

**Московский международный институт эконометрики,
информатики, финансов и права**

Щеголева Н.Г.

**Валютный рынок и валютные
операции**

Москва, 2004

УДК	336. 74
ББК	65. 582. 6
Щ	341

Щеголева Н.Г. Валютный рынок и валютные операции. /Московский международный институт эконометрики, информатики, финансов и права. - М., 2004. - 148 с.

Рекомендовано Учебно-методическим объединением по образованию в области антикризисного управления в качестве учебного пособия для студентов высших учебных заведений, обучающихся по специальности 351000 «Антикризисное управление» и другим экономическим специальностям.

© Щеголева Наталья Геннадьевна, 2004 г.

© Московский международный институт эконометрики, информатики, финансов и права, 2004 г.

Содержание

1. Цель курса	4
2. Программа курса	4
3. Структура и участники валютного рынка	4
4. Валютное регулирование и валютный контроль в РФ	14
5. Валютная позиция и ее виды	21
6. Процесс установления валютного курса	25
7. Межбанковская торговля	26
8. Расчет кросс-курсов	31
9. Операции спот	37
10. Срочный валютный рынок	45
11. Форвардные валютные контракты	46
12. Фьючерсные валютные контракты	55
13. Опционные сделки	60
14. Операции своп	64
15. Процентный своп и его классификация	65
16. Валютный своп и его виды	69
17. Примеры использования валютных свопов	76
18. Деривативы валютного рынка	83
19. Межбанковские кредиты	85
20. Организация валютного дилинга	91
21. Взаимодействие фундаментального и технического анализа	95
22. Система электронных лотовых торгов на ММВБ	102
23. Проведение торгов в СЭЛТ	104
24. Правила проведения торгов в СЭЛТ	110
25. Тесты и задачи для проверки знаний курса	114
26. Толковый словарь	119
Литература	125
Приложения	128

1. Цель курса

Для успешной деятельности на международном рынке необходимы знания о валютных операциях и умение проводить соответствующие расчеты.

Цель курса «Валютный рынок и валютные операции коммерческого банка» заключается в формировании у студентов теоретических знаний о сущности валютного рынка, его структуре и участниках, а также практических навыков, связанных с технологией реализации валютнообменных операций, определением соотношений различных валют с российским рублем, порядком документооборота при операциях валютного дилинга.

Изучение дисциплины предполагает чтение лекций, проведение семинаров и самостоятельную работу по предложенному списку литературы.

2. Программа курса

Валютный рынок. Структура и участники валютного рынка

Валютный рынок РФ. Валютное регулирование и валютный контроль в РФ.

Валютная позиция и ее виды.

Закрытая валютная позиция.

Открытая валютная позиция

а) длинная

б) короткая

Валютный курс и процесс его установления

Котировка валют и ее виды.

Расчет кросс-курсов. Спот-курс.

Форвард-курс

Технология реализации валютнообменных операций.

Операции «спот»

Форвардные операции.

а) курс аутрайт.

б) форвардный курс для ломаных дат.

Фьючерсные валютные контракты.

Опционные сделки.

Сделки своп.

а) процентный своп и его классификация.

б) валютные свопы.

Деривативы валютного рынка

Межбанковские кредиты

Организация валютного дилинга

Взаимодействие фундаментального и технического анализа

Особенности проведения валютных операций на ММВБ.

Система электронных лотовых торгов (СЭЛТ).

3. Структура и участники валютного рынка

Безналичные активы, которыми оперируют при проведении конверсионных операций, называется «форекс» (наличная валюта – это банкноты) (Табл.1).

Таблица 1

Различия между торговлей форексом и банкнотами

Критерий	Торговля	
	Форексом	банкнотами
1. Способ совершения сделки	По телефону или на основании письменного приказа	По телефону или в кассе
2. Поставка	Кредитование счета (электронный перевод)	Поставка банкнот в кассу или специальным курьером, экспресс-почтой
3. Проверка	На экране	Пересчет банкнот
4. Хранение	Приносящий процент депозит в иностранной валюте	Физическое хранение в специальном хранилище, никаких процентов

Валютный рынок, с точки зрения его институтов, представляет собой совокупность финансовых центров, где сосредоточена купля - продажа валют и ценных бумаг в валюте на основе спроса и предложения на них.

С организационно-технической точки зрения **валютный рынок** представляет собой совокупность телеграфных, телефонных, телексных, электронных и прочих коммуникационных систем, связывающих между собой участников валютного рынка разных стран, осуществляющих международные расчеты и другие валютные операции.

Валютные рынки можно классифицировать по целому ряду признаков: по сфере распространения, по отношению к валютным ограничениям, по видам валютных курсов, по степени организованности (рис. 1).

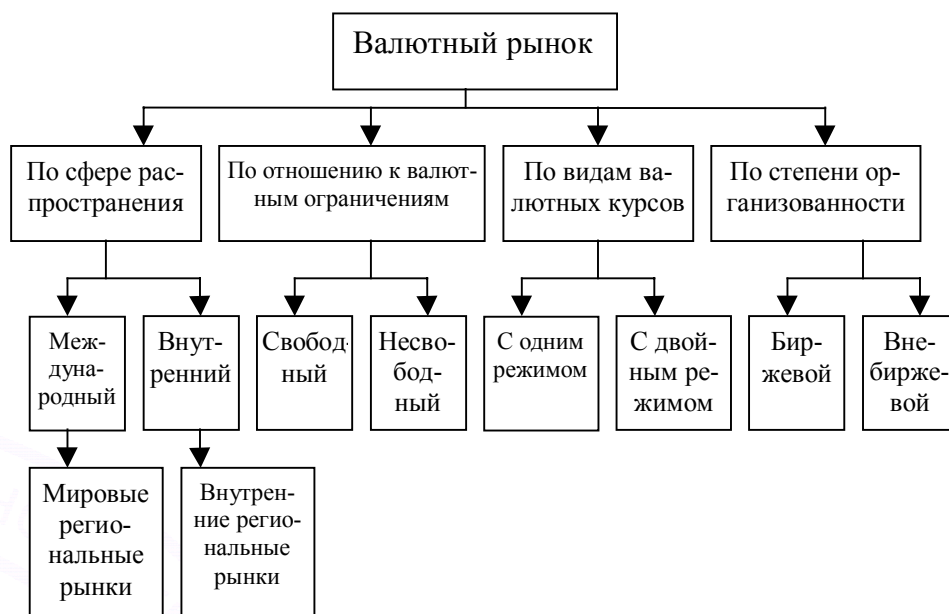


Рис. 1. Классификация валютных рынков

Важнейшими функциями валютного рынка являются:

- своевременное осуществление международных расчетов;
- регулирование валютных курсов;
- диверсификация валютных резервов;
- страхование валютных рисков;
- получение прибыли участниками валютного рынка в виде курсовой разницы валют;
- проведение валютной политики, направленной на государственное регулирование национальной экономики, и согласованной политики в рамках мирового хозяйства.

Валютные рынки на сегодняшний день – самые крупные в мире. По данным Банка международных расчетов г. Базель (Bank For International Settlements), который осуществляет мониторинг деятельности на этих рынках по всему миру, средний дневной объем сделок на них превышает 1,4 трлн.долл.*

История обмена денег уходит в средневековье (1550 г., Ломбардия). Однако современное понятие FOREX ведет свое начало со времен введения золотого стандарта. В период с 1880 года и до первой мировой войны, а также между двумя мировыми войнами XX века в качестве основы для валютных операций применялся международный золотой стандарт. Страны определяли стоимость своих денежных единиц как некое количество золота. В результате пришлось снять ограничения на экспорт и импорт золота, чтобы правительства могли

* Валютный и денежный рынок. Серия «Reuters для финансистов». Пер. с англ. – М.: Альпина Паблишер, 2002

обменивать его на бумажные деньги, и наоборот. В 20-е и 30-е годы XX века в мире царили валютный хаос и экономическая депрессия. Чтобы не допустить повторения такой ситуации, в июле 1944 года правительства стран-союзниц организовали конференцию по валютно-финансовым вопросам. Местом ее проведения стал город Бреттон-Вудс (шт. Нью-Гемпшир, США). В ходе конференции были учреждены две организации: Международный валютный фонд – МВФ (IMF) и Международный банк реконструкции и развития – Всемирный банк. В качестве целей для МВФ были определены: обеспечение стабильности валют и устранение ограничений на валютный обмен, препятствующих международной торговле. Стоимость каждой валюты была выражена в виде фиксированного количества золота, при этом в основу принятой системы была положена конвертируемость американского доллара в золото по цене USD35 за унцию. Фактически Бреттон-Вудское соглашение сделало американский доллар стандартной международной валютой, поскольку все другие валюты были зафиксированы относительно американского доллара, который конвертировался или подлежал оплате в золоте. Обменные курсы удерживались в границах узкого коридора с привязкой к официально объявленному паритету. Например, с 1949 по 1967 годы фунт стерлингов Великобритании был привязан к американскому доллару в соотношении GBP1=USD2,80. В 1971 году США в связи с оттоком капитала и ростом торгового дефицита приостановили конвертирование долларов в золото, 1972 году Великобритания ввела плавающий курс фунта стерлингов относительно других валют. К 1973 году Бреттон - Вудское соглашение перестало действовать, и была принята система плавающих обменных курсов. При этом некоторые из них изменялись свободно, а другие – лишь в пределах определенных коридоров. С 1 января 1999 года начал функционировать Европейский валютный союз (EMU), а с 1 января 2002 года введены в обращение наличные ЕВРО.

Валютные рынки позволяют их участникам обменивать одну валюту на другую. Относительные количества участвующих в сделке валют определяются их обменным курсом. Объемы сделок на валютном рынке могут быть произвольными, как и расчетные дни, здесь нет стандартных размеров контракта. Валютные рынки являются внебиржевными (over-the-counter-OTC), они круглосуточно функционируют во всех странах мира, хотя существует целый ряд валютных инструментов, которыми торгуют на биржах. Функционирование валютных рынков не прекращается ни на минуту. Свою работу в календарных сутках они начинают на Дальнем Востоке, в Новой Зеландии (Веллингтон), проходя последовательно часовые пояса – в Сиднее, Токио, Гонконге, Сингапуре, Москве, Франкфурте-на-Майне, Лондоне, и заканчивается день в Нью-Йорке и Лос-Анжелесе. Отсчет часовых поясов традиционно ведется от нулевого меридиана,

проходящего через Гринвич (предмestье Лондона), а время носит название GMT – Greenwich Meridian Time. Время в различных финансовых центрах земного шара будет отличаться от GMT на количество часов, приведенных в Таблице 2:

Таблица. 2

Соотношение времени в мировых финансовых центрах по сравнению со временем по Гринвичу (GMT)

Финансовый центр	Разница в часах от времени
Веллингтон	+11
Сидней	+9
Токио	+9
Гонконг	+8
Сингапур	+7
Москва	+3
Франкфурт-на-Майне	+1
Цюрих	+1
Лондон	0
Нью-Йорк	-5
Лос-Анджелес	-8

Обычно валютные и денежные рынки работают 8-9 часов. Географическая протяженность рынков приводит к тому, что характер торговли валютами и денежными ресурсами может значительно различаться по мере вступления в работу более поздних регионов. Из таблицы видно, что достаточно удобное расположение Москвы в среднем часовом поясе позволяет московским банкам в обычные рабочие часы связываться с практически всеми функционирующими валютно-финансовыми центрами.

Если не считать обращающиеся на биржах инструменты, централизованного учета сделок на валютном рынке не существует, хотя Банк международных расчетов (BIC) оценивает общий объем мировой рыночной торговли каждые три года. С этой целью он пользуется данными центральных банков всех стран-участниц, которые дают наиболее точную оценку объемов торговли национальной валютой.

Валютные рынки используются для следующих целей:

- Обеспечение торговли и инвестиций

Компании, занимающиеся импортом и экспортом товаров, осуществляют платежи в одной валюте, а выручку получают в другой. Следовательно, приходится конвертировать часть выручки в ту валюту, которой они рассчитываются за приобретаемые товары. В аналогичном положении находится и компания, которая приобретает активы в другой стране и должна рассчитываться за них в местной валюте.

- Спекуляции

Трейдеры могут получить прибыль, покупая валюту по одному курсу и продавая по другому, более выгодному. На долю спекуляций приходится большая часть сделок валютного рынка.

- Хеджирование

Идея хеджирования заключается в минимизации возможных убытков путем применения целого ряда рыночных инструментов.

Компании, имеющие активы в других странах, принимают на себя риск изменения стоимости активов, выраженной в их национальной валюте в результате колебаний обменного курса двух валют - национальной и местной. Хотя иностранные активы не меняют с течением времени своей стоимости в иностранной валюте, они могут приносить как прибыль, так и убытки в национальной валюте их собственника при изменении обменного курса. Компании могут избежать нежелательных результатов, прибегая к хеджированию. Хеджирование предполагает осуществление такой валютной операции, которая полностью компенсирует убыток по активам, обусловленный изменением обменного курса.

Чаще всего хеджируют финансовые активы, например, вложения в суверенные, корпоративные облигации, кредиты и др.

Основными участниками валютного рынка являются:

Коммерческие банки. Они проводят основной объем валютных операций. В банках держат счета другие участники рынка и осуществляют с ними необходимые конверсионные и депозитно-кредитные операции.

Помимо удовлетворения заявок клиентов банки могут проводить операции и самостоятельно за счет собственных средств.

На мировых валютных рынках наибольшее влияние оказывают крупные международные банки маркет-мейкеры, ежедневный объем операций которых достигает миллиардов долларов. Это такие банки, как Citibank, JPMorgan Chase Bank, Deutsche Bank, ABN Amro Bank, Barclays Bank и другие. Если же говорить о российском рынке FOREX, то можно выделить следующих наиболее активных маркет-мейкеров: Альфа Банк, Газпромбанк, Райффайзенбанк, МДМ-Банк, Сбербанк и другие.

Фирмы, осуществляющие внешнеторговые операции. Компании, участвующие в международной торговле, предъявляют устойчивый спрос на иностранную валюту (в части импортеров) и предложение иностранной валюты (экспортеры), а также размещают и привлекают свободные валютные остатки в краткосрочные депозиты. При этом данные организации прямого доступа на валютный рынок не имеют и проводят конверсионные и депозитные операции через коммерческие банки.

Компании, осуществляющие зарубежные вложения активов (Investment Funds, Money Market Funds, International Corporations). Данные компании, представленные различного рода международными

инвестиционными фондами, осуществляют политику диверсифицированного управления портфелем активов, размещая средства в ценных бумагах правительств и корпораций различных стран. Наиболее известны фонд Quantum Джорджа Сороса, а также фонды Morgan Stanley Dean Witter и Fidelity Fund. К данному виду фирм относятся также крупные международные корпорации, осуществляющие иностранные производственные инвестиции: создание филиалов, совместных предприятий и т.д., такие как: Дженерал Моторс, Бритиш Петролеум и другие.

Центральные банки. Их главной задачей является валютное регулирование на внешнем рынке, т.е. предотвращение резких скачков курсов национальных валют с целью недопущения экономических кризисов, поддержания баланса экспорта-импорта и т.п. Центральные банки оказывают прямое влияние на валютный рынок. Их влияние может быть как прямым - в виде валютной интервенции, так и косвенным - через регулирование объема денежной массы и процентных ставок. Под валютными интервенциями Банка России понимается купля-продажа Банком России иностранной валюты на валютном рынке для воздействия на курс рубля и на суммарный спрос и предложение денег.

Центральные банки нельзя относить к "быкам" или к "медведям", т.к. они могут играть как на повышение, так и на понижение, исходя из конкретных задач, стоящих перед ними в данный момент. ЦБ может выступать на рынке в одиночку, для оказания влияния на национальную валюту, или согласованно с другими ЦБ для проведения совместной валютной политики на международном рынке или же для совместных интервенций.

Валютные биржи. В ряде стран функционируют валютные биржи, где осуществляется обмен валют для юридических лиц и формируется рыночный валютный курс. Государство обычно активно регулирует уровень обменного курса через биржи, пользуясь компактностью биржевого рынка. Хотя валютный рынок в основном является внебиржевым и, следовательно, децентрализованным, функционирующим круглые сутки, некоторые его инструменты торгуются на бирже. Например, с валютными фьючерсами активно работает Чикагская товарная биржа (CME), а с валютными опционами - Фондовая биржа Филадельфии (PHLX). В Москве валютные инструменты торгуются на ММВБ (MICEX - Moscow Interbank Currency Exchange). Кроме того, в России функционирует еще 5 валютных бирж: Санкт-Петербургская (СПВБ), Сибирская в г. Новосибирске (СМВБ) Азиатско-Тихоокеанская в г. Владивостоке (АТМВБ), Уральская Региональная (УРВБ), Ростовская (РМВБ).

Валютные брокерские фирмы. В их функцию входит сведение покупателя и продавца иностранной валюты и осуществление между ними конверсионной или ссудно-депозитной операции. Брокеры

подбирают встречные заказы на продажу и покупку, позволяя сохранить анонимность сторон. После заключения сделки имена участников оглашаются для осуществления расчетов. За свое посредничество брокерские фирмы взимают брокерскую комиссию в виде процента от суммы сделки и при этом не открывают собственных позиций. Как правило, на практике дилеры банков имеют прямые линии связи с брокерами. Последние передают свои цены по громкоговорящей связи (голосовые брокеры) или по электронным каналам на экраны мониторов. Работа через брокеров выгодна тем, что экономит дилерам много времени, избавляя их от необходимости «прицениваться». Из-за спекулятивности российского валютного рынка брокерские компании востребованы. Являясь некой абстрагированной альтернативной торговой площадкой денежного рынка, брокерская компания является для банков источником быстрой информации о состоянии рынка и главенствующей тенденции на нем. Немаловажным является то, что брокерская компания принимает на себя риски, связанные с поиском контрагента и совершением сделки.

Наиболее крупными международными брокерскими компаниями являются: Tullett + Tokyo, Tradition UK, Cantor Fitzgerald. На российском рынке брокерские услуги по конверсионным и депозитным операциям предоставляют брокерские фирмы: Adix, NFBK и другие.

Частные лица. Физические лица проводят широкий спектр неторговых операций в части зарубежного туризма, переводов заработной платы, пенсий, гонораров, покупки и продажи наличной валюты, а также физические лица имеют возможность инвестировать свободные денежные средства на рынке FOREX с целью получения прибыли.

Таблица 3

Участники валютного рынка

Участники рынка	Сделки	Мотивы
Коммерческие банки	☐ Сделки для клиентов	☐ Проведение платежей
	☐ Торговля за собственный счет	☐ Получение прибыли или выравнивание позиций по клиентским сделкам
Предприятия (импортеры, экспортеры)	☐ Покупка и продажа валюты	☐ Платежи в иностранной валюте
	☐ Сделки для страхования валютных рисков	☐ Создание надежной базы для калькуляции себестоимости, исключение валютных рисков
	☐ Получение и предоставление кредита в инвалюте	☐ Получение выгодных условий

Центральные банки	☐ Покупка и продажа валюты	☐ Платежи, инкассация чеков, учет векселей и т.п.
	☐ Интервенции	☐ Покупка-продажа валюты для поддержания валютных рынков, обеспечение их нормального функционирования
Брокеры	☐ Посредничество при валютных и процентных сделках, установлении курсов	☐ Получение прибыли в виде комиссионных или процентов от сделки
Валютные Биржи	☐ Сделки для клиентов	☐ Получение прибыли в виде комиссионных или процентов от сделки

С точки зрения организации валютного дилинга, форексными операциями можно заниматься с двух различных позиций: во-первых, в качестве банковского служащего, работающего в дилинговом подразделении банка; во-вторых, как частное лицо, действующее из дилингового зала в офисе компании или через Интернет. Вне зависимости, является ли он банковским служащим или инвестором-одиночкой, различие данных позиций теряет значение при рассмотрении торговой техники проведения операций.

Предоставлением доступа на FOREX частным лицам занимаются многочисленные дилинговые центры, которые в последнее время в России возникают в больших количествах. Наиболее прибыльным считается дилинг на международных валютных рынках FOREX. Операции на этих рынках осуществляются по правилам «margin-trading», когда для совершения операции достаточно залога (маржи). Таким образом, трейдер может оперировать суммой, превышающей вложенную в 20-50 раз.

Несмотря на все многообразие форм, дилинг имеет свои характерные черты, без которых он в сущности невозможен. Среди них можно выделить три основных:

1. оперативное получение и анализ финансовой информации;
2. оперативный контакт с маркет-мейкерами;
3. оперативное проведение дилинговых операций.

Операции, которые совершают банки на валютном рынке, делятся на два типа: конверсионные и арбитражные.

Заклучение сделок при экономически благоприятных условиях называется арбитражем. Применительно к торговле валютой это означает спекуляцию валютными средствами в целях получения маржевой прибыли (разницы между средней ценой покупки и продажи

валюты) путем использования в определенный момент времени существующих на финансовых рынках разрывов между курсами и процентными ставками по кассовым и срочным операциям.

Для проведения арбитража необходимо знать положение на отдельных финансовых рынках, уровень операционных издержек.

Существует несколько видов арбитража. При валютном арбитраже используют разницу в котировках на международных и национальных валютных рынках. Ими могут быть валютные биржи, банки, а также финансовые центры, где ведется валютная торговля в крупных масштабах.

Валютный арбитраж является средством достижения цели, если банк получает, например, заявку клиента о предоставлении ему определенной суммы валюты. В этом случае банк стремится купить валюту там, где курс ее наиболее благоприятен. Аналогично и для продажи валюты. Как самоцель валютный арбитраж используется для получения курсовой разницы при покупке и продаже валюты.

Существует валютный арбитраж на основе разницы в курсах и выравнивающий арбитраж. В первом случае арбитражер (дилер) пытается купить валюту максимально дешево в одном из финансовых центров и одновременно продать ее с прибылью в другом месте, где курс выше.

Таким образом, дилер заключает сразу две или более взаимокompенсирующиеся сделки. Подобные операции проводятся всегда за счет собственных средств банка.

Например, дилер одного из российских банков вступает в контакт с контрагентами из Франкфурта-на-Майне и Парижа. Самый низкий курс продавца (курс EUR/USD) он получает во Франкфурте-на-Майне. Одновременно он узнает, что в Париже курс покупателя долларов за ЕВРО выше. Тогда он покупает относительно дешево доллары за ЕВРО во Франкфурте-на-Майне с тем, чтобы продать их дороже против ЕВРО в Париже. Это разностный арбитраж в чистом виде.

Правильный прогноз динамики валютных курсов и временной разрыв при срочной сделке позволяют сторонам в валютных операциях получить курсовую прибыль.

Среди коммерческих банков и других участников валютного рынка есть дилеры, играющие на понижение или повышение валютных курсов. Принято считать их спекулянтами. Как известно, спекулянтов, играющих на понижение, называют «медведями», а тех, кто специализируется на игре валют, курс которых имеет повышательную тенденцию, называют «быками». Так, если ожидается падение курса валюты, «медведи» продают ее по действующему в данный момент форвардному курсу с поставкой этой валюты покупателю в обусловленный договором срок. В случае благоприятной для них

динамики курса валюты они могут достаточно дешево купить ее на рынке, получив тем самым прибыль в виде курсовой разницы.

Стоит упомянуть о довольно сильной зависимости валютного рынка от рынка межбанковского кредита (МБК). Если банки испытывают недостаток рублевых ликвидных средств на счетах, то они, скорее всего, будут продавать доллары, открывая короткую валютную позицию, чтобы приобрести рубли, т.е. рынок будет медвежьим. Наоборот, при избытке рублевых средств дилеры банков будут открывать длинные валютные позиции, покупая доллары в спекулятивных целях, и рынок будет расти. Уже с утра становятся известны остатки рублевых средств на корреспондентских счетах в Банке России, и выясняется основная тенденция рынка. Иными словами, картина на наличном (краткосрочном) валютном рынке выглядит следующим образом: крупные банки-нерезиденты продают доллары российским банкам, которые в свою очередь торгуют между собой. Если у банков нет проблем с рублевой ликвидностью, то основной тенденцией является бычья, причем это напоминает азартную игру, поскольку ясно, что если доллар будет дорожать чересчур быстро, то Центральный банк выйдет на рынок и продаст много дешевых долларов, а те, кто раньше купил доллары дороже, сильно проиграют.

Значительное место в механизме сделок с валютой занимает процентный арбитраж. Разрыв в процентных ставках различных стран может привести к тому, что в соответствии с наилучшими условиями инвестирования, которые «ищет» капитал, международное движение капитала будет определяться именно процентным дифференциалом. Капитал устремляется прежде всего туда, где существуют высокие процентные ставки. Это возможно лишь в случаях, когда валютные потоки относительно свободны от жестких валютных ограничений, что характерно для развитых стран.

4. Валютное регулирование и валютный контроль в РФ

Валютное регулирование является неотъемлемой частью экономической политики стран. Конечная цель валютного регулирования в странах с внутренне конвертируемой валютой -

свободная конвертируемость национальной валюты. Тактические цели валютного регулирования состоят в создании условий для постепенного снятия ограничений на валютные операции, которые прежде всего связаны с основными макроэкономическими показателями. Среди данных характеристик наиболее существенными являются низкая конкурентоспособность товаров и услуг на мировом рынке, недостаточная эффективность инвестиций, высокая инфляция, высокий уровень долгового бремени, плохая кредитная история, близкая к монопродуктовой структура экспорта, неразвитость современных рыночных институтов и, наконец, недостаточное урегулирование отношений собственности.

В той или иной степени все перечисленное присуще российской экономике, и переход к конвертируемости предполагает последовательный процесс доведения фундаментальных экономических показателей до приемлемого уровня. В конечном счете конвертируемость национальной валюты и ее обменный курс только отражают уровень развития и стабильность национальной экономики. В случае несоответствия уровня развития экономики взятым обязательствам по конвертируемости неизбежно наступает насильственное разрешение накопленных противоречий в виде финансовых кризисов, девальваций и программ стабилизации. Последнее утверждение относится и к наиболее развитым экономикам.

Нестабильность валютных курсов, усугубляющая возможности проявления кризисов, исторически обусловила развитие различных теорий валютного курса, которые пытались определить факторы, оказывающие существенное влияние на его изменение, и разработать меры по его регулированию. Это теории: паритета покупательной способности, регулируемой валюты, ключевой валюты, валютной стабильности на базе фиксированных паритетов и курсов, плавающих валютных курсов, оптимальных валютных зон, нормативная теория валютного курса и др.

Каждый из перечисленных подходов в отдельности не учитывает всех факторов, оказывающих влияние на валютный курс, однако в целом они дают представление о возможных направлениях валютной политики, которые могут быть более или менее адекватны условиям определенной финансовой ситуации.

Многие развитые страны пришли к либерализации валютного регулирования, свободному курсообразованию эволюционным путем лишь в 80-е годы, перейдя к полной конвертируемости валют и снятию ограничений для движения капитала. В 1997 г. было подписано Шенгенское соглашение, согласно которому 13 из 15 стран ЕЭС (кроме Великобритании и Ирландии) установили наиболее льготный режим во внешнеэкономической деятельности. В соответствии с этими правилами контроль за экспортно-импортными операциями осуществляют

уполномоченные посредники (центральные банки, министерства финансов, девизные (валютные) банки), которые действуют по рекомендациям соответствующих министерств (экономики, иностранных дел и финансов, промышленности, торговли и т.д.). В некоторых странах были созданы специальные учреждения (в Италии — Итальянское бюро валютных операций, в Швейцарии - Федеральный совет, в Швеции — Национальный совет, в Бельгии и Люксембурге — Бельгийско-Люксембургская административная комиссия и т.д.), которые контролировали операции в сфере внешней торговли.

Так, обязательная продажа выручки от экспорта товаров существует в Ирландии, Швеции, где валютная выручка должна быть предложена для продажи одному из уполномоченных банков. В Бельгии, Швейцарии, Португалии валютные поступления от экспорта могут использоваться на любые цели и даже оставаться за рубежом.

Для стран Восточной Европы также характерны данные процессы. Например, если выручка от экспорта поступает в свободно конвертируемых валютах, как это имеет место в Венгрии, полученная выручка должна быть сдана в уполномоченные коммерческие банки и пересчитана в национальную валюту (форинты) в течение восьми дней с даты поступления иностранной валюты. И, наоборот, если в Венгрии экспортная выручка получена нерезидентами в венгерской национальной валюте, она может размещаться на специальных внешнеторговых счетах в уполномоченных банках и не конвертироваться в национальную валюту. Эта выручка может использоваться для оплаты покупаемых в других странах товаров и услуг или для осуществления операционных расходов иностранных фирм.

Экспортеры в отдельных случаях должны репатриировать валютные поступления в течение определенного установленного срока, например, в Болгарии - одного месяца, а в Польше - двух месяцев. Она может быть также продана на межбанковском валютном рынке. Распоряжаться остатками средств по счетам резиденты могут свободно по своему усмотрению (Румыния). В других странах (Венгрия) ограничения во времени репатриации экспортных поступлений с момента отгрузки товаров отсутствуют. Но в этом случае предприятия, занимающиеся внешнеторговой деятельностью, должны представлять в национальный банк страны отчеты, отражающие неоплаченные требования по данным экспортным операциям.

Для стран Юго-Восточной Азии характерно, что курс национальных валют устанавливается по отношению к корзине валют ведущих торговых партнеров. Например, на Филиппинах действует особый порядок, согласно которому валютные поступления по экспортным операциям должны быть произведены в установленных валютах, к которым относят: австралийские доллары, динары Бахрейна,

американские доллары, евро и другие, которые Центральный банк Филиппин может объявить приемлемыми.

В некоторых странах (Сингапур) заблокированы финансовые активы резидентов Гаити, Ирака, Ливии и других государств. В Индонезии, Малайзии и других странах запрещен ввоз товаров в Израиль, Югославию и в те страны, на торговлю с которыми наложено эмбарго ООН по соображениям национальной безопасности. Ряд категорий экспортных товаров подпадает под лицензирование и квотирование и другие нетарифные ограничения в США, Канаде, Норвегии и странах ЕС.

Характеризуя импортные операции стран Юго-Восточной Азии, следует отметить, что действующий механизм контроля является достаточно жестким, что, в частности, можно рассматривать в качестве одного из мероприятий протекционистской политики. В то же время некоторые страны, например, Сингапур, участвуют в соглашении об общих действительных преференциальных тарифах для Зоны свободной торговли стран.

Основой валютного регулирования и валютного контроля в Российской Федерации является Закон «**О валютном регулировании и валютном контроле**» от 9 октября 1992 г. (с изм. и доп.), который определяет принципы осуществления валютных операций, полномочия и функции органов и агентов валютного контроля, права и обязанности юридических и физических лиц в отношении владения, пользования и распоряжения валютными ценностями, а также ответственность за нарушение валютного законодательства.

Целью валютного контроля в России является обеспечение соблюдения норм национального валютного законодательства на территории государства при осуществлении валютных операций.

Под **валютным законодательством** понимается совокупность законодательных, нормативных и ведомственных актов, регулирующих порядок осуществления в Российской Федерации валютных операций, переводов в Россию и из России за рубеж средств в иностранной валюте в различных целях, ввоз-вывоз массы наличной иностранной валюты, порядок осуществления электронных расчетов и платежей в иностранной валюте.

В настоящее время идет подготовка к принятию нового закона «О валютном регулировании и валютном контроле».

Целью настоящего Федерального закона является обеспечение реализации единой государственной валютной политики, а также устойчивости валюты РФ и стабильности внутреннего валютного рынка как факторов прогрессивного развития национальной экономики и международного экономического сотрудничества.

В законопроекте уточнено понятие валютных ценностей, расширен понятийный аппарат.

Статья 1. Основные понятия

В настоящем Федеральном законе используются следующие основные понятия:

1. Валюта Российской Федерации:

а) денежные знаки в виде банкнот и монет в рублях, находящиеся в обращении в качестве законного средства платежа на территории Российской Федерации, а также изымаемые либо изъятые из обращения, но подлежащие обмену указанные денежные знаки;

б) средства на банковских счетах и во вкладах в рублях.

2. Ценные бумаги, номинированные в валюте Российской Федерации, - номинированные в рублях ценные бумаги, относимые к таковым законодательством Российской Федерации или иностранных государств.

3. Иностранная валюта:

а) денежные знаки в виде банкнот, казначейских билетов, монет, находящиеся в обращении и являющиеся законным платежным средством в соответствующем иностранном государстве или группе государств, а также изымаемые либо изъятые из обращения, но подлежащие обмену указанные денежные знаки;

б) средства на банковских счетах и во вкладах в денежных единицах иностранных государств и международных денежных или расчетных единицах.

4. Ценные бумаги, номинированные в иностранной валюте, — номинированные в иностранной валюте ценные бумаги и штучные ценные бумаги без номинала, относимые к таковым законодательством Российской Федерации или иностранных государств.

5. Валютные ценности — иностранная валюта и ценные бумаги, номинированные в иностранной валюте и/или удостоверяющие права на получение иностранной валюты, а также эмиссионные денежные бумаги, обязанными по которым выступают нерезиденты.

6. Резиденты:

) физические лица, являющиеся гражданами Российской Федерации;

) иностранные граждане и лица без гражданства, имеющие постоянное место жительства в Российской Федерации на основании вида на жительство или иного документа, предусмотренного законодательством Российской Федерации;

) юридические лица, созданные в соответствии с законодательством Российской Федерации, с местонахождением в Российской Федерации;

) находящиеся за пределами Российской Федерации филиалы и представительства резидентов, указанных в подпункте «в»;

) дипломатические представительства и консульские учреждения Российской Федерации, а также постоянные представительства Российской Федерации при межгосударственных или правительственных организациях;

) субъекты Российской Федерации, муниципальные образования, выступающие в отношениях, регулируемых настоящим федеральным законом и принятыми в соответствии с ним иными нормативными правовыми актами.

7. Нерезиденты:

) физические лица, не являющиеся резидентами в соответствии с подпунктами «а» и «б» пункта 6 настоящей статьи;

) юридические лица, созданные в соответствии с законодательством иностранных государств, с местонахождением за делами Российской Федерации;

) организации, не являющиеся юридическими лицами, созданные в соответствии с законодательством иностранных государств, местонахождением за пределами Российской Федерации;

) находящиеся в Российской Федерации иностранные дипломатические представительства, консульские учреждения и постоянные представительства при межгосударственных или межправительственных организациях;

) межгосударственные и межправительственные организации их филиалы и представительства в Российской Федерации;

) находящиеся в Российской Федерации филиалы, представительства и другие обособленные или самостоятельные структурные подразделения нерезидентов, указанных в подпунктах «б» и «в» настоящего пункта.

8. Уполномоченные банки — кредитные организации, созданные в соответствии с законодательством Российской Федерации и имеющие право на основании лицензии Центрального банка Российской Федерации проводить банковские операции со средствами ими в иностранной валюте, а также действующие на территории Российской Федерации в соответствии с лицензиями Центрального банка Российской Федерации филиалы кредитных организаций, созданных в соответствии с законодательством иностранных государств, и имеющие право проводить банковские операции со средствами в иностранной валюте.

9. Валютные операции:

а) действия, направленные на исполнение или иное прекращение обязательств между резидентами с валютными ценностями и использование резидентами валютных ценностей в качестве средства платежа, а также в иных случаях, предполагающих переход права собственности на валютные ценности.

Статья 22. Органы и агенты валютного контроля

1. Валютный контроль в Российской Федерации осуществляется Правительством Российской Федерации, органами и агентами валютного контроля в соответствии с настоящим Федеральным законом и иными федеральными законами.

2. Органами валютного контроля в Российской Федерации являются Центральный банк Российской Федерации, федеральные органы исполнительной власти в пределах компетенции, установленной законодательством Российской Федерации.

3. Агентами валютного контроля являются уполномоченные банки, подотчетные Центральному банку Российской Федерации, профессиональные участники рынка ценных бумаг (за исключением уполномоченных банков), подотчетные органу исполнительной власти, уполномоченному Правительством Российской Федерации на регулирование рынка ценных бумаг, а также иные организации, определенные федеральными законами или Правительством Российской Федерации и подотчетные в соответствии с законодательством Российской Федерации федеральным органам исполнительной власти, являющимися органами валютного контроля.

В новой редакции сохраняется требование о репатриации и обязательной продаже части валютной выручки. При этом норматив последней снижен с 50 до 30%. Предполагается, что он будет отменен с 1 января 2007 г.

Одно из нововведений – валюту разрешается продавать не только через биржи, но и другими способами (через банки и т.д.). Для экспортеров срок возврата валюты увеличен с 90 до 180 дней, а перечень операций, осуществляемых в разрешительном порядке, сужен и определен непосредственно в данном документе.

Купля – продажа валюты внутри страны будет производиться без обязательной идентификации лица, осуществляющего данную операцию.

По поводу вывоза валюты из России законопроект сохраняет действующий режим: до 3 тыс. долл. – свободно; от 3 до 10 тыс. долл. – при наличии банковской справки или таможенной декларации, свыше 10 тыс. – с разрешения ЦБ.

5. Валютная позиция и ее виды

При несовпадении требований и обязательств банка по конкретной валюте валютная позиция считается *открытой*. **Открытая валютная позиция** – это разница остатков средств в иностранных валютах, которые формируют количественно несовпадающие активы и пассивы в отдельных валютах.

Открытая валютная позиция может быть:

- длинная (long position), когда количество купленной валюты больше количества проданной, т.е. требования по купленной валюте превышают обязательства по проданной валюте.
- короткая (short position) – если продано валюты больше, чем куплено, т.е. обязательства по проданной валюте превышают требования по купленной валюте.

К операциям, влияющим на изменение валютной позиции, следует относить:

1. Получение процентных и иных доходов в иностранных валютах.
2. Начисление процентных и оплата операционных расходов, а также расходов на приобретение собственных средств в иностранных валютах.
3. Конверсионные операции с немедленной поставкой средств (не позднее второго рабочего банковского дня от даты сделки) и поставкой их на срок (свыше двух рабочих банковских дней от даты сделки), включая операции с наличной иностранной валютой.
4. Срочные операции (форвардные и фьючерсные сделки, расчетные форварды, сделки своп и др.), по которым возникают требования и обязательства в иностранной валюте вне зависимости от способа и формы проведения расчетов по таким сделкам. Опционные контракты, заключенные на внебиржевом и организованном рынках, включаются в расчет открытой валютной позиции в дельта – эквиваленте, определяемом по формуле:

$$O_o = K \times \frac{\text{дельта } C}{\text{дельта } S}; \text{ где}$$

O_o – величина дельта – эквивалент опционного контракта, включаемая в расчет открытой валютной позиции.

K – стоимость контракта, определяемая как произведение количества единиц базисного актива на его текущую стоимость, определяемую по курсу Банка России на конец рабочего дня, предшествующего дню расчета коэффициента;

дельта C – абсолютное изменение цены рассматриваемого опциона, определяемое как разница между ценами по курсу открытия и курсу закрытия рынка рабочего дня, предшествующего дню расчета открытой валютной позиции. При этом цена опциона по курсу открытия и курсу закрытия рынка определяется по данным биржевых и внебиржевых организаторов торгов опционными контрактами;

дельта S – абсолютное изменение стоимости базисного актива опциона, определяемое как разница между курсом спот рабочего дня, предшествующего дню расчета открытой валютной позиции. При этом курс спот определяется по курсам открытия и закрытия по валютным сделкам спот ММВБ или региональных организаторов биржевой торговли иностранной валютой.

Опционные контракты с нулевой премией в расчет открытой валютной позиции не включаются.

Под расчетным форвардом понимается конверсионная операция, представляющая собой комбинацию двух сделок: валютного форвардного контракта и обязательства по проведению встречной сделки на дату исполнения практической реализации расчетный форвард представляет собой форвардный контракт без поставки базового актива.

Расчетные форварды в части форвардной сделки с зафиксированной датой расчетов и ценой исполнения создают открытую валютную позицию в момент заключения валютного форвардного контракта.

Обязательство по проведению встречной сделки на дату исполнения форвардного контракта при расчете открытой валютной позиции не учитывается. Величина открытой валютной позиции изменяется при фиксации курса встречной сделки.

5. Иные операции в иностранной валюте и сделки с прочими валютными ценностями, кроме драгоценных металлов, включая производные финансовые инструменты валютного рынка (в том числе биржевого), если по условиям этих сделок в том или ином виде предусматривается обмен (конверсия) иностранных валют или иных валютных ценностей, кроме драгоценных металлов.

6. Полученные безотзывные гарантии, номинированные в иностранной валюте, включаются в расчет открытой валютной позиции с момента первой неуплаты по кредиту, в обеспечение которого получена гарантия.

7. Выданные безотзывные гарантии, номинированные в иностранной валюте, включаются в расчет открытой валютной позиции с момента, когда по мотивированной оценке уполномоченного банка возникает вероятность представления бенефициаром* требований об

* Бенефициар - экспортер

уплате денежной суммы. Мотивированная оценка может базироваться на информации о неисполнении (задержке исполнения) принципалом* своих обязательств, в т.ч. не имеющих отношения к условиям данной гарантии.

Позиции уполномоченного банка в иностранной валюте, не включаемые в расчет открытой валютной позиции:

1. Вложения в акции (доли) нерезидентов, в т.ч. дочерних организаций, учтенные при уменьшении собственных средств (капитала) кредитных организаций. С момента принятия уполномоченным банком решения о реализации указанных акций (долей), исключенная валютная позиция должна быть восстановлена.

2. Размещенные субординированные займы, учтенные при уменьшении собственных средств (капитала) кредитных организаций.

3. Просроченная дебиторская задолженность, списанная и вынесенная за баланс из-за невозможности взыскания.

Валютная позиция возникает на дату заключения сделки на покупку или продажу иностранной валюты и иных валютных ценностей, а также дату зачисления на счет (списания со счета) доходов (расходов) в иностранной валюте. Указанные даты определяют также дату отражения в отчетности соответствующих изменений величины открытой валютной позиции.

Уполномоченный банк получает право на открытие валютной позиции с даты получения им от Банка России лицензии на проведение операций в иностранной валюте и теряет такое право с даты ее отзыва Банком России.

По каждой иностранной валюте открытая валютная позиция определяется отдельно. С этой целью валютные позиции уполномоченного банка (по каждой иностранной валюте отдельно) переводятся в рублевый эквивалент по действующим на отчетную дату официальным обменным курсам рубля, которые устанавливаются Банком России. *Пассивное сальдо указывается со знаком минус, обозначая короткую открытую валютную позицию; активное сальдо указывается со знаком плюс, обозначая длинную открытую валютную позицию.*

Для подсчета открытой валютной позиции в рублях определяется разность между *абсолютной величиной суммы всех длинных открытых валютных позиций* в рублях и *абсолютной величиной суммы всех коротких открытых валютных позиций* в рублях.

Указанная разница определяется по данным бухгалтерского учета, отражающим требования получить и обязательства поставить средства в

* Принципал – приказодатель по гарантии

указанных валютах как по операциям, завершенным в расчетах на отчетную дату, так и по операциям, расчеты по которым будут завершены в будущем, т.е. после отчетной даты.

Суммарная величина всех длинных и суммарная величина всех коротких открытых валютных позиций в иностранных валютах и рублях должны быть равновелики.

Уполномоченными банками, имеющими филиалы, самостоятельно устанавливаются сублимиты на открытые валютные позиции Головного офиса и филиалов.

Валютные позиции, открываемые уполномоченными банками в течение операционного дня, не регулируются и самостоятельно контролируются уполномоченными банками, исходя из самостоятельной оценки допустимого уровня валютного риска.

Любая открытая валютная позиция означает подверженность риску изменения валютных курсов и имеет следствием возможные прибыли или убытки.

6. Процесс установления валютного курса

Текущий валютный курс формируется на межбанковском рынке на основе конкретных сделок между банками-контрагентами в данную минуту.

На рынке присутствует множество продавцов и покупателей безналичной валюты, которые в каждый данный момент времени заключают сделки по одинаковому курсу. Ключевую роль здесь играет информированность рынка о текущем уровне валютного курса.

Раньше сделки по обмену валют между множеством контрагентов совершались в основном на валютных биржах, где представители банков могли заключать сделки друг с другом и знали курс текущих сделок. При этом сделки по обмену одних и тех же валют (например, долларов в немецкие марки), проводимые в одно и то же время на разных биржах (например, в Лондоне и Сингапуре или доллара к рублю в Москве и Новосибирске) могли совершаться по разному курсу в зависимости от текущего спроса и предложения на местных валютных рынках. Эта ситуация существовала в связи с разорванностью валютных рынков в пространстве.

С развитием современных средств связи и телекоммуникаций - прямых телефонных, телексных линий, а также с развитием дилингового оборудования, заключение сделок стало возможным не с помощью прямого контакта (лицом к лицу), а опосредованно - из дилинговых залов банков по техническим средствам связи. При этом стало возможным заключать сделки между разными финансовыми центрами, находящимися в разных часовых поясах. Например, валютный дилер лондонского банка может одновременно по телефону заключать конверсионные сделки с банком в Сингапуре и с банком во Франкфурте-на-Майне. В случае несовпадения курсов он покупает валюту дешевле, скажем в нью-йоркском банке, и продает ее дороже банку во Франкфурте-на-Майне. Деятельность десятков дилеров из разных банков по использованию таких курсовых различий привела к тому, что **межбанковский курс данных валют выровнялся во всем мире.**

Котировка евро к доллару к 1.0500/40 означает, что в данный момент на мировом валютном рынке этот курс будет котироваться банками в любой точке земного шара (естественно, в рабочее время), то есть курс евро к доллару США является мировым курсом. Однако порой в условиях резкого изменения курса валюты (после сообщений политического или экономического характера), случаются ситуации, когда котировки курса в разных финансовых центрах и даже у разных банков различаются, но обычно не более чем на **10-20 пунктов.**

Обеспечение рынка информацией о текущем уровне валютного курса осуществляется двумя путями:

из брокерской фирмы;

с информационной страницы системы Рейтер или других информационных систем (Доу Джонс Телерейт, Блумберг, Тенфор).

Брокерская фирма собирает данные о текущих котировках покупки и продажи у большого количества банков и сообщает о них по линиям прямой телефонной связи всем заинтересованным участникам рынка. Информационная страница агентства Рейтер показывает всем подписчикам, имеющим рейтеровский терминал, текущие значения валютного курса, котируемые крупными банками - маркет-мейкерами (страница EFX = или FXFX для мировых курсов валют; RUR = для курса доллара к рублю).

Экран Рейтер EFX: актуальные курсы спот

reuters					Wed Nov 19 10:00:47 1999				
EFX	Latest Spots		NAME	Page	DEAL	TIME	HIGH	BID	LOW
RIC	BID	/ ASK							
DEM	1.7292	/ 1.7297	SOC GENERALE	PAR	SGGE	SGSP	09:00	1.7338	1.7270
JPY	127.06	/ 127.12	B F C MUTUEL	PAR	BFCM	BFED	09:00	127.42	126.05
GBP	1.6907	/ 1.6914	ROY SCOT	LON	RBSY	RBSL	09:00	1.6948	1.6905
CHF	1.4017	/ 1.4023	B F C MUTUEL	PAR	BFCM	BFED	09:00	1.4065	1.3998
FRF	5.7879	/ 5.7907	SOC GENERALE	PAR	SGGE	SGSP	09:00	5.8034	5.7829
NLG	1.9485	/ 1.9490	ING BANK	AMS	INGX	INGX	09:00	1.9540	1.9463
ITL	1693.50	/ 1694.00	BANKA SELLA	BJE	SELI	SELB	09:00	1698.80	1691.17
BEF	35.668	/ 35.677	SE BANKEN	HKG	SEBH	SEBH	08:58	35.760	35.607
ECU	1.1445	/ 1.1452	BCI	MIL	BCIX	BCIY	09:00	1.1468	1.1420
XAU	306.15	/ 306.55	CHASE	LON	CMGL		09:00	306.40	305.30
XAG	5.13	/ 5.15	J ARON	LON	JAUk	JAUk	08:53	5.13	5.13
IEP	1.5048	/ 1.5088	ICON	DUB	ICON	IIII	09:00	1.5108	1.5059
AUD	0.6932	/ 0.6937	BANKERS	SYD	BTAA	BTAA	09:00	0.6983	0.6920
CAD	1.4154	/ 1.4159	ROYAL BK CAN	LON	RBCL	RBCL	08:57	1.4154	1.4132

Здесь показано устройство табло поставщика информации агентства Рейтер. На табло представлены курсы спот доллара относительно основных валют, а также золота и серебра. Курсы Bid и Offer отдельных валют (Рейтер использует ask вместо offer) постоянно обновляются поставщиками информации, имена которых указаны сокращенно. Под обозначением Deal указываются коды вводящих сторон. Чтобы сориентировать пользователя относительно актуальности курсов, сообщается время последнего ввода данных. Наивысшие и наинизшие курсы всегда обновляются в 21.50 по Гринвичу, что дает общее представление о движении курсов за этот отрезок времени.

7. Межбанковская торговля

В Европе активная торговля начинается около 9 часов утра местного времени. Однако еще раньше валютные дилеры по электронным информационным системам получают сведения о движении курсов и последние сообщения с американских и азиатских рынков. Вследствие различий во времени американские валютные рынки при открытии европейских еще закрыты, на азиатских же торговый день завершен.

Решения о курсах открытия рынка принимаются на основе движения цен на неевропейских площадках, оценки новых экономических данных или ожидаемых в течение дня политических событий, а также собственных прогнозов дальнейшего движения курсов. Первые курсы в Европе дилер назначает, запрашивая также другие банки и котирующих брокеров.

Предположим, первые котировки EUR/USD составляют утром 1,0100 – 1,0115. Дилер банка А ожидает в течение дня снижения курса доллара; он будет пытаться продать доллары как можно дороже. Естественно, что для него выгоднее продавать доллары по своему курсу Offer, чем по курсу Bid другого банка.

Если банк Б запрашивает у банка А котировку EUR/USD, дилер банка А может выставить курс Offer немного более выгодный, чем на рынке, но не слишком отклоняющийся от рыночного курса. Большое отклонение курса может рассматриваться как некомпетентность дилера.

Типичный запрос котировки и заключение сделки могут выглядеть следующим образом:

Банк Б: Доброе утро. Каков спот EUR/USD?

Банк А: 10 - 15.

Банк Б: Пожалуйста, 5 долл. по 15.

Банк А: Сделано, мои евро в ЛЦБ, Франкфурт.

Банк Б: Мои доллары в Ситибанке, Нью-Йорк.

Запрос банка Б котировки спот сразу устанавливает вид сделки и дату валютирования. Котировка курса банком А "10-15" означает EUR/USD 1,0110 – 1,0115, число перед запятой и первые два десятичных знака обычно опускаются, поскольку заранее известны.

Ответ банка Б "5 долл. по 15" говорит о том, что дилер готов купить 5 млн. долл. по цене 1,0115. В краткой форме называются также адреса

для платежей валют, обычно только названия банков. Реквизиты контрагентов в большинстве случаев согласовываются перед оформлением договоров, как правило, бэк-офисом. В данном примере банк А имеет счет в евро в Центральном земельном банке во Франкфурте-на-Майне, а банк Б — долларový счет в Ситибанке в Нью-Йорке.

Банк А после заключения сделки имеет **короткую позицию**, дилер продал доллары, которых у него не было. Это рискованно, поскольку при неожиданном повышении курса доллары, которые необходимо выкупить после продажи, могут подорожать. Предположим, дилер решает уменьшить эти риски. Он может купить 3 млн. долл. у другого банка по курсу более низкому, чем 1,0115, или обратиться к брокеру, чтобы найти выгодный курс Offer для 3 млн. долл. и соответственно уменьшить свою позицию посредством котировки курса Bid. Дилер обращается к брокеру.

Заключение сделки при посредничестве брокера может выглядеть следующим образом:

Брокер: EUR/USD 12-17.

Банк А: 10 Bid за 3.

Банк Х: 15 Offer.

Брокер: EUR/USD 10-15.

Банк Y: 3 по 10 твое.

Заключение этой сделки также необходимо пояснить. Брокер выставляет не собственные котировки, а курсы различных банков. Он выбирает высший Bid и наилучший Offer, называя их клиентам, надеясь на заключение сделки или на более выгодную котировку.

«10 Bid за 3» означает, что дилер хотел бы купить 3 млн. долл. по курсу 1,0110; курс Offer 15 банка Х не ограничен суммой, так что по этому курсу может быть продана любая стандартная сумма, минимум от 3 до 5 млн. долл. Брокер может теперь предложить другим банкам курс спот 1,0110 - 15. Обороты речи, используемые дилерами и брокерами, хорошо известны: выражения «твое» («я продаю тебе») и «мое» («я покупаю у тебя»). «3 по 10 твое» означает, что банк Y через брокера продает 3 млн. долл. банку А по курсу 1,0110.

Основные данные этой сделки включаются в позицию дилера. В зависимости от технического оборудования офиса это делается вручную ассистентом дилера или самим дилером посредством ввода данных в компьютер. Учитываются покупки и продажи иностранной валюты, курсы, а также контрагенты. Таким образом, дилер постоянно располагает информацией о величине валютной позиции и ситуации с прибылью и убытками. Поскольку эта информация имеет первостепенное значение

для его работы, она должна непрерывно обновляться.

Реквизиты для оформления сделки и ввода ее в компьютерную систему содержат следующие данные:

Контрагент: банк Б

Валютирование: спот

Продажа: USD 5.000.000.0000

Курс: 1,0111

Покупка: EUR 5.055.500.0000

Их платеж: Ситибанк, Нью-Йорк

Наш платеж: Центральный земельный банк, Франкфурт

Брокер: —

В компьютерной системе эти данные пополняются, в необходимой форме учитываются, и на их основе проводятся платежи.

Валютный дилер контролирует величину позиции и результаты операций только в том случае, если после каждого заключения сделки они сразу же обновляются. Позиции дилера по отдельным валютам характеризуют величину **нетто-позиции**, т.е. позиции без учета срока платежей.

Если позиция дилера имеет положительное сальдо, то речь идет о **длинной позиции**; позиция с отрицательным сальдо иностранной валюты обозначается как **короткая позиция**. В принципе позиция дилера отражает торговую позицию банка. Но в случае, когда банк не может закрыть определенные долгосрочные валютные позиции, они ведутся обособленно от дневной позиции дилера. Тогда позиция дилера отличается от фактической валютной позиции банка.

Позиция по сделкам спот, сформировавшаяся в течение дня и не закрытая в конце его, включает в себе бóльший курсовой риск, чем позиции в иностранной валюте, которые были в тот же день закрыты. Позиции, остающиеся открытыми до следующего дня, называются **овернайт-позициями**.

Чтобы ограничить риски таких позиций и управлять ими, нередко участниками торгов устанавливаются лимиты.

Предположим, дилер немецкого банка имеет в конце дня длинную

позицию в 5 млн. долл. по курсу. 1,0115, которую он хотел бы оставить открытой до следующего дня. Но одновременно он хотел бы при негативных для него изменениях курса доллара защитить себя от больших потерь на американском или азиатском рынке. В этом случае у него есть возможность выдать американскому банку так называемое **стоп-лосс-поручение**. Если он не желает, чтобы его потенциальные убытки превысили, например, 50 тыс. евро, то его доллары должны быть проданы по курсу не ниже 1,0015.

Лимитированные поручения выдаются, как правило, американскому банку с инструкцией о передаче в Азию, если поручение не будет исполнено на американском рынке. Обычно лимитированные поручения выдаются дружественному банку, с которым заранее была достигнута договоренность о принятии таких поручений. Лимитированные поручения выдаются всегда в письменной форме, чтобы принимающий банк мог использовать эту форму в качестве заявки для исполнения при достижении рынком заданного курса. Выдача лимитированных поручений осуществляется не только в межбанковской торговле. Нередко предприятия выдают лимитированные поручения обслуживающим их банкам. Эти письменные поручения должны содержать точные данные о покупке/продаже, торгуемой валюте и валюте котировки, заданном курсе, дате валютирования, способе платежа, сроке действия поручения и условиях передачи на другие рынки.

8. Расчет кросс-курсов

На практике часто возникает необходимость обмена двух иностранных валют, отличных от доллара США. С точки зрения международной практики обменный курс двух валют без участия американского доллара является кросс-курсом. Хотя кросс-курсы для многих валют котируются и выводятся на экраны мониторов, а также публикуются в финансовой прессе, они могут быть рассчитаны самостоятельно любым валютным дилером на базе текущих прямых долларовых курсов. На странице агентства «Рейтер» WXX кросс-курсы основных валют обновляются автоматически каждые несколько минут. Исходя из понятия кросс-курса, котировку EUR/RUB можно назвать кросс-курсом, так как фактически не существует самостоятельного и в достаточной степени ликвидного рынка EUR/RUB. Котировку просто считают из EUR/USD и USD/RUB. Впрочем, понятие «кросс-курс» в достаточной степени условное, и поэтому можно принять за истину любое толкование, не противоречащее логике понятия. Например, согласно другому мнению, кросс-курсом может выступать курс обмена любых двух валют, активно не котируемых на рынке, рассчитанный с использованием текущих котировок к третьей валюте.

Существует три способа расчета кросс-курсов с учетом того, являются ли котировки валют к доллару прямыми или косвенными.

1. Расчет кросс-курса для валют с прямыми котировками к доллару (то есть доллар является базой котировки для обеих валют).

Допустим, что российский импортер производит расчеты со своим поставщиком из Гонконга. При этом банковскому дилеру необходимо рассчитать котировку российского рубля к гонконгскому доллару. Курс RUB/HKD на рынке не котируется, поэтому банк совершит следующую операцию: дилер купит у клиента рубли и обменяет их на американские доллары, затем продаст доллары США за гонконгские доллары и выплатит полученную сумму в HKD клиенту.

Для проведения данной двуступенчатой операции используются два курса:

USD/RUB 31,5750

USD/HKD 7,7595

Следовательно:

$$\text{RUB}31,5750 = \text{HKD}7,7595$$

$$\text{RUB}1 = \text{HKD}7,7595 / 31,5750$$

$$\text{RUB/HKD} = 0,2457$$

Таким образом, один рубль может быть обменен на 0,2457 гонконгских долларов. Этот курс, или HKD/RUB = 4,0692, и будет котировать для клиента дилер банка.

2. *Расчет кросс-курса для валют с прямой и косвенной котировками к доллару*, где доллар является базой котировки для одной из валют.

Например, требуется найти кросс-курс фунта стерлингов к рублю. Известны следующие курсы:

GBP/USD 1,6750

USD/RUB 31,5750

Здесь курс GBP/USD является косвенной котировкой, а курс USD/RUB – прямой котировкой.

$USD1 = GBP\ 1 / 1,6750$

$USD1 = RUB\ 31,5750$

Следовательно:

$GBP1 = 31,5750 \times 1,6750$

GBP/RUB 52.8881 с округлением до пункта

Таким образом, если доллар является базой котировки только для одной из валют, то необходимо перемножить долларовые курсы этих валют.

3. *Расчет кросс-курса для валют с косвенными котировками к доллару США*, где доллар является валютой котировки для обеих валют. Допустим, что дилеру банка необходимо рассчитать кросс-курс фунта стерлингов к австралийскому доллару.

GBP/USD 1,6750

AUD/USD 0,6250

Следовательно:

$USD1 = GBP\ 1 / 1,6750$

$USD1 = AUD\ 1 / 0,6250$

$GBP\ 1 / 1,6750 = AUD\ 1 / 0,6250$

$GBP\ 1 = AUD\ 1,6750 / 0,6250 = AUD\ 2,6800$

Таким образом, если доллар является валютой котировки для обеих валют, то для нахождения их кросс-курса необходимо разделить долларовые курсы этих валют.

Данные способы применяются для расчета среднего кросс-курса, однако в реальности любые курсы котируются банками в виде двусторонней котировки bid и offer. Например, клиенту банка, имеющему валютный счет в ЕВРО, требуется купить 100 тыс. фунтов стерлингов для оплаты контрактных поставок, и он хочет знать какая сумма в ЕВРО будет списана с его счета в евро. Банк прокотирует ему курс фунта стерлингов к ЕВРО в виде двусторонней котировки:

$$\text{GBR/EUR} = \frac{\text{BID}}{1,5848} - \frac{\text{OFFER}}{1,5874}$$

при имеющихся котировках: USD/EUR = 1,0085/95

GBP/USD = 1,5715/25

Соответственно, клиент купит у банка GBP100 тыс. по курсу 1,5875 (стороне offer), заплатив за них EUR158,74 тыс.

Если обобщить данные примеры, то можно вывести алгоритм, по которому валютный дилер котирует стороны bid и offer по сделкам.

Валютам с прямыми котировками к доллару при расчете спреда их кросс-курс необходимо (Таблица 4):

Таблица 4

Валютная пара	Бид	Аск
USD/Валюта 1	B1	A1
USD/Валюта 2	B2	A2
Кросс-курс	Бид	Аск
Валюта 1/Валюта 2	$\frac{B2}{A1}$	$\frac{A2}{B1}$
Валюта 2/Валюта 1	$\frac{B1}{A2}$	$\frac{A1}{B2}$

- Для получения левой стороны bid кросс-курса разделить сторону bid долларового курса валюты, выступающей в кросс-курсе валютой котировки, на сторону offer долларового курса валюты, которая в кросс-курсе служит базой котировки;
- Для получения правой стороны offer кросс-курса разделить сторону offer долларового курса валюты, выступающей в кросс-курсе валютой котировки, на сторону bid долларового курса валюты, которая в кросс-курсе служит базой котировки.

Валютам с прямыми и косвенными котировками к доллару при расчете спреда их кросс-курса необходимо (Таблица 5):

Таблица 5

Валютная пара	Бид	Аск
Валюта 1/USD	B1	A1
USD/Валюта 2	B2	A2
Кросс-курс	Бид	Аск
Валюта1/Валюта2	B1 x B2	A1 x A2

- Для получения левой стороны bid кросс-курса перемножить стороны bid долларовых курсов этих валют;
- Для получения правой стороны offer перемножить стороны offer долларовых курсов этих валют.

В реальной международной практике для ликвидных рынков валютные дилеры часто рассчитывают кросс-курсы более простым способом: они берут среднюю из каждых котировок долларового курса валют, путем умножения или деления получают средний курс этих валют и затем просто раздвигают спред до среднего значения.

Предположим, что валютного дилера одного из крупных московских банков попросил прокотировать курс ЕВРО к рублю на 1 млн. ЕВРО представитель менее крупного банка. Дилер имеет прямые долларové курсы, например:

$$\text{USD/RUB} = 31,8410 - 31,8430$$

$$\text{EUR/RUB} = 31,6100 - 31,6500$$

Отсюда можно рассчитать кросс-курс:

$$\text{bid} = 31,8410 / 31,6500$$

$$\text{offer} = 31,8430 / 31,6100$$

$$\text{USD/EUR} = 1,0060 / 73$$

В действительности дилер прокотирует кросс-курс ЕВРО к рублю несколько шире имеющихся котировок для того, чтобы избежать риска при перекрытии сделки:

$$\text{EUR/RUB} = 31,6000 - 31,6800$$

Предположим, менее крупный банк осуществил продажу 1 млн. EUR за рубли дилеру крупного банка по курсу 31,6000. Для последнего результат будет выглядеть следующим образом:

$$+ \text{EUR } 1.000.000 - \text{RUB } 31.600.000 \text{ по курсу } 31,6000$$

Для закрытия образовавшейся открытой позиции дилер может провести две сделки:

- продать ЕВРО за доллары по курсу 1,0073 (по стороне offer):
- EUR 1.000.000 + USD 992.752,90 по курсу 1,0073
- затем продать полученные доллары за рубли по текущему курсу 31,8410 (по стороне bid):
- USD 992.752,90 + RUB 31.610.245,09 по курсу 31,8410

Таким образом, дилер закрыл свои позиции с прибылью 10.245,09 рублей, правильно рассчитав и прокотируя другому банку стороны bid и offer EUR к рублю.

При крупных суммах по одной сделке приходится заключать сделки с несколькими партнерами по ставкам, отличающимся от рыночной в лучшую или худшую сторону. Чтобы выяснить, позволяет ли курс в целом по всем операциям получить прибыль, а также произвести льготные котировки для выгодных клиентов, дилеру нужно определить средний курс.

Например, дилер получил от клиента указание на покупку 50 млн. долларов США за фунты стерлингов, но не располагает такой суммой. Он связывается с банками и в результате нескольких операций с меньшими суммами справляется с поставленной задачей. Например, он совершает 4 сделки: на 25 млн. долл., на 15 млн. долл., на 7,5 млн. и на 2,5 млн.; при этом курсы по каждой сделке отличаются друг от друга. Дилер выписывает данные по каждой из операций, умножая при этом курсы по сделкам на соответствующие им суммы, а затем, разделив общий результат на 50, получает средний курс. Цифры, приведенные в самой правой колонке (Таблица 6), получены путем деления сумм в долларах на их обменный курс.

Таблица 6

Определение усредненных курсов валют

Сумма в долларах	Валютный курс		Результат		Суммы в фунтах стерлингов
25,000,000	x	1,5510	=	38,77500	16118633,00
15,000,000	x	1,5512	=	23,26800	9669932,90
7,500,000	x	1,5517	=	11,63775	4833408,50
2,500,000	x	1,5509	=	3,87725	1611967,20
50,000,000				77,55800	32233941,00
				77,55800/50=1,5	
				5116	

$$\text{USD}50000000/\text{GBP}32233941,00=1,55116$$

На рынке существует усредненный курс, и основная задача дилера состоит в том, чтобы купить валюту по курсу ниже, чем среднерыночный курс.

Когда в течение дня совершается лишь несколько наличных сделок, определить прибыльные или убыточные позиции несложно. Однако на активно действующем валютном участке ситуация несколько иная. В этом случае, для того чтобы определить, прибыльна позиция или нет, рассчитывают средний курс позиции и сравнивают его с текущим рыночным курсом.

Допустим, дилер, специализируется на валютной паре USD/RUB. После серии сделок он определяет свою позицию, которую занимает по долларам – длинную или короткую. Необходимо знать средний курс этой позиции, для расчета которого следует:

1. определить нетто-остаток по рублям;
2. разделить результат по пункту 1 на нетто-остаток по рублям;

Пусть остаток по рублям равен 285 411 600, а по долларам – 9 000 000.

$$\text{Средний курс} = 285\,411\,600 / 9\,000\,000 = 31,7124$$

Фактически дилер имеет длинную позицию на USD 9 млн. по 31,7124 (long 9USD at 31,7124). Другими словами, к такому же результату привела бы одна сделка по покупке USD 9 млн. по 31,7124.

Предположим, что текущий рыночный курс 31,7130/40. Чтобы закрыть позицию, необходимо продать USD 9 млн. по 31,7130. Таким образом, прибыль составит:

$$\text{Прибыль} = - (9\,000\,000 \times 31,7124)\text{RUB} + (9\,000\,000 \times 31,7130)\text{RUB} = -285\,411\,600 + 285\,417\,000 = 5\,400\text{ RUB}$$

Более быстрый способ определения прибыли выглядит следующим образом:

$$\text{Прибыль} = 9\,000\,000 \times (31,7130 - 31,7124) = 9\,000\,000 \times 0,0006 = 5\,400\text{ RUB}$$

Трейдерам необходимо знать в конце каждого дня, закрыты позиции или нет. Это не означает, что для определения прибылей и убытков дилеру приходится реально закрывать позиции. На практике производится лишь переоценка нетто-позиций по текущему рыночному курсу.

Максимальный размер открытой позиции дилера ограничен лимитом, который зависит от политики банка в отношении риска. Банки, придерживающиеся консервативной политики, в конце дня полностью закрывают свои позиции.

9. Операции спот

В зависимости от сроков расчетов конверсионные операции делятся на наличные и срочные.

Наличная сделка – конверсионная операция с датой валютирования, отстоящей от дня заключения сделки не более чем на два рабочих банковских дня. **Дата валютирования** – это дата, определяемая для исполнения условий сделки.

Наличные конверсионные операции подразделяются на:

- сделка TOD – конверсионная операция с датой валютирования в день сделки;
- сделка TOM - конверсионная операция с датой валютирования на следующий за днем заключения сделки рабочий банковский день;
- сделка SPOT - конверсионная операция с датой валютирования на второй за днем заключения сделки рабочий банковский день.

Спот-рынок – это рынок немедленной поставки валюты. Основными участниками этого рынка выступают коммерческие банки, которые ведут операции на спот-рынке с различными партнерами:

- напрямую с фирмами-клиентами;
- на межбанковском рынке напрямую с другими коммерческими банками;
- через брокеров с банками и клиентами;
- с центральными банками стран.

Спот-рынок обслуживает как частные запросы, так и спекулятивные операции банков и компаний. Обычаи рынка наличных сделок не зафиксированы в специальных международных конвенциях, однако им неукоснительно следуют все участники рынка. К обычаям спот-рынка относятся:

- осуществление платежей в течение двух рабочих банковских дней без начисления процентной ставки на сумму поставленной валюты;
- сделки в основном реализуются на базе компьютерной торговли с подтверждением электронными извещениями (авизо) в течение следующего рабочего дня;
- обязательность курсов: если дилер крупного рынка интересуется котировками другого банка, то объявленные ему котировки являются обязательными для исполнения сделки по купле-продаже валюты.

Основным инструментом спот-рынка является электронный перевод по каналам системы СВИФТ. (SWIFT – Society For World – Wide Interbank Financial Telecommunications).

Валютные операции спот составляют примерно 40% торгового объема FOREX. Главными целями операций спот являются:

- выполнение конверсионных поручений клиентов банка;

- перевод собственных средств банка из одной валюты в другую с целью поддержания ликвидности;
- проведение спекулятивных конверсионных операций;
- регулирование рабочей валютной позиции в целях избежания непокрытых остатков на счетах;
- поддержание минимально необходимых рабочих остатков в иностранных банках на счетах «НОСТРО» в целях уменьшения излишков в одной валюте и покрытия потребностей в другой валюте.

Несмотря на короткий срок поставки иностранной валюты, контрагенты несут валютный риск по этой сделке, т.к. в условиях «плавающих» валютных курсов курс может измениться за два рабочих дня. Проведение валютных сделок и минимизация рисков требуют определенной подготовки. Техника их совершения состоит из нескольких этапов. **На подготовительной стадии** проводится анализ состояния валютных рынков, выявляются тенденции движения курсов различных валют, изучаются причины их изменения. На основе этой информации дилеры, принимая во внимание имеющуюся у них валютную позицию, с помощью компьютерной техники определяют средний курс национальной валюты по отношению к иностранной валюте.

Для ограничения потенциального кредитного риска банк должен стремиться осуществлять свои операции преимущественно с первоклассными банками-партнерами.

Проведенный анализ дает возможность выработать направление валютных операций, т.е. обеспечить длинную или короткую позицию в конкретной валюте, с которой будут проводить сделки. В крупных банках анализом положения валют на рынках занимаются специальные группы экономистов-аналитиков, а дилеры, опираясь на их информацию, самостоятельно выбирают направления проведения валютных операций. В менее крупных банках функции аналитиков выполняют сами дилеры; они же непосредственно осуществляют валютные операции: с помощью средств связи ведут переговоры о купле-продаже валют и заключают сделки.

Процедура заключения сделки включает:

- выбор обмениваемых валют;
- фиксация курсов;
- установление суммы сделки;
- указание адреса доставки валюты;
- валютирование перечисления средств;
- документальное подтверждение сделки.

Условия расчетов спот достаточно удобны для контрагентов сделки: в течение текущего и следующего дня обрабатывается необходимая информация, оформляются платежные и иные телексы для выполнения условий сделки.

Подобная система сложилась изначально, т.к. быстрее банки не могли произвести расчет с учетом времени согласования деталей сделки сторонами, разницей между часовыми поясами и т.п. Хотя в настоящее время технологии существенно повысили скорость операции, по большинству сделок спот поставка все равно осуществляется через два рабочих дня от даты торгов. В России сложилась следующая система расчетов по конверсионным операциям: текущие сделки заключаются с датой валютирования «сегодня» (today или TOD), «завтра» (tomorrow или TOM), а также через 2 рабочих дня «спот» (spot).

Сделки с контрагентом, с которым банк не имеет кредитных линий, могут осуществляться на условиях split value – разделенная дата валютирования, что означает поставку одной валюты, например, сроком tod, а другой – tom.

Сделки с датой валютирования today возможно осуществлять в течение всего рабочего дня, так как допоздна можно проводить расчеты по долларам (в США из-за разницы во времени рабочий день заканчивается значительно позже, чем в России) и по рублям (по причине того, что расчетно-кассовый центр Банка России, РКЦ, принимает платежи к обработке до 21-00 по московскому времени). Но как правило, рынок USD/RUB расчетов «сегодня» закрывается около 13-00 московского времени. Отдельные сделки происходят и позже, но это обычно вопрос специфических сиюминутных интересов конкретных банков и их договоренностей друг с другом.

Расчеты по конверсионным операциям с ЕВРО должны быть произведены раньше, т.к. временной разрыв с Европой меньше. Согласно директиве Европейской Банковской Федерации (FBE) европейские банки устанавливают банкам-респондентам время окончания расчетов (cut-off time) в ЕВРО датой валютирования «сегодня». Это время может варьироваться в интервале 12-16 часов средневропейского времени (CET).

При кассовых сделках большую роль играет правильное установление даты окончательного расчета. Термин “кассовый” обычно относится к таким валютным сделкам, по которым расчеты производятся в один день. Изначально этот термин использовался на рынках Северной Америки и в тех странах, которые для проведения валютных операций прибегают к услугам этих рынков в связи с более выгодными для них часовыми поясами. Точная дата спот важна потому, что валютный рынок действует на основе принципа компенсированной стоимости, который гарантирует, что ни одна из участвующих в обменной операции сторон не предоставляет кредит другой. Это означает, что в тот день, когда лондонский банк-корреспондент выплачивает фунты, американский банк-корреспондент должен выплатить долларовый эквивалент. Тем не менее, при всем желании практически невозможно гарантировать, что оба платежа будут получены соответствующими

бенефициарами одновременно. Риск, который возникает в результате неодновременного осуществления платежей, называется расчетным.

Учитывая разницу во времени в работе банков, стороны вынуждены прибегать к предоставлению внутридневного овердрафта. На развитых денежных рынках процент начисляется только на суточный овердрафт, а при овердрафте в течение дня процент не начисляется.

Определенная корректировка происходит с датой спот, если она выпадает на выходной день. Допустим, если сделка совершена в пятницу, то день спот выпадает на следующий вторник. Проблема возникает тогда, когда понедельник является выходным днем банка в Нью-Йорке (в том случае, если российский банк контрактирует с нью-йоркским банком). Если понедельник – праздничный день в Нью-Йорке, а российский банк об этом забыл, тогда нью-йоркский банк назначает день спот по-нью-йоркски, который выпадает на среду, а не на вторник. Российский же дилер может посчитать, что нью-йоркский дилер назначил вторник, поскольку это день спот в России. Во вторник лондонский банк-корреспондент российского контрагента выплатит один миллион фунтов стерлингов, ожидая получить долларовый эквивалент в Нью-Йорке, но при этом выяснит, что нью-йоркский банк выплатит деньги только в среду. Банк корреспондент – это банк в одной стране, который выступает в качестве агента банка из другой страны.

Другое дело, если бы нью-йоркский банк обратился бы за котировкой к российскому банку, поскольку в этом случае день расчета определялся бы с учетом того, что для российского банка и его корреспондента в Лондоне понедельник является рабочим днем. Понедельник мог бы быть выходным днем в Нью-Йорке, но поскольку это – банковский день в Москве и Лондоне, то в качестве дня спот был бы назначен вторник. Таким образом, банковские дни в стране проводящего котировку банка определяют дату спот. Одна из сторон должна убедиться, что ее день спот совпадает с днем спот, назначенным респондентом. Для этого дилеры ведут финансовые календари, где учитывают все нерабочие дни в странах своих контрагентов и банков-корреспондентов.

Таким образом, по каждой из валют, участвующих в сделке, считаются только рабочие дни, т.е. если следующий день за датой сделки является нерабочим для одной валюты, то срок поставки валют увеличивается на один день. В случае, если следующий день является нерабочим для другой валюты, срок поставки увеличивается еще на один день. Например, для сделок спот, заключенных в четверг, датой валютирования является понедельник.

Таблица 7

Дата валютирования по операциям спот

Операция СПОТ 2003 г.	Дата валютирования
-----------------------	--------------------

Понедельник	22 сентября 2003 года	среда 24 сентября 2003 года
Четверг	2 октября 2003 года	понедельник 6 октября 2003 года
Пятница	5 декабря 2003 года	вторник 9 декабря 2003 года

Развитие средств телекоммуникаций, систем электронных межбанковских переводов сделало возможным значительное ускорение межбанковских расчетов. Появились краткосрочные конверсионные операции. Сделка Today осуществляется на основании курса Today. Расчеты по таким сделкам проводятся в день заключения сделки. Эти сделки также широко используются в операциях рубль/доллар на внутреннем валютном рынке России между коммерческими банками. При сделке Tomorrow обмен валютами производится на следующий день после совершения сделки. Этот тип сделок также активно используется российскими коммерческими банками в операциях рубль/доллар на внутреннем валютном рынке.

Текущим конверсионным операциям соответствует обменный курс спот. Он является текущим валютным курсом и высвечивается на экранах информационных агентств (наиболее известны Reuters). В международной банковской практике принято следующее обозначение курсов валют: например, курс ЕВРО к доллару США обозначают EUR/USD, доллара и рублю - USD/RUR, а фунта стерлингов к доллару США - GBP/USD. В данном обозначении слева ставится база котировки (базовая валюта), а справа - валюта котировки (котируемая валюта).

Котировка курсов спот бывает прямой и косвенной.

Прямая котировка — количество национальной валюты за единицу иностранной. Обычно валюты сравниваются с американским долларом: количество национальной валюты за один доллар США - здесь доллар является базой котировки. В виде прямой котировки официально котируются курсы большинства валют мира -USD/CHF, USD/RUB, USD/JPY, USD/CAD и т.д. Использование доллара США в виде базовой валюты отражает роль американской валюты в качестве общепризнанной и наиболее употребляемой расчетной единицы, используемой в международной торговле, а также отражает значение доллара в качестве ключевой валюты послевоенной мировой валютно-финансовой системы Бреттон-вудской эпохи.

Косвенная (обратная) котировка — количество иностранной валюты, выраженное в единицах национальной валюты:

$$\text{косвенная котировка} = 1 / \text{прямая котировка}$$

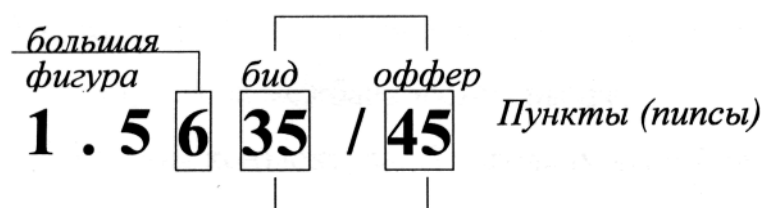
Обычно это менее распространенный вид написания валютного курса. Например, при использовании прямой котировки курс доллара к рублю будет выглядеть как USD/RUB = 31,7532. При использовании косвенной котировки курс доллара к рублю будет выглядеть как

$RUB/USD = 1/31,7532 = 0,0315$ с округлением до четвертого знака после запятой. Вид валютной котировки (обратная или прямая) не влияет ни на состояние валюты, ни на уровень ее курса, ибо сущность валютного курса единая, и меняется лишь форма его выражения.

В косвенной котировке доллар выступает в качестве валюты котировки, а другая валюта выступает как база котировки. Ряд валют официально котируется к доллару США в виде косвенной котировки. Это курс доллара к английскому фунту стерлингов, а также к денежным единицам стран - бывших колоний Великобритании - GBP/USD, AUD/USD, NZD/USD, EUR/USD. Например, курс GBP/USD = 1.5760 означает, что один фунт стерлингов можно купить за 1.5760 долларов США. Причины котирования фунта стерлингов в виде базовой валюты кроются в роли английского фунта как самой распространенной валюты времен Британской империи, обслуживающей львиную долю мирового торгового оборота. С фунтом стерлингов соотносили свои валюты другие страны в начале XX века, в том числе и США. С тех пор сохранилась традиция называть курс фунта стерлингов к доллару «телеграфным курсом» или «кейбл» (cable). Корни этой традиции кроются в том, что в те времена расчеты между Великобританией и США осуществлялись посредством телеграфных переговоров по проводу (cable). Некоторые другие валютные пары также имеют свои названия. Например, курс американского доллара к швейцарскому франку дилеры называют доллар-свисси (Dollar-Swissi).

Помимо стандартных обозначений существует также дилерский сленг, используемый в переговорах. Доллары могут быть названы «баками», «dolly», швейцарские франки - «свисси», новозеландские доллары - «киви»; британские фунты могут называться «паундами», «стерлингами» или «кабелем». До введения ЕВРО французские франки называли «paris».

На валютном рынке банки котируют валютные курсы с использованием двух сторон - «бид» (bid - покупка) и «офер» (offer), или «аск» (ask - продажа), по которым маркет-мейкер покупает и продает базовую валюту.



Большая фигура (big figure) - дилеры обычно не включают в котировку эту часть цены. Большая фигура указывается только при подтверждении сделки или на крайне неустойчивых рынках, где ее

значение постоянно меняется. В приведенном примере большая фигура представлена как 6, хотя трейдеры могут также сказать, что она равна 56 или 1,56. В США эту часть называют также «ручкой» (handle).

Пункты или «пипсы» (pips), они же пункты (points) - минимальное изменение валютного курса. Трейдеры на рынке спот котируют две последние цифры цены, иногда одну. 1 пипс = минимально возможному изменению котировки валюты. Для основных торгуемых валют эта цифра равна 0,0001; для японской йены - 0,01.

Спред (spread) или маржа (margin) - это переменная разница между двумя котировками бид и оффер. В примере она составляет 10 пунктов. Спред служит основой для получения банком прибыли по противоположным сделкам с клиентами или другими банками.

Бид (bid) - это цена, по которой маркет-мейкер готов купить базовую валюту. Оффер/аск (offer/ask) - цена, по которой маркет-мейкер продает базовую валюту.

В определении действий, которые необходимо предпринять с базовой валютой по стороне bid или стороне offer, важное значение имеет, кто кому котирует валютный курс. Обычно коммерческие банки котируют курс своим клиентам - компаниям, физическим лицам, однако на межбанковском рынке банки котируют курс также друг другу. Вышеприведенное правило относится к банку, который котирует курс.

Размер маржи может изменяться в зависимости от нескольких причин.

а) Статус контрагента. Размер банковской маржи обычно шире для клиентов банка, чем на межбанковском рынке.

б) Рыночная конъюнктура. В условиях нестабильного, быстро изменяющегося курса размер маржи обычно больше.

в) Характер отношений между контрагентами. Если между банками-контрагентами на протяжении ряда лет сложились устойчивые доверительные отношения, отсутствуют случаи невыполнения условий сделок, и дилеры банков хорошо знают друг друга, то размер маржи может быть более узким. Если дилер банка не желает совершать конверсионные сделки с определенным контрагентом, то он прокотирует широкий спред (за пределами среднерыночного), заведомо обрекая контрагента на отказ.

г) Величина маржи испытывает влияние и рыночного оборота: чем он меньше, тем выше разница между курсами продавца и покупателя, и наоборот.

д) Определенное воздействие оказывает и конкретная валюта сделки. Маржа существенно меньше по валютам, объем сделок с которыми высок.

Если торговля валютой не покрывает издержек какого-либо банка, он все равно от нее не отказывается, поскольку клиенты могут обратиться к конкурирующим банкам и по другим операциям. Прибыль

коммерческих банков от торговли валютой образуется не только за счет маржи и размеров оборота, но и за счет значительного объема собственных сделок.



10. Срочный валютный рынок

Срочными операциями называются валютные сделки, расчет по которым производится более чем через два рабочих дня после их заключения. Иностранную валюту можно покупать и продавать не только на основе спот, но и на срок, т.е. с поставкой на установленную дату. Цели их применения:

- страхование от изменения курса валют;
- извлечение спекулятивной прибыли;
- покрытие существующего в других случаях риска (коммерческого или финансового характера);
- извлечение арбитражной прибыли.

Разновидностями срочных операций выступают форвардные и фьючерсные сделки, опционы, своп-сделки и многочисленные комбинации, возникающие на их основе. При этом форвардные и своп-операции в основном осуществляются коммерческими банками, а торговля опционами и фьючерсами реализуется на биржевом сегменте валютного рынка.

Курс осуществления срочных сделок обычно отличается от курса спот на величину дисконта или премии, т.е. скидки или надбавки к существующему спот-курсу. Это связано с необходимостью прогнозирования срочного курса: анализируются факторы, влияющие на величину валютного курса, и выводится ориентировочный курс валюты в будущем, который корректируется в зависимости от рыночной ситуации. Спред между курсом покупки и курсом продажи валюты на срок обычно выше, чем при операциях спот, что связано с более высоким уровнем валютного риска, возникающего при проведении срочных операций.

Максимальный объем торговли на срочных рынках приходится на доллар США, евро, канадский доллар, фунт стерлингов и йену.

11. Форвардные валютные контракты

Форвардные операции (forward operation или сокращенно – fwd) – это сделки по обмену валют по заранее согласованному курсу, которые заключаются сегодня, но дата валютирования отложена на определенный срок в будущем. При этом валюта, сумма, обменный курс и дата платежа фиксируются в момент заключения сделки. Срок форвардных сделок колеблется от 3 дней до 5 лет, однако наиболее распространенными являются даты в 1, 3, 6 и 12 месяцев со дня заключения сделки.

Форвардный контракт является *банковским контрактом*, поэтому он не стандартизирован и может быть подобран под конкретную операцию. Рынок форвардных сделок срочностью до 6 месяцев в основных валютах достаточно стабилен, на срок более 6 месяцев – неустойчив, при этом отдельные операции могут вызывать сильные колебания обменных курсов.

Форвардный курс складывается из спот-курса на момент заключения сделки и премии или дисконта, т.е. надбавки или скидки в зависимости от процентных ставок межбанковского рынка на данный срок.

Форвардный курс обычно отличается от спот-курса и определяется дифференциалом процентных ставок по двум валютам. Форвардный курс не является предсказанием будущего спот-курса. Если исполнение форвардного контракта происходит до 1 месяца, то он считается заключенным на короткие даты.

Форвардные операции применяются в следующих случаях:

- хеджирование (страхование) валютных рисков;
- спекулятивные операции.

Хеджеры пытаются снизить риск изменения будущей цены или процентной ставки с помощью заключения форвардных контрактов, которые гарантируют будущий валютный курс. Хеджирование не увеличивает и не понижает ожидаемые доходы участника рынка, а лишь изменяет профиль риска. Принцип хеджирования состоит в том, что движение курсов валютного рынка компенсируется равным и противоположным движением цены хеджевого инструмента.

Банк может осуществлять страхование рисков своих клиентов. Например, внешнеторговые организации, имеющие платежи и поступления в разных валютах, используя форвардные контракты, также способны застраховать риск изменения валютных курсов. Если компания хорошо знает график продаж и закупок, она может хеджировать риск возможного изменения курса в неблагоприятную сторону, при этом, зная заранее обменный курс, компания в состоянии просчитать свои будущие издержки и наметить правильную

инвестиционную и ценовую политику. За рубежом рынок форвардных контрактов гораздо более популярен, чем в России.

Предположим, что американский импортер немецких машин должен заплатить за поставку в ЕВРО, при этом продавать машины он будет в долларах. В этом случае импортеру необходимо оговорить с немецким производителем стоимость поставки в ЕВРО и рассчитать продажную цену в долларах США. Риск импортера заключается в том, что во временном интервале между моментом заключения контракта в ЕВРО и фактической реализацией товара в долларах США курс доллара может упасть. В результате снижения курса импортеру потребуется большая сумма в долларах США для возмещения затрат по контракту, понесенных в ЕВРО. Однако при заключении форвардного контракта импортер будет знать точную сумму в долларах США, необходимую для конвертации в ЕВРО по контракту, а также цену продажи импортируемого товара с учетом получения гарантированной прибыли.

Если в спекулятивных целях дилер купит ЕВРО за доллары США сроком на месяц по курсу EUR/USD 0,9926, и через месяц спот-курс будет равен EUR/USD 0,9960, то данная операция принесет банку прибыль. Например, валютный дилер покупает EUR 10 млн. по форвардному курсу EUR/USD 0,9926 сроком на 1 месяц в целях спекуляции на валютном курсе. Через месяц на дату валютирования банк получит EUR 10 млн. и заплатит USD 9.926.000.

Если на дату валютирования спот-курс на рынке составит EUR/USD 0,9960, то дилер продаст ЕВРО 10 млн. за доллары и получит USD 9.960.000. Как видно из данного примера, в результате операции прибыль банка составила USD 34.000 в результате того, что дилер посчитал, что прокотированный форвард-курс EUR/USD предположительно выгоднее, чем будущий спот-курс на дату валютирования по форвардному контракту. Однако если спот-курс составит EUR/USD 0,9908, то продажа ЕВРО обернется убытком. Открытие валютных позиций на рынке форвард также связано с риском, как и в случае других спекулятивных операций.

Форвардный курс аутрайт = курс спот ± форвардные пункты

Forward outright rate = spot rate ± forward points

Форвардные пункты также называют своп-пунктами, форвардной разницей или своп-разницей.

Если форвардный курс больше спот курса ($FR > SR$), то валюта котируется «с премией», если $FR < SR$, то валюта котируется «с дисконтом».

Размер форвардных дисконтов или премий по валюте

$$FD(P_m; Dis) = \frac{FR - SR}{SR} \times 100\% \times \frac{360}{t},$$

где $FD(P_m; Dis)$ – форвардный дифференциал (премия или дисконт);

FR – форвардный курс;

SR – спот-курс;

t – срок (в днях) действия форвардного контракта.

Премии и дисконты по валюте пересчитываются на годовой базис для того, чтобы можно было сравнить доходность от вложения валюты в форвардную сделку с доходностью от вложения в инструменты денежного рынка.

Ежедневно международные финансовые издания типа The Wall Street Journal и Financial Times печатают текущие курсы спот (spot rates) и форвардные курсы (forward rates) на 30, 90 и 180 дней, также данную информацию предоставляет агентство Reuters.

На форвардном рынке банки также котируют курс покупки и продажи валюты и соответственно рассчитывают кросс-курс. При этом маржа между курсом покупки валюты и курсом ее продажи (AFR-BFR) больше при форвардных операциях и составляет 0,125-0,25 % годовых, тогда как по курсу спот – 0,08-0,1% годовых.

Форвардные пункты представляют собой абсолютные пункты данного валютного курса (в единицах валюты котировки), на которые корректируется курс спот при проведении форвардных операций, и отражают разницу в процентных ставках за конкретные периоды между валютами, продаваемыми на международных денежных рынках, - процентный дифференциал.

Существуют два основных метода котировки форвардного курса: метод **аутрайт** и метод **своп-ставок**.

При котировке методом аутрайт банки указывают для клиентов как полный спот-курс, так и полный форвардный курс, а также срок и сумму поставки валюты.

В большинстве случаев на межбанковском рынке форвардный курс котируется с помощью своп-ставок. Это связано с тем, что дилеры оперируют форвардными маржами (т.е. дисконтами или премиями), выраженными в пунктах, которые и называются курсами своп или своп-ставками. Форвардные маржи получили распространение по следующим причинам:

- они чаще всего остаются неизменными, в то время как курсы спот подвержены большим колебаниям; таким образом в котировку премий и дисконтов нужно вносить меньше изменений;
- при заключении многих сделок необходимо знать именно размер форвардной маржи, а не полный форвардный курс.

Существует правило, согласно которому:

- валюта с низкой процентной ставкой за определенный период котируется на условиях форвард к валюте с высокой процентной ставкой за тот же период **с премией**;
- валюта с высокой процентной ставкой за определенный период котируется на условиях форвард к валюте с низкой процентной ставкой за тот же период со скидкой или **дисконтом**.

Главной причиной различия курса спот и форвардного курса является разница в процентных ставках по депозитам двух валют. Предположим, что форвардный курс и курс спот доллара США к японской йене составляют USD/JPY 125.0000. Процентные ставки по долларовым депозитам 10%, тогда как банковская ставка по йенам равна всего 4% годовых. Тогда инвесторы покупали бы доллары США и размещали бы их в долларовые депозиты с более высокой доходностью. По окончании срока инвесторы смогли бы обратно проконвертировать доллары США в японские йены. При этом полученный доход от операции привнес бы сумму возможного дохода от размещения депозита в йенах по ставке 4% годовых.

Таким образом, если предположить, что курс спот и форвардный курс равны, то рассчитав доходность депозитов в долларах и йенах, инвесторы заключили бы 2 контракта одновременно:

1. покупка долларов США на споте по курсу 125,0000
 $JPY\ 125.0000 = USD\ 1.0000$
2. форвардный контракт (сделка аутрайт) на продажу долларов (то есть покупка обратно йен) по такому же курсу 125,0000 на день окончания депозита в сумме депозита и начисленных процентов:

$$USD\ 1008.3300 = JPY\ 126.0410$$

При этом сумма от размещения JPY 125.000 в депозит под 4% составила бы всего JPY 125.417.

Если бы на практике соблюдалось равенство курсов, то инвесторы ринулись бы конвертировать валюты и размещать депозиты с более высокой доходностью, в результате чего валютный курс по данной валюте мгновенно бы рухнул, либо упали бы процентные ставки по депозитам в другой валюте. Теоретически форвардный курс равен курсу спот только при условии равенства процентных ставок в валютах на данный период.

В приведенном выше примере форвардный курс должен быть на самом деле выше курса спот на некоторую величину, позволяющую нивелировать разницу в процентных ставках при совершении обратной конверсии в будущем на условиях форвард.

Существует правило, согласно которому:

- валюта с низкой процентной ставкой за определенный период котируется на условиях форвард к валюте с высокой процентной ставкой за тот же период *с премией*.
- валюта с высокой процентной ставкой за определенный период котируется на условиях форвард к валюте с низкой процентной ставкой за тот же период *со скидкой или дисконтом*.

Чтобы получить форвардный курс на основе текущего обменного курса, следует прибавить или вычесть форвардные пункты из спот-курса. Действия определяются по схеме, приведенной в Таблице 8.

Таблица 8

Форвардные пункты	Базовая валюта торгуется	Форвардный курс равен
Более высокая величина Идет первой Высокая/низкая	с дисконтом	спот-курс минус форвардные пункты
Более низкая величина Идет первой Низкая/высокая	с премией	спот-курс плюс форвардные пункты

Таким образом, форвардный курс рассчитывается прибавлением премии или вычитанием дисконта из текущего курса спот. Для расчета форвардных пунктов трейдеры используют две формулы. Формула 1 дает более точные результаты. Формула 2 дает не столь точный результат, однако делает расчет более простым.

Формула 1

$$\text{Форвардные пункты} = \frac{\text{курс спот} \times (\% \text{ валюты} - \% \text{ базовой валюты}) \times \text{число дней}}{(\% \text{ базовой валюты} \times \text{число дней}) + 360 \times 100}$$

Формула 2

$$\text{Форвардные пункты} = \frac{\text{курс спот} \times \text{дифференциал процентных ставок} \times \text{число дней}}{100 \times 360}$$

Здесь процентные ставки по валютам будут относиться к периоду (количеству дней), для которого рассчитывается форвардный курс.

Вместо 360 дней, принятых для большинства валют в качестве процентной базы, для фунтов стерлингов, рублей, канадского, сингапурского долларов необходимо учитывать 365/366 дней.

Если полученные форвардные пункты будут иметь положительный знак, они представляют собой премию и будут

прибавляться к курсу спот; в случае отрицательного знака они будут являться скидкой и вычитаться из курса спот.

Форвардные пункты всегда можно определить, исходя из известных процентных ставок участвующих валют. Формулы 1 и 2 применимы для любых валютных пар, в том числе и пар с кросс-курсами.

По данным формулам можно рассчитать средние форвардные пункты для среднего курса аутрайт (не принимая в расчет стороны bid и offer). Однако как курс спот, так и курс аутрайт, котируются банками в виде двойной котировки. Форвардные пункты также рассчитываются как bid и offer:

Формула 3

$$\text{Форвардные пункты bid} = \frac{\text{спот bid} \times (\% \text{ валюты bid} - \% \text{ базы offer}) \times \text{кол-во дней}}{360 \times 100 + (\% \text{ базовой валюты offer} \times \text{кол-во дней})}$$

Формула 4

$$\text{Форвардные пункты offer} = \frac{\text{спот offer} \times (\% \text{ валюты offer} - \% \text{ базы bid}) \times \text{кол-во дней}}{360 \times 100 + (\% \text{ базовой валюты bid} \times \text{кол-во дней})}$$

Пример расчета 3-месячных форвардных пунктов bid и offer для курса доллара США к ЕВРО.

Котировка ЕВРО/USD 1.0531 – 1.0536, или 31/36.

3-месячные ставки по депозитам в долларах США и ЕВРО составляют (Таблица 9):

Таблица 9

	BID	OFFER
EUR	3.0	4.0
USD	5.0	6.0

$$\text{Форвардные пункты bid} = \frac{1.0531 \times (5 - 4)^* \times 90 \text{ дней}}{360 \times 100 + (4 \times 90)} = 0.0026$$

$$\text{Форвардные пункты offer} = \frac{1.0536 \times (6 - 3)^* \times 90 \text{ дней}}{360 \times 100 + (3 \times 90)} = 0.0078$$

Котировка форвардных пунктов, представленных банковским дилером, будет выглядеть следующим образом:

	BID		OFFER
EUR/USD курс спот	1.0531	—	1.0536
+3-мес. форвард. п-ты	26	—	78
3-мес.курс аутрайт	1.0557	—	1.0614

* смысл данного действия заключается в расчете издержек упущенной возможности, то есть, заключая сделку, дилер теряет возможность размещения тех же самых средств в депозит

Для нахождения форвардного курса аутрайт дилер сложил форвардные пункты и котировки спот соответственно по сторонам bid и offer. По стороне bid, точно так же, как и в случае с котировками курса спот, банк, котирующий форвардный курс аутрайт, будет покупать базовую валюту (в данном случае ЕВРО) против долларов США на условиях поставки в будущем. По стороне offer банк будет продавать базовую валюту на условиях форвард. Расчеты, осуществляемые банковскими дилерами, производятся автоматизированным путем с помощью специального программного обеспечения по алгоритмам, приведенным выше.

Величина маржи (спреда) между стороной bid и стороной offer при котировании форвардных пунктов и курса аутрайт зависит от тех же факторов, что и при осуществлении котировок курса спот, то есть от характера контрагента, рыночной ситуации, размера суммы и т.д.

Для валютного дилера, работающего на международных рынках, агентство Рейтер предоставляет информацию о текущих значениях ставок форвардных пунктов на стандартные сроки. Если дилер одного банка запрашивает форвардную котировку в другом банке, то тот прокотирует ему форвардные пункты, например, 26/78 или 199/198. Котировать форвардные пункты гораздо удобнее, так как они зависят от процентных дифференциалов и изменяются реже, чем курсы спот.

Для простоты нахождения форвардного курса дилеры используют следующее правило:

- если форвардные пункты растут слева направо (котировка bid меньше котировки offer) – то для нахождения курса аутрайт форвардные пункты прибавляются к курсу спот;
- если форвардные пункты уменьшаются слева направо (сторона bid больше стороны offer), то для нахождения курса аутрайт форвардные пункты вычитаются из курса спот.

В информационных страницах Рейтер уменьшающиеся слева направо форвардные пункты для удобства восприятия дополнительно снабжаются отрицательным знаком, указывая на то, что для получения форвардного курса их надо вычитать из курса спот.

Например, валютному дилеру требуется прокотировать 6-месячный курс аутрайт фунта стерлингов к доллару США. Поскольку процентные ставки по фунту стерлингов выше, чем по долларам США, то фунт будет котироваться к доллару со скидкой (или можно сказать, что доллар будет котироваться к фунту с премией). Дилер использует страницу Рейтер FWDW, где для периода 6 месяцев (6M) находит следующую котировку 6-месячных форвардных пунктов: -199/-198. Текущий курс спот GBP/USD составляет 1.5603/13. Поскольку форвардные пункты убывают слева направо, то они должны вычитаться из курса спот:

GBP/USD spot	1.5603	/	1.5613
<u>6 mth fwd points</u>	<u>- 199</u>		<u>- 198</u>
6 mth GBP/USD outright	1.5404		1.5415

Иногда форвардные пункты в одной и той же двусторонней котировке и вычитаются, и прибавляются: - 1,0/+1,0, что означает «вокруг паритета» (round par.). Это происходит при очень незначительном дифференциале процентных ставок. Так, на экране можно увидеть котировку -1,0/+1,0. В этом случае трейдер говорит: «Один от паритета». Паритет – это ноль. Котировка – 3,0/+3,0 читается как «три от паритета». Также встречается котировка par/3 или 3/par. К котировкам применяются аналогичные арифметические действия для получения форвардного курса.

Размер форвардных пунктов для *ломаных дат* (broken dates) может быть рассчитан по формуле а также взят со страниц агентства Рейтер в виде готовых форвардных пунктов. Дилерам, заключающим форвардную сделку с ломаной датой, следует принимать во внимание, что рынок таких операций менее ликвиден, нежели рынок сделок со стандартными сроками, и может быть сложно найти для нее контрагента для закрытия.

Например, требуется рассчитать форвардные пункты для сделки аутрайт доллара к ЕВРО с датой валютирования через 2 месяца и 10 дней после даты спот.

Предположим, что форвардные пункты для стандартных периодов с прямыми датами составляют:

2 месяца	31 – 47
3 месяца	55 – 74

Разница между форвардными пунктами для 2 и 3 месяцев составляет:

для стороны bid	$55 - 31 = 24$
для стороны offer	$74 - 47 = 27$

Для одного дня форвардные пункты 2-го месяца (период между 2-м и 3-м месяцем) составляют соответственно:

для стороны bid	$24/30 = 0.8$
для стороны offer	$27/30 = 0.9$

Для 10 дней второго месяца форвардные пункты составят:

bid	offer
$0.8 \times 10 = 8$	$0.9 \times 10 = 9$

Искомые форвардные пункты для периода в 2 месяца и 10 дней составят:

31	47
<u>+8</u>	<u>+9</u>
39	56

Своп-ставки, которые котируются в банковских информационных системах, даются только для полных месяцев или для так называемых прямых дат. Если спот-дата валютирования совпадает с последним днем месяца, то в этом случае действует правило «конца месяца», при котором все форвардные сделки на подобном спот-курсе имеют дату валютирования в последний день месяца. Например, если 6-месячная форвардная сделка заключена 26 февраля, то соответствующей спот-датой будет 28 февраля, т.е. конец месяца. Следовательно, эта форвардная сделка должна быть оплачена 31, а не 28 августа. Все другие даты, не подчиняющиеся правилу «конца месяца», называются ломаными датами. В этом случае своп-пункты рассчитываются через пересчет в ежедневную ставку разницы в своп-пунктах для двух прямых дат.

К положительным моментам проведения срочных операций можно отнести то, что они представляют большие возможности для маневра, особенно если форвардная операция не направлена против специфических активов или пассивов. В то время, как операции «спот» должны быть выполнены практически немедленно, простые форвардные контракты оставляют время для осуществления контроля ликвидности и проведения корректировок.

Форвардный рынок важен и для управляющих финансовых отделов компаний, поскольку они могут определить стоимость импорта или экспорта в национальной валюте задолго до наступления даты платежа. Когда финансовый менеджер заключает срочный контракт с банком, его основная задача заключается в том, чтобы не остаться с открытой валютной позицией, если по каким-либо причинам не будет получен товар или платеж. Профессиональные дилеры, располагая неограниченной рыночной информацией, имеют более широкие возможности для маневра, чем их коммерческие коллеги. Вместе с тем существуют и значительные риски, связанные со срочными сделками. Чем длиннее срок форвардного контракта, тем больше опасность того, что кредитоспособность контрагента по сделке может ухудшиться. Вероятность аннулирования контракта на условиях спот значительно ниже, чем форвардного. При этом самым «неудачным» является вариант, при котором одна из сторон выполняет условия сделки, а другая нет. Это может привести к потере значительной суммы или дорогостоящему судебному процессу.

В России форвардный рынок гораздо менее развит, чем рынок сделок спот, что объясняется преимущественной ориентацией рынка на краткосрочные операции.

Биржевые срочные операции

К биржевым срочным валютным операциям относятся опционы и фьючерсные контракты. Однако в настоящее время торговлей опционными контрактами занимаются и коммерческие банки, особенно широкое распространение такая торговля получила в Швейцарии.

12. Фьючерсные валютные контракты

Первая биржа финансовых фьючерсов – International Monetary Market (IMM), являющаяся дочерней компанией Chicago Mercantile Exchange, начала проводить операции с финансовыми фьючерсами в 1972 г. С тех пор объем торговли финансовыми фьючерсами возрос настолько, что превысил объем сделок спот на лежащие в их основе финансовые инструменты.

Валютные фьючерсы – это стандартные контракты, предусматривающие покупку (продажу) определенного количества одной валюты за другую по фиксированному в момент заключения контракта курсу при наступлении срока поставки по контракту. При этом фьючерсная цена котируется в количестве единиц одной валюты, даваемых за единицу другой валюты. Каждому минимальному пункту изменения валютного курса («тику») ставится в соответствие определенная денежная сумма – «множитель», так что величина изменения фьючерсной позиции рассчитывается как произведение множителя на количество тиков. Позиция по контракту, если она не была ликвидирована до истечения срока торговли контрактом, закрывается путем принятия (осуществления) поставки валюты.

Фьючерсные сделки (так же как и форвардные) осуществляется с поставкой валюты на срок более 3 дней со дня заключения контракта, и при этом цена исполнения сделки в будущем фиксируется в день ее заключения.

Однако при наличии сходных моментов имеются и существенные **отличия фьючерсных операций от форвардных:**

- фьючерсные операции осуществляются на биржевом рынке, а форвардные – на межбанковском. Это приводит к тому, что сроки исполнения фьючерсных контрактов привязаны к определенным датам и стандартизированы по срокам, объемам и условиям поставки. В случае же форвардных контрактов срок и объем сделки определяется по взаимной договоренности сторон.
- фьючерсные операции совершаются с ограниченным кругом валют, таких, как американский доллар, евро, японская иена, английский фунт стерлингов и некоторых других. При формировании форвардного контракта круг валют значительно шире.
- фьючерсный рынок доступен как для крупных инвесторов, так и для индивидуальных и мелких институциональных инвесторов. Доступ же на форвардные рынки для небольших фирм ограничен. Это связано с тем, что минимальная сумма для заключения форвардного контракта составляет в большинстве случаев 500000 долларов.
- фьючерсные операции на 95% заканчиваются заключением офсетной (обратной) сделки, при этом реальной поставки валюты не осуществляется, а участники данной операции получают лишь разность

между первоначальной ценой заключения контракта и ценой в день заключения обратной сделки. Форвардные контракты, как правило, заканчиваются поставкой валюты по контракту.

Стандартизация контрактов означает, что фьючерсные сделки могут совершаться дешевле, чем индивидуально заключаемые между клиентом и банком форвардные контракты. Именно поэтому форвардные сделки обычно дороже, т.е. сопровождаются большим спредом на покупку-продажу. Это может привести к большим затратам для клиента при досрочном закрытии позиций.

Фьючерсы обладают и некоторыми существенными *недостатками* по сравнению с форвардами.

Если стандартная форма фьючерсного контракта не равна сумме, которую необходимо прохеджировать, то разница должна быть либо незакрытой, либо прохеджированной на форвардном рынке. И, кроме этого, если желаемый период хеджирования не совпадает с периодом обращения фьючерса, то фьючерсный оператор несет базисный риск, т.к. форвардные курсы для двух дат могут изменяться по-разному.

При фьючерсной сделке партнером клиента выступает клиринговая палата соответствующей фьючерсной биржи. Сами биржи различаются по размерам обращающихся на них контрактов и правилам совершения сделок. Основными биржами, на которых обращаются валютные фьючерсные контракты, являются Чикагская товарная биржа (Chicago Mercantile Exchange – CME), Филадельфийская торговая биржа (Philadelphia Board of Trade – PBOT), Международная денежная биржа Сингапура (Singapore International Monetary Exchange – SIMEX). В Европе наиболее известными фьючерсными биржами являются: Европейская опционная биржа в Амстердаме (European Option Exchange – EOE), Лондонская международная биржа финансовых фьючерсов (London International Financial Future Exchange – LIFFE), Швейцарская биржа финансовых фьючерсов и опционов (Swiss Option and Financial Futures Exchange – SOFFEX) и др.

Таким образом, валютные фьючерсы представляют собой стандартизированные обращающиеся на биржах контракты. Банки и брокеры не являются сторонами сделок, они лишь играют роль посредников между клиентами и клиринговой палатой биржи. Клиент должен депонировать в клиринговой палате исходную маржу, размер которой устанавливается клиринговой палатой, исходя из наблюдаемых дневных отклонений актива, лежащего в основе контракта, за прошлые периоды. Клиринговая палата также устанавливает минимальный нижний уровень маржи. Это означает, что сумма денег на маржевом

счете клиента не должна опускаться ниже данного уровня. Часто нижний уровень маржи составляет 75% от суммы начальной маржи.

Клиринговая палата каждый день переоценивает контракты в соответствии с текущими рыночными ценами. Если по контракту идет убыток, то выставляются требования для внесения дополнительного обеспечения, чтобы маржа была не меньше требуемого минимального уровня. Если же на маржевом счете инвестора накапливается сумма, которая больше нижнего уровня маржи, то он может воспользоваться данным излишком, сняв его со счета.

По каждому виду контракта биржа устанавливает лимит отклонения фьючерсной цены текущего дня от котировочной цены предыдущего дня. Если фьючерсная цена выходит за данный предел, то биржа останавливает торговлю контрактом, что играет большую роль с точки зрения минимизации риска больших потерь и предотвращения банкротств. Такая ситуация продолжается до тех пор, пока фьючерсная цена не войдет в лимитный интервал. Для ограничения спекулятивной активности биржа также устанавливает определенный позиционный лимит, т.е. ограничивает количество контрактов, которые может держать открытыми один инвестор.

Рынок фьючерсных контрактов служит для двух основных целей:

во-первых, он позволяет инвесторам страховать себя от неблагоприятного изменения цен на рынке спот в будущем (операции хеджеров);

во-вторых, он позволяет спекулянтам открывать позиции на большие суммы под незначительное обеспечение. Чем сильнее колеблются цены на финансовый инструмент, лежащий в основе фьючерсного контракта, тем больше объем спроса на эти фьючерсы со стороны хеджеров.

Можно выделить двух основных участников рынка финансовых фьючерсов:

- хеджеров;
- спекулянтов.

Цель хеджирования – снижение неблагоприятного изменения валютных курсов или уровня процентных ставок путем открытия позиции на фьючерсной бирже в сторону, противоположную имеющейся или планируемой позиции на рынке спот. К хеджерам относятся:

- компании, стремящиеся получить максимальный процентный доход от временного избытка денежных средств;
- экспортеры, которым необходимо фиксирование в национальной валюте сумм будущих поступлений в иностранной валюте;

- инвестиционные банки, которым необходимо продать по одному уровню цен большой объем краткосрочных активов, что сильно бы понизило уровень цен на рынке спот в случае их продажи на споте;
- пенсионные фонды, чьи цели заключаются в фиксировании на данный момент доходов по планируемым вложениям в те или иные ценные бумаги и в защите портфеля акций от общего снижения уровня цен на них;
- ипотечные банки, страхующие риск неблагоприятного изменения процентных ставок по ипотечным кредитам.

Цель спекулирования - получение прибыли путем открытия позиций по фьючерсному контракту в ожидании благоприятного для спекулянта изменения цен этого контракта в будущем. Как правило, спекулянты не ставят своей целью приобретение или продажу лежащего в основе фьючерсного контракта товара - их интересует лишь изменение цен на фьючерсы и ликвидация открытой позиции до того, как истечет срок действия фьючерсного контракта. К спекулянтам можно отнести любые юридические и физические лица, торгующие фьючерсными контрактами только для получения прибыли, а не для страхования своей позиции на рынке спот.

Спекуляции на фьючерсном рынке делят на три типа:

- арбитраж: получение прибыли или минимальный риск за счет временного нарушения равновесия цен между рынком спот и фьючерсов;
- торговля спредами (spreading): получение прибыли за счет изменения разницы цен между различными фьючерсными контрактами;
- открытие позиций: покупка или продажа фьючерсных контрактов с целью получения прибыли от абсолютного изменения уровня процентных ставок или валютных курсов.

Таким, образом, спекулянты своими операциями обеспечивают ликвидность рынка, позволяя хеджерам осуществлять страхование своих сделок.

Котировки цен фьючерсных контрактов могут значительно отличаться от котировок цен финансовых инструментов, лежащих в их основе.

Рассмотрим, как котируются цены краткосрочных и долгосрочных процентных фьючерсов, а также валютных фьючерсов.

Краткосрочные процентные фьючерсы (например, на 3-месячный евродепозит в долларах США или в фунтах стерлингов) котируются на индексной основе, т.е. котировка цены фьючерса - это 100% минус подразумеваемая процентная ставка по этому 3-месячному депозиту.

Зависимость между ценой фьючерсного контракта и процентной ставкой обратная: чем выше процентная ставка, тем ниже цена соответствующего фьючерсного контракта.

Например, если мы хотим зафиксировать ставку по 3-месячному депозиту в фунтах стерлингов на уровне 6,5%, то мы должны купить соответствующий фьючерсный контракт по цене 93,5 (100 - 6,5). Если цена фьючерса упала до 91,00, то подразумеваемая процентная ставка равна 9%.

Практически на всех биржах установлен предел минимального изменения цены фьючерсного контракта, тик (tick), равный одному базисному пункту, или 0,01%. Кроме того, для эффективной торговли абсолютные стоимости одного тика равны между собой.

Стоимость одного тика = номинальная стоимость х величина тика.

Номинальная стоимость долларового процентного фьючерса, как правило, 1 млн. долл. США, а фунтового - 250 тыс. фунтов стерлингов.

По 3-месячному евродолларовому процентному фьючерсу:

величина тика = 0,01% от суммы процентов за 3 месяца.

$$\text{стоимость тика: } \left[\frac{0,01 \times 3}{100\% \times 12} \times \$1000000 \right] = 0,0001 \times 0,25 \times 1000000 = 25.$$

Прибыль или убыток по фьючерсным операциям рассчитываются умножением числа тиков на их стоимость.

В отличие от краткосрочных *на долгосрочные процентные фьючерсы* цены котируются по тому же принципу, что и на рынке спот, т.е. по дисконту (например, на 30-летние казначейские облигации Правительства США или 20-летние GILTS в Великобритании). В каждом случае котировка дается на инструмент со стандартным купонным доходом и стандартными сроками погашения.

Котировка осуществляется в долях 1/32 процента, например, если цена контракта равна 99-16, это означает, что рыночная стоимость составляет 99 16/32 от номинала. Величина минимального изменения цены-тик также равна 1/32%. Стоимость тика определяется произведением величины тика на номинальную стоимость контракта.

По 20-летнему GILT в Великобритании: величина тика- 1/32%.

$$\text{стоимость тика: } \left[\frac{1}{32} \% / 100\% \times \text{GBP}50000 \right] = 50000 : 3200 = 15,625 \text{ GBP.}$$

Валютные фьючерсы котируются наиболее простым способом - котируется сам будущий валютный курс на рынке спот или форвард.

Величина тика, также как и номинальная величина контракта, на различных биржах может отличаться.

13. Опционные сделки

Одним из видов срочных сделок являются опционы. Рынок валютных опционов получил широкое распространение в середине 70-х гг. XX в. после введения в большинстве стран вместо фиксированных валютных курсов плавающих (с марта 1973 г.).

Впервые сделки по биржевым валютным опционам были осуществлены на Филадельфийской товарной бирже (Philadelphia Stock Exchange – PHLX), на Чикагской коммерческой бирже (Chicago Mercantile Exchange – CME), затем на Лондонской международной финансовой бирже (London International Financial – LIFFE). Первая специализированная опционная биржа – Чикагская опционная биржа (Chicago Board Options Exchange – CBOE) появилась в 1973 г.

Опцион – это ценная бумага, дающая право ее владельцу купить (продать) определенное количество валюты по фиксированной в момент заключения сделки цене в определенный срок в будущем.

Сделки с опционами принципиально отличаются от форвардных и фьючерсных операций.

В совершении опционной сделки принимают участие две стороны: продавец опциона (надписатель опциона) и его покупатель (держатель опциона). У держателя опциона (покупателя) есть **право**, а не обязательство реализовать сделку.

В отличие от форварда опционный контракт не является обязательным для исполнения, его держатель может выбрать один из трех вариантов действий:

- исполнить опционный контракт;
- оставить контракт без исполнения;
- продать его другому лицу до истечения срока опциона.

Надписатель опциона принимает на себя обязательство купить или продать актив, лежащий в основе опционной сделки, по заранее определенной цене.

Так как риск потерь надписателя опциона, связанный с изменением валютного курса, значительно выше, чем у держателя опциона, в качестве платы за риск держатель опциона в момент заключения сделки выплачивает надписателю **премию**, которая не возвращается держателю. **Опционная премия** – это денежная сумма, которую покупатель опциона платит за его приобретение, т.е. это цена опционного контракта.

В основе заключения опционных сделок лежит колебание валютного курса базисного актива. Участники рынка по-разному оценивают направление и темпы изменения валютных курсов по данному контракту. Из различия в их представлениях относительно

будущей цены валюты и возникает возможность использования таких контрактов.

Опционная премия должна быть достаточно высокой, чтобы убедить продавца взять на себя риск убытка, и достаточно низкой, чтобы заинтересовать покупателя в хороших шансах получить прибыль. Размер премии определяется следующими факторами:

- внутренней ценностью опциона – прибылью, которую мог бы получить владелец опциона при его немедленной реализации;
- сроком опциона;
- подвижностью валют – размером колебаний валютных курсов;
- процентными издержками – изменением процентных ставок в валюте, в которой должна быть выплачена премия.

Срок опциона (срок экспирации) – это момент времени, по окончании которого покупатель опциона теряет право на покупку (продажу) валюты, а продавец опциона освобождается от своих контрактных обязательств.

Базисная стоимость опциона – это цена, за которую покупатель опциона имеет право купить (продать) валюту в случае реализации контракта. Базисная стоимость определяется в момент заключения сделки и остается постоянной до истечения срока экспирации.

Валютные опционы в основном обращаются на биржах, для которых характерны постоянные изменения и различия в способах совершения сделок, однако все рынки опционов имеют и общие черты, такие как стандартизация контрактов и наличие системы ежедневного расчета по принципу «никакого долга».

При торговле опционами сделки заключаются не на сумму, а на **контракты**, совокупная сумма которых соответствует необходимому объему покупки или продажи. Биржевые контракты выражаются в американских центах в расчете на валютную единицу, например: EUR/USD, CHF/USD, GBR/USD и т.д.

Величина отдельных контрактов на биржевых площадках различная. На Филадельфийской фондовой бирже величина контракта на EUR/USD, например, составляет 62500 евро, на GBR/USD величина контракта – 12500 фунтов. На Чикагской коммерческой бирже контракт составляет сумму 125000 евро, контракт на GBR/USD – 25000 фунтов.

Реже встречаются «розничные опционы», которые предлагают своим клиентам крупные коммерческие банки. Высокие обороты имеют опционы в долларах, а также в наиболее распространенных кросс-валютах: EUR/JPY, EUR/CHF и GBP/EUR. Отдельные контракты заключаются на определенные суммы торгуемой валюты. Долларовый контракт, например, заключается на сумму в 50000 долл. или кратную этой величине.

Опционный контракт заключается на основе специальной договоренности между клиентом и банком, при этом клиенты могут в процессе переговоров получить нестандартные условия с соответствующим изменением цены исполнения опциона и премии.

Опционы подразделяются на опционы покупателя, или колл-опционы, и опционы продавца – пут-опционы. *Колл - опцион* дает право его владельцу купить определенный актив в будущем по цене, зафиксированной в настоящий момент времени. *Пут-опцион* дает право на продажу валюты при тех же условиях.

Таблица 10

Опционы колл и пут

	Опцион колл	Опцион пут
Покупатель	Право купить Выплата премии	Право продать Выплата премии
Продавец	Обязанность продать Получение премии	Обязанность купить Получение премии

Наряду с двумя основными видами опционов существует двойной опцион – опцион пут-колл, или «стеллаж», по условиям этого опциона у его покупателя есть право либо купить, либо продать валюту (но не купить и продать одновременно) по фиксированной цене.

Опционы колл и пут могут быть исполнены по-разному. Если покупатель имеет право решать только в день исполнения, исполнит он опцион или откажется от него, в зависимости от текущего курса валютного рынка, то речь идет о **европейском опционе**.

Если покупатель наделен правом исполнить опцион в любое время до даты экспирации, то речь идет об **американском опционе**.

Еще несколько лет назад в Европе торговали преимущественно европейскими опционами, теперь же все большее распространение получают американские опционы.

Цена опциона зависит от ряда факторов:

- базисной цены (цены страйк);
- текущего валютного курса (спот);
- изменчивости (волатильности) рынка;
- срока опциона;
- средней банковской процентной ставки;
- соотношения спроса и предложения.

Цена опциона включает в себя:

- внутреннюю (действительную) стоимость;
- внешнюю (временную) стоимость.

Внутренняя стоимость опциона определяется разницей между его ценой исполнения и текущим курсом, причем эта разница соответствует сумме премии опциона с выигрышем.

Опцион колл, позволяющий его владельцу купить иностранную валюту по значительно более низкому курсу, чем текущий курс, будет дороже, чем опцион колл, цена исполнения которого ближе к курсу спот или даже выше его.

Точно так же опцион пут с более высокой ценой исполнения, чем текущий курс, будет дороже опциона пут, цена исполнения которого соответствует текущему курсу. В зависимости от соотношения между текущим курсом и ценой исполнения опционы имеют различные названия.

В приведенных далее примерах используются форвардный курс USD/GBP 1,6500.

Таблица 11

Внутренняя стоимость опциона

Опцион колл:	цена исполнения		
	1,6300	→	опцион с выигрышем (in the money)
	1,6500	→	опцион без выигрыша (at the money)
	1,6700	→	опцион с проигрышем (out of the money)
Опцион пут:	цена исполнения		
	1,6300	→	опцион с проигрышем (out of the money)
	1,6500	→	опцион без выигрыша (at the money)
	1,6700	→	опцион с выигрышем (in the money)

Внутренняя стоимость опциона колл – это величина, на которую курс спот превышает цену страйк.

Внутренняя стоимость опциона пут – это величина, на которую цена страйк превышает курс спот.

Вторая составляющая цена опциона – это временная стоимость.

Временная стоимость, или цена ожидания, отражает риски в торговле опционами. Она является премией, которую покупатель опциона готов заплатить сверх внутренней стоимости. Временная стоимость отражает ожидания, что опцион до срока экспирации выиграет в цене. На момент исполнения опцион имеет только внутреннюю стоимость и не имеет временной.

14.Операции своп

В переводе с английского «swar» означает обмен, мена. На финансовом рынке предметом обмена становятся денежные потоки. Своп позволяет участнику денежного рынка поменяться со своим партнером характеристиками денежного потока.

Своп-сделка – валютная операция, сочетающая куплю-продажу двух валют на условиях немедленной поставки с одновременной контрсделкой на определенный срок с теми же валютами.

По операциям своп наличная сделка осуществляется по курсу спот, который в контрсделке корректируется с учетом премии или дисконта (в зависимости от тенденций изменения валютного курса). В данном типе сделки клиент экономит на марже – разнице между курсами продавца и покупателя по наличной сделке. Сделки своп обычно осуществляются на срок от 1 дня до 6 месяцев, реже встречаются своп-сделки сроком исполнения до 5 лет.

Своп-операции осуществляются как между коммерческими банками, международными экономическими организациями, так и между коммерческими банками, международными институтами и центральным банком страны, и непосредственно между центральными банками стран. В последнем случае они представляют собой соглашения о взаимном кредитовании в национальных валютах. С 1969 г. действует многосторонняя система взаимного обмена валют через Банк международных расчетов в Базеле на основе использования своп-сделок, что используется центральными банками стран для осуществления эффективных валютных интервенций.

Операции на денежных рынках очень часто приводят к увеличению объемов операций на условиях своп. Если экспорт капитала сопряжен с переводом средств в другую валюту, а от потенциальных валютных рисков необходимо застраховаться, то тогда возникает необходимость проведения операции своп.

Краткосрочные капиталы обычно ищут себе «приложения» за границей в иностранной валюте преимущественно в двух случаях:

- если на внутреннем денежном рынке нет достаточно привлекательных возможностей для осуществления инвестиций;
- если инвестиции в другой стране или в другую валюту сопряжены с повышенным уровнем доходности даже с учетом затрат по хеджированию.

15.Процентный своп и его классификация

Процентный своп – соглашение сторон о взаимном обмене процентными платежами, исчисленными в одной валюте с предлагаемой суммы по заранее оговоренным процентным ставкам в течение определенного периода времени.

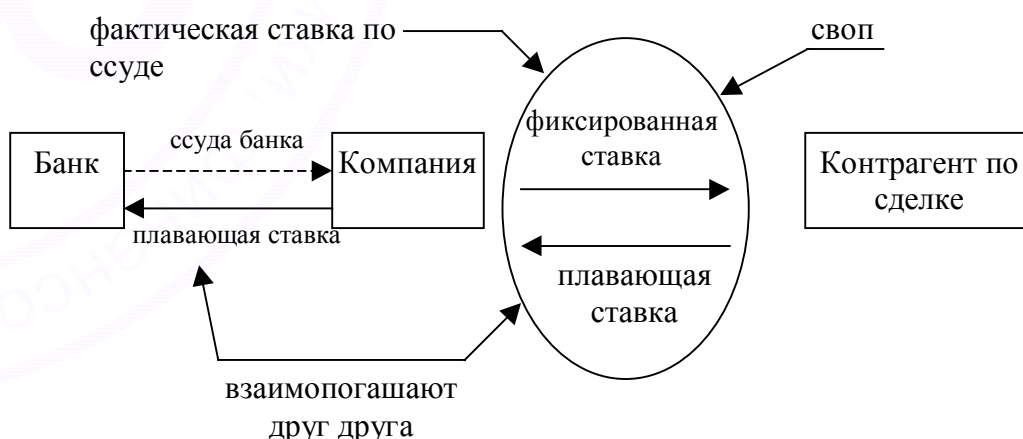
Поскольку своп всегда является обменом, имеют место два противоположных денежных потока.

Процентные свопы используются для следующих целей:

1. Возможность привлечения средств по фиксированной ставке, когда доступ на рынки облигаций невозможен.

Международные рынки облигаций открыты только для хорошо известных, «первоклассных» заемщиков. Более мелкие компании, имеющие высокий рейтинг, могут привлекать средства по фиксированным ставкам на своих внутренних рынках, там где они известны, и то не всегда.

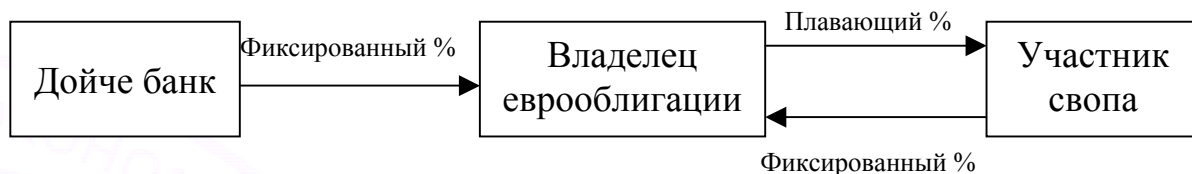
Следовательно, компании, не имеющие возможности привлекать средства путем выпуска облигаций, но обладающие достаточной кредитоспособностью, могут взять ссуду по плавающей ставке, а затем обменять (свопировать) ее на фиксированную. В результате компания сумеет привлечь средства под фиксированный процент:



В процентных свопах условная основная сумма редко переходит из одних рук в другие – она используется лишь как основа для исчисления размера платежей.

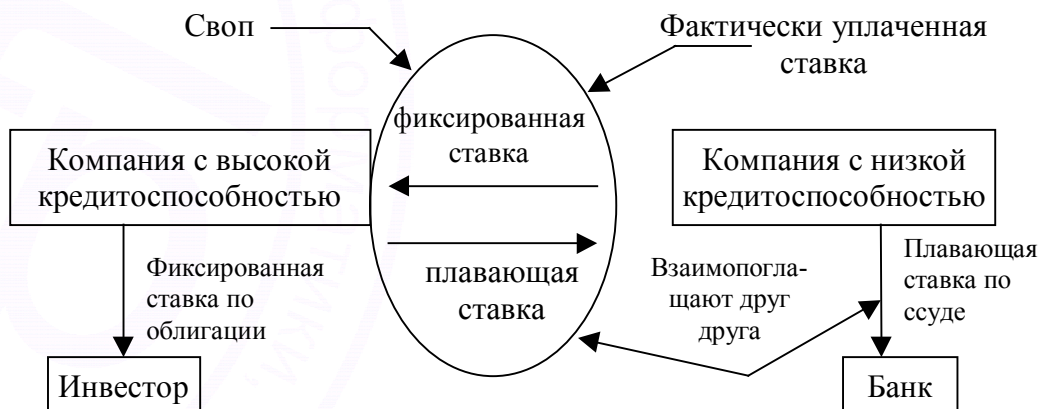
Одним из первых свопов, официально упомянутых в печати, был своп, связанный с выпуском в августе 1982 г. Дойче банком 7-летней еврооблигации на общую сумму 300 млн. долл. с фиксированной

процентной ставкой. Денежный поток, рассчитываемый исходя из стоимости облигации и фиксированной процентной ставки, менялся на денежный поток, рассчитываемый исходя из плавающей процентной ставки, которая была существенно ниже LIBOR. Участниками данного свопа были несколько европейских банков, которые не имели возможности в то время выйти на рынок еврооблигаций по существовавшим на тот момент ставкам.



Многие последующие выпуски облигаций приобретались инвесторами именно в целях обмена приносимого ими фиксированного дохода на плавающий.

2. Привлечение средств по ставке ниже той, которая в настоящий момент сложилась на рынке облигаций или кредитном рынке. В этом случае имеет место классический **процентный своп**:



- заемщик с высокой кредитоспособностью привлекает средства по фиксированной ставке на рынке облигаций;
- заемщик с более низкой кредитоспособностью привлекает средства по плавающей ставке на кредитном рынке;
- обе стороны обмениваются своими процентными платежами.

В результате:

- заемщик с высокой кредитоспособностью привлекает средства по плавающей процентной ставке, которая значительно ниже текущей банковской;
- заемщик с более низкой кредитоспособностью привлекает средства по фиксированной ставке, которая, исходя из его кредитоспособности, была бы более высокой.

3. Переструктурирование портфеля обязательств без дополнительного привлечения новых средств или изменения структуры баланса.

Компания может принять решение об изменении соотношения доли обязательств с фиксированной и плавающей процентными ставками. При этом существующие обязательства, например, ссуды не должны быть досрочно погашены или увеличены.

И как раз своп-сделка позволяет изменить существующие денежные потоки на желаемые.

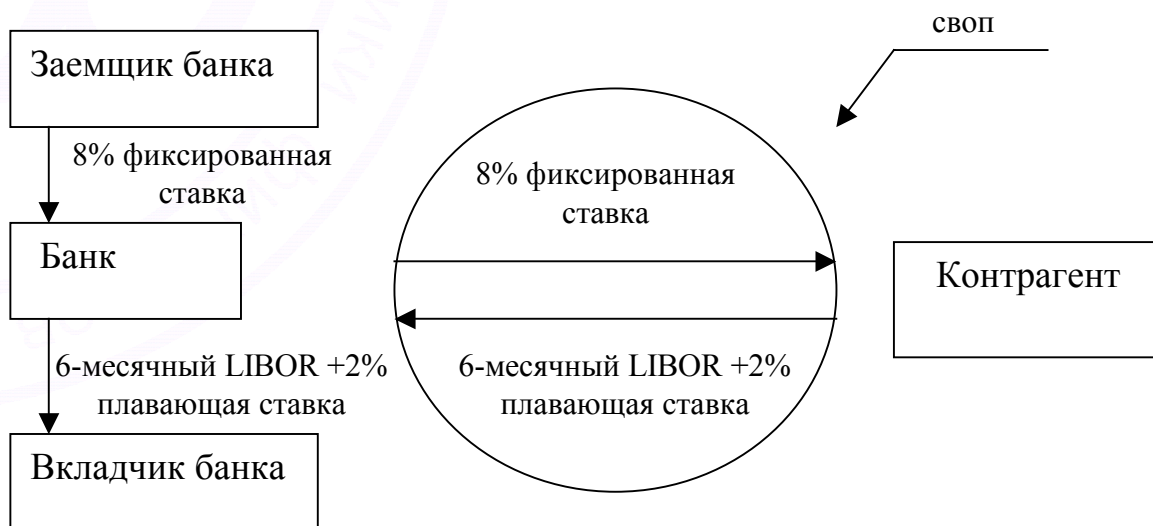
4. Переструктурирование портфеля активов без дополнительных вложений.

Аналогично переструктурированию портфеля обязательств компания может заключить сделку своп со своим партнером и без изменений структуры баланса изменить структуру платежей.

5. Страхование активов банка с помощью свопов.

Активы с плавающей процентной ставкой никакой опасности для доходов банка не представляют. Риск возникает для части активов с фиксированной процентной ставкой. В случае роста процентной ставки на кредитном рынке банк несет потери упущенной выгоды, поскольку он мог разместить свои ресурсы по более высокой, т.е. более доходной ставке. Поэтому в ожидании роста процентных ставок банку выгоднее заменить фиксированный портфель активов на плавающий, т.е. заключить своп-сделку.

Своп, заключаемый с целью страхования активов, называется **свопом активов (asset swap)**:



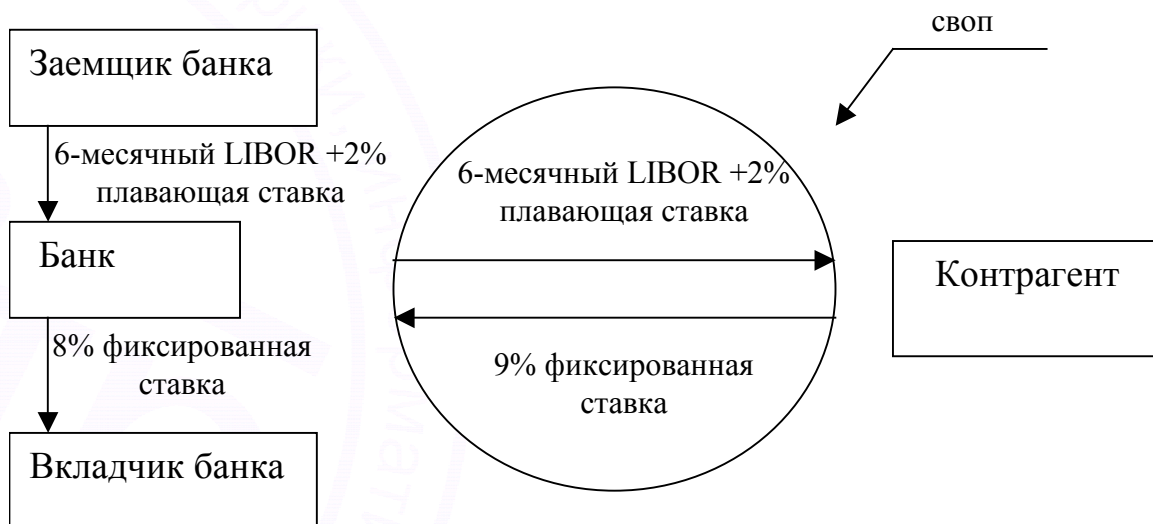
Пусть заемщик банка уплачивает фиксированную процентную ставку 9% годовых. В то же время банк уплачивает вкладчику плавающую ставку 6-месячный LIBOR + 2%. В случае повышения процентных ставок на рынке маржа сократится, и банк понесет убыток. Чтобы застраховаться от этого, банк ищет контрагента, который

согласился бы получать 8% годовых и платить 6-месячный LIBOR + 2%. Если такой партнер найден, то маржа фиксируется на уровне 1%, и никакое повышение ставок не оказывает влияние на доходность банка.

6. Страхование обязательств банка с помощью свопа.

Своп, заключенный с целью страхования обязательств, называется свопом обязательств (liability swap).

Необходимость страховать обязательства возникает в том случае, когда ожидается снижение процентных ставок. В этом случае банк несет потери упущенной выгоды: он мог бы привлечь средства по ставке более низкой, чем та, которая в его портфеле. Поэтому в ожидании падения процентных ставок банк должен заменить часть обязательств с фиксированной процентной ставкой на обязательства с плавающей ставкой:



Пусть банк уплачивает вкладчику 8% годовых. Одновременно заемщик уплачивает банку 6-месячный LIBOR + 2%. Если банк находит контрагента, который согласился бы получать 6-месячный LIBOR + 2% и одновременно платить ему 9% годовых, то банк бы установил маржу на уровне 1%. Таким образом предполагаемое падение ставок никак не отразилось бы на доходности банка.

16. Валютный своп и его виды

Валютный своп (currency swap) – это комбинация двух противоположных конверсионных сделок на одинаковую сумму с разными датами валютирования. Применительно к свопу дата исполнения более близкой сделки называется **датой валютирования**, а дата исполнения более удаленной по сроку обратной сделки – **датой окончания свопа** (maturity). Обычно свопы заключаются на период до 1 года.

Первая операция валютного свопа (обмена USD на CHF) была осуществлена в августе 1981 г. между американской компанией IBM и Международным банком реконструкции и развития.

Если ближайшая конверсионная сделка является покупкой валюты (обычно базовой), а более удаленная – продажей валюты, такой своп называется «купил-продал» – buy and sell swap (buy/sell, b + s).

Если же вначале осуществляется сделка по продаже валюты, а обратная ей сделка является покупкой валюты, этот своп будет называться «продал/купил» – sell and buy swap (sell/buy или s + b).

Как правило, сделка своп проводится с одним контрагентом, т.е. обе конверсии осуществляются с одним и тем же банком. Однако допускается называть свопом комбинацию двух противоположных конверсионных сделок с разными датами валютирования на одинаковую сумму, заключенных с разными банками.

Например, если банк купил 250000 швейцарских франков (CHF) против японской иены (JPY) с датой валютирования на споте и одновременно продал эти 250000 CHF против JPY на условиях 3-месячного форварда (сделка аутрайт) – это будет называться 3-месячным свопом швейцарского франка в японскую иену (3 month CHF/JPY buy/sell swap).

По срокам можно классифицировать **валютные свопы** на 3 вида:

- Стандартные свопы

Если банк осуществляет первую сделку на споте, а обратную ей на условиях недельного форварда, такой своп называется «спот уик» (spot-week swap или s/w swap).

Поскольку стандартная сделка своп содержит 2 сделки: первая – на споте, а вторая – аутрайт, которые заключаются одновременно с одним банком контрагентом, то в своих курсах они имеют общий курс спот. Один курс используется в первой конверсионной сделке с датой валютирования спот, второй – для получения курса аутрайт для обратной конверсии. Таким образом, разница в курсах для этих двух сделок заключается только в форвардных пунктах на конкретный период. Эти форвардные пункты и будут являться котировкой своп для данного периода (отсюда их второе название: своп-пункты – swap points, swap rates).

При котировании свопа достаточно прокотировать только форвардные (своп) пункты для соответствующего периода в виде двусторонней котировки:

$$\text{USD/FRF 6 month swap} = \frac{\text{Bid}}{125} \frac{\text{Offer}}{132}$$

Данная котировка означает, что по стороне Bid котирующий банк покупает базовую валюту на условиях форвард (на дату окончания свопа); по стороне Offer котирующий банк продает базовую валюту на дату окончания свопа.

Таким образом, по стороне bid котирующий банк осуществляет валютный своп типа sell and buy (sell spot, buy forward). Его контрагент в этом случае совершает своп buy and sell.

По стороне offer котирующий банк проводит валютный своп типа buy and sell (buy spot, sell forward), его контрагент – своп sell and buy.

Следовательно, используются те же стороны – bid для покупки базовой валюты, offer для продажи базовой валюты, что и для текущих сделок спот, только на дату окончания свопа.

- Короткие однодневные свопы

Если первая сделка осуществляется с датой валютирования «завтра» (tomorrow), а обратная на споте, такой своп носит название «том-нект» (tomorrow-next swap или t/n/ swap).

Короткие свопы котируются аналогично стандартным свопам в виде форвардных пунктов для соответствующих периодов («овернайт» – o/n, «том-нект» - t/n). При этом расчет курсов сделки строится в соответствии с правилами расчета курса аутрайт для даты валютирования до спота.

В случае возрастания слева направо форвардных пунктов (базовая валюта котируется с премией) обменный курс для первой сделки свопа

(до спота) должен быть ниже, чем валютный курс обмена для второй сделки (на споте).

В случае убывания форвардных пунктов слева направо (базовая валюта котируется с дисконтом) обменный курс для первой сделки должен быть выше, чем для второй.

При этом текущий валютный курс спот можно использовать как для даты валютирования («до спота»), так и для даты окончания свопа (непосредственно на споте). Главное, чтобы разница двух курсов составляла величину форвардных пунктов для соответствующего периода. Дата спот здесь всегда будет представлять форвардную (более отдаленную) дату.

- Форвардные свопы (после спота)

Это сочетание двух сделок аутрайт, когда более близкая по сроку сделка заключается на условиях форвард (дата валютирования позже, чем спот), и обратная ей сделка заключается на условиях более позднего форварда.

Например, банковский дилер заключил одновременно 2 сделки: 3-месячную форвардную сделку аутрайт по продаже 1 млн. USD против EUR и 6-месячную форвардную сделку аутрайт по покупке 1 млн. USD против EUR – 3 month against 6 month EUR/USD sell and buy swap или 3 × 6 mth EUR/USD s/b swap.

Наиболее распространенные даты и их обозначение приведены в Таблице 12.

Таблица 12

Даты и обозначения своп-сделок

Короткие даты и их обозначение	Первая дата валютирования	Вторая дата валютирования
O/N – овернайт (overnight)	сегодня	следующий рабочий день
T/N – “том-нект” (tomorrow next или tom-next)	следующий рабочий день	2-й рабочий день после сегодняшнего дня (спот)
S/N – спот-нект (spot next)	спот-дата	1-й рабочий день после спот-даты
S/W – спот-уик (spot-one week)	спот-дата	через 1 неделю после спот-даты = 7 дней

По валютному свопу генерируется один билет сделки, в котором отражается следующая информация:

- дата сделки;
- тип сделки: своп;
- суммы;
- контрагент;
- направление сделки: покупаю + продаю, продаю + покупаю;
- наименования валют;
- обменные курсы/форвардные пункты;
- даты валютирования;
- платежные инструкции;
- через кого осуществлена сделка (в случае работы через брокера)

Поскольку стандартная сделка своп содержит две сделки – одна на споте и другая аутрайт, которые заключаются одновременно с одним банком-контрагентом, то в своих курсах они имеют общий курс спот. Один курс спот используется в первой конверсионной сделке с датой валютирования спот, второй используется для получения курса аутрайт для обратной конверсии. Следовательно, разница в курсах для этих двух сделок заключается только в форвардных пунктах на конкретный период. Эти форвардные пункты будут являться котировкой своп для данного периода.

Поэтому при котировании свопа достаточно прокотировать только форвардные (своп) пункты для соответствующего периода в виде двусторонней котировки, например:

	<u>bid</u>		<u>offer</u>
EUR/USD 6 month swap	121	–	136

Данная котировка означает, что по стороне bid котирующий банк покупает базовую валюту на условиях форвард; по стороне offer котирующий банк осуществляет продажу базовой валюты на второй ноге (на дату окончания свопа).

Таким образом, правило выбора стороны свопа состоит в следующем: используются те же стороны – bid для покупки базовой валюты, offer для продажи базовой валюты, что и для текущих сделок спот, только на дату окончания свопа.

На практике многим клиентам требуются валютные свопы с промежуточными сроками действия. Такие сроки называются нестандартными. Поскольку своп торгуется на внебиржевом рынке, то банки могут дать котировку практически на любой нестандартный день; необходимые расчеты помогают выполнить автоматизированные системы. Котировки определяются на основе линейной интерполяции.

Так, цена свопа сроком в два с половиной месяца может быть рассчитана, исходя из цен на двух- и трех- месячные свопы.

В России наиболее распространенным и ликвидным является рынок коротких свопов. По сути, эта операция является скрытым депозитом. При принятии решения о том, какую именно сделку банку выгоднее совершить – непосредственное привлечение МБК, либо короткий своп – дилер руководствуется следующими показателями. Предположим, ставка по рублевому овернайту на рынке составляет 10%, а по долларовому – 1,5%. Дилер запрашивает котировки курсов своп (на практике это текущие рыночные курсы для сделок TOD и TOM), которые выглядят следующим образом (Таблица 13):

Таблица 13

	BID	OFFER
TOD – USD/RUB	31.8665	31.8865
TOM – USD/RUB	31.6885	31.8760

Сделка своп (продажа долларов с целью покупки рублей датой валютирования TOD с последующим обратным обменом датой валютирования TOM) будет иметь смысл, если ставка будет менее 10% , то есть цена свопа будет дешевле привлечения рублевого МБК на денежном рынке.

$$(31,8760/31,8665 - 1) \times 365 = 10,88\%$$

При этом надо учитывать то, что при заключении сделки своп дилер упустит возможность разместить долларовый депозит по текущей ставке овернайт 1,5% на денежном рынке. Таким образом, 1,5% ни что иное, как издержки упущенной возможности, которые также необходимо учесть.

$$10,88\% + 1,5\% = 12,38\%$$

Из расчета получается, что заключение сделки своп при данных текущих рыночных котировках невыгодно для банка по сравнению с альтернативной возможностью операций на денежном рынке. Однако, если в результате расчетов цена оказалась бы меньше 11,5%, то дилер заключил бы своп.

Аналогичный алгоритм применим к ситуации, когда дилер пытается изыскать возможность привлечения долларов на более выгодных условиях при текущих ставках денежного и валютного рынков.

Как уже отмечалось, валютные свопы представляют собой единую сделку с одним контрагентом. Поскольку банк обычно покупает и продает одно и то же количество валюты по установленным курсам, явный валютный риск отсутствует. Форвардные трейдеры используют свопы главным образом в следующих целях:

- спекуляции на дифференциале процентных ставок;
- управлении потоками средств в дилинговом зале с целью управления ликвидностью;
- обслуживания внутренних и внешних клиентов;
- проведения арбитражных операций для получения прибыли за счет разницы цен на два финансовых инструмента.

Если трейдер рынка спот спекулирует на обменных курсах, то форвардный трейдер спекулирует на дифференциале процентных ставок.

Например, форвардный трейдер полагает, что в течение следующих 3 месяцев процентные ставки по долларам США сохранят стабильность. Вместе с тем, по его мнению, процентные ставки по ЕВРО повысятся. Иными словами, по предположению трейдера дифференциал процентных ставок между ЕВРО и долларом сузится.

Опираясь на такой прогноз, форвардный трейдер принимает решение открыть позицию. Трейдер может пойти двумя путями:

1. Привлечь заем в ЕВРО на 3 месяца и держать позицию, ежедневно отслеживая ситуацию в надежде на скорый подъем ставок и появление возможности предоставления кредита под более высокий процент.
2. Воспользоваться валютным свопом, то есть купить и продать ЕВРО (продать и купить американские доллары) и держать позицию, ежедневно отслеживая ситуацию.

Форвардный трейдер управляет потоками краткосрочных средств с целью поддержания ликвидности. Например, на участках, специализирующихся на сделках спот, операциях на денежном рынке и форвардных сделках, это можно сделать с помощью краткосрочных свопов.

К форвардному трейдеру может обратиться дилер участка по обслуживанию корпоративных клиентов с просьбой прокотировать своп для одного из клиентов.

Корпоративный клиент заключает форвардную сделку аутрайт на покупку американских долларов за ЕВРО по фиксированному курсу с поставкой через 3 месяца. Корпоративный клиент, таким образом, покрыл свой валютный риск, однако банку пришлось принять риск, связанный с поставкой долларов за ЕВРО через 3 месяца по установленному курсу. Если через 3 месяца доллар вырастет, банку придется заплатить больше за их покупку.

Для покрытия этого риска банк может предпринять следующие действия:

1. привлечь заем в ЕВРО на 3 месяца
2. купить американские доллары за ЕВРО по спот-курсу
3. разместить американские доллары на 3-месячный депозит.

Допустим, банк уже купил доллары, которые он должен продать клиенту через 3 месяца. В принципе, если банк хочет рисковать и надеется на благоприятное изменение валютного курса, он может держать данную позицию до даты валютирования и закрыть ее на споте. Однако обычно банки не рискуют на столь длительные сроки и стараются закрыть позиции.

Для покрытия форварда аутрайт банк проводит операции на денежном рынке – заимствует ЕВРО и предоставляет кредит в американских долларах. Более дешевым вариантом является покрытие форвардов аутрайт при помощи осуществления противоположной сделки аутрайт на ту же дату валютирования. Однако при этом существует риск изменения валютного курса. Размер форвардных пунктов может и не меняться (так как он зависит от разницы в процентных ставках), однако может измениться курс спот, являющийся составной частью форвардного курса. Еще один способ хеджирования валютного риска в данном случае заключается в том, что одновременно с заключением сделки аутрайт заключить обратную ей сделку на споте, то есть превратить аутрайт в своп.

Банку, прежде всего, необходимо покрыть спот-риск. Продавая клиенту долларовый форвард, он покупает доллары на рынке спот. Теперь у банка длинная долларовая позиция по сделке спот и короткая по трехмесячному форварду.

Чтобы закрыть временной разрыв между двумя денежными потоками, можно осуществить следующий своп:

- продать USD/купить EUR спот;
- купить USD/продать EUR. 3-месячный форвард.

Первая нога свопа обеспечивает финансирование сделки спот, а вторая нога – форвард аутрайт. Этот пример показывает, как банк при помощи валютного свопа может управлять позицией по форварду аутрайт.

Свопы также позволяют извлечь выгоду из дифференциала процентных ставок по двум валютам. Ставка свопа определяется спот-курсами соответствующих валют, процентными ставками и сроком свопа.

17. Примеры использования валютных свопов

1. Для нейтрализации риска при проведении сделок аутрайт.

Например, американская компания планирует через 6 месяцев закупить немецкое оборудование, в связи с чем 10.01.2003 г. она заключает с банком форвардный контракт на продажу 1 млн. долл. против евро. Для банка это сделка аутрайт по покупке долларов против евро с датой валютирования спот + 6 месяцев – 12.07.2003 г.

Предположим, что:

EUR/USD spot	1.1000	1.1015
6 mth fwd	65	84
6 mth outright	1.1065	1.1099

По курсу аутрайт банк получает длинную позицию в 1 млн. долл. на 12 июля 2003 г.:

+ 1.000.000 USD – 1.106.500 EUR value date 12.07.2003 г.

Если банк рассчитывает на благоприятное изменение валютного курса и хочет при этом рисковать, он может держать данную позицию до 12.07.2003 г. и закрыть ее на споте. Однако обычно банки не рискуют на столь длительные сроки, а стараются закрыть позиции.

Закрыть позицию можно 2-мя способами:

- осуществить противоположную ей сделку аутрайт на ту же дату валютирования. Но в этом случае присутствуют риск изменения валютного курса. Форвардные пункты изменятся вряд ли, поскольку они зависят от разницы в процентных ставках, а вот курс спот, являющийся составной частью форвардного курса, может измениться.

Например, ко времени закрытия сделки курс спот упал до уровня 1.0010/15. Противоположная сделка аутрайт будет иметь следствием чистый убыток на 12.07.2003 г., так как банк выполнил ее по более низкому курсу аутрайт:

$$1.0010 + 0.0065 = 1.0075.$$

- 1.000.000 USD + 1.007.500 EUR value date 12.07.2003 г.

- Одновременно с заключением сделки аутрайт заключить обратную ей сделку на споте, т.е. превратить аутрайт в своп. Этим банк нейтрализует валютный риск по форвардной сделке сделкой спот.

Предположим, банку А удалось продать 1 млн. долл. на споте банку В по курсу 1.1000:

- 1.000.000 USD + 1.100.000 EUR value date 12.07.2003 г.

Таким образом, банк А осуществил 6-месячный своп EUR/USD sell and buy на 1 млн. долл.

Данную операцию своп можно перекрыть либо противоположной операцией своп (buy and sell) с клиентом или другим банком, либо с помощью депозитных операций в двух валютах на 6 месяцев.

Осуществление противоположного свопа

Банк А запрашивает банк В прокотировать ему 6-месячный своп EUR/USD на 1 млн. долл. и получает такое же значение форвардных пунктов (поскольку в течение короткого промежутка времени процентные ставки по двум валютам не успели измениться, поэтому остались без изменения форвардные пункты на период 6 месяцев): 65-84.

Банк А выбирает сторону buy and sell – по стороне bid 0.0065. Предположим, курс спот упал до уровня 1.0080/90, среднее значение – 1.0085. Курс аутрайт составит $1.0085 + 0.0065 = 1.0150$. Банк А имеет 2 свопа.

- **Первый своп** – по закрытию форвардной позиции с клиентом:

- 1.000.000 USD + 1.100.000 EUR value date 12.01.2003 г.
+ 1.000.000 USD – 1.106.500 EUR value date 12.07.2003 г.

- **Второй своп** – с банком В:

+ 1.000.000 USD – 1.008.500 EUR value date 12.01.2003 г.
- 1.000.000 USD + 1.015.000 EUR value date 12.07.2003 г.

По евро чистый результат на 12 января составляет прибыль в 2.500 EUR, которая, однако, почти полностью компенсируется убытком в 2.000 EUR на 12 июля (остаток + 500 EUR).

В случае обратных сделок по свопу банк А мог бы иметь и – 500 EUR, но главное, что все позиции закрыты, и валютный риск нейтрализован.

Осуществление депозитных операций на период 6 месяцев

Вернемся к ситуации, когда банк А осуществил своп при закрытии форвардной позиции с клиентом.

Банк на дату валютирования спот имеет короткую позицию по долларам и длинную по евро. Для того, чтобы выполнить условия по сделке своп, банк А должен поставить банку-контрагенту В 1 млн. долл. США и получить от него 1.1 млн. евро. Он может привлечь недостающие 1 млн. долл. в 6-месячный депозит и разместить 1.1 млн. евро на 6-месячный депозит в другой банк.

Известны текущие процентные ставки по 6-месячным депозитам:

	Bid		Offer
6 mth USD deposit	3.875	-	4.125
6 mth EUR deposit	5.875	-	6.125

Банк А обратился в другой банк и привлек 1 млн. долл. под 4.125% с 12.01.2003 г. по 12.07.2003 г. (со спота на 6 месяцев). Накопленный за

6 месяцев процент по данному депозиту, который подлежит выплате банку-кредитору 12 июля, составит:

$$\frac{1.000.000\text{USD} \times 4.125 \times 180}{360 \times 100} = -20.625\text{USD}$$

Одновременно банк разместил депозит в евро в третьем банке под 5.875 процентов с 12.01.2003 г. по 12.07.2003 г. Размер полученного 12 июля процента в евро составит:

$$\frac{1.100.000\text{EUR} \times 5.875 \times 180}{360 \times 100} = +32.312.498\text{EUR}$$

В данном случае общий доход по евро превысил расход по долларам. Рассчитав суммы, банк А заключает с неким четвертым банком сделку 6-месячный аутрайт по обмену евро в доллары по курсу offer 1.0150 (см. выше). Здесь мы абстрагируемся от возможного изменения курса:

$$\frac{32.312.498\text{EUR}}{1.0150} = 31.834.973\text{USD}$$

Чистая прибыль на закрытие позиции по свопу депозитными сделками составила:

$$31.834.973 - 20.625 = 31.814.348 \text{ USD}$$

В действительности для выбора стратегии закрытия позиций по сделкам аутрайт и своп требуется первоначальный просчет возможных вариантов. Очевидно, что закрытие через депозиты противоположной сделки своп buy and sell привело бы к потерям. Таким образом, данная тактика означает процентный арбитраж.

Если ставка свопа выходит за границы, определенные текущими спот-курсами и процентными ставками, трейдеры могут получить безрисковую прибыль в результате покупки дешевых инструментов и продажи дорогих. Идея арбитража состоит в использовании взаимосвязи цен различных финансовых инструментов, например, процентных ставок по депозитам денежного рынка, спот-курсов валют, процентных ставок по валютным депозитам и форвардных курсов (в основе которых лежат дифференциалы процентных ставок). Участники рынка, занимающиеся арбитражными операциями, или арбитражеры, постоянно выискивают ситуации, когда какой-либо из сегментов рынка уходит вперед или не поспевает за основным рынком. Если прокотированный форвардный курс отличается от «возможного» форвардного курса ряда инструментов, трейдер может получить безрисковую прибыль, используя валютный своп и «зеркальный» депозит на денежном рынке, валютную сделку спот и форвард аутрайт. Обычно форвардные цены при движении составляющих быстро корректируются, однако иногда

корректировки запаздывают. Опытный трейдер никогда не упустит возможности получения легких денег.

Арбитраж рассматривают как возможность получения «легких денег». Это операции по спекуляции валютными средствами в целях получения маржевой прибыли (разницы между средней ценой покупки и продажи долларов). Например, известно, что кросс-курс EUR/CHF определяется на основе курсов EUR/USD и USD/CHF. Валютная пара EUR/CHF, хотя и котируется с учетом курсов EUR/USD и USD/CHF, но при этом имеет некоторую самостоятельность. Бывают случаи, когда курс одной или обеих валют пары меняется, а их кросс-курс какое-то время остается прежним. Арбитражер, в данном случае кросс-трейдер, пытается извлечь выгоду из такой ситуации, одновременно осуществляя сделки на рынках EUR/CHF, EUR/USD и USD/CHF.

Предположим, что банк разместил долларовый депозит на 3 месяца и заработал на этом 9% годовых. К сожалению, сразу после размещения депозита процентные ставки начали двигаться в неблагоприятном направлении, то есть вверх, и чтобы привлечь соответствующий депозит в нужное время и в необходимом размере, придется понести убыток в размере 0,25 % годовых. Ставки на 1 и 2 месяца также соответственно поднялись до 9% годовых, означая, что если дилер покроет 3-месячную ликвидную позицию средствами на 1 или 2 месяца, то он понесет незначительные убытки на основе сложного процента.

Предположим, что дилер твердо уверен в том, что процентные ставки практически достигли своего пика, и он будет сомневаться, брать ли ему деньги на более продолжительный, чем 3 месяца, срок, за что ему, возможно, придется заплатить 9 - 9,375% годовых. Конечно, если он предвидит еще один скачок, то он, не колеблясь, предпримет следующее: возьмет деньги на более длительный срок и понесет сначала убытки в надежде компенсировать их, когда в соответствующее время будет закрыта форвардная позиция на более продолжительный срок. Потеряв на одном, он будет надеяться выиграть в другом.

Но если дилер чувствует, что ставки достаточно стабильны, то он попытается найти способ профинансировать свои затраты за счет прибыли. Будучи опытным дилером, он знает, что идеальный процентный арбитраж вряд ли вообще существует, и что в любом случае ему не стоит проходить целый ряд операций, чтобы сэкономить маржинальную сумму. Оказавшись в трудном положении, он попытается превратить убыток в прибыль, доказав свою компетентность. Единственная возможность, которая иногда для этого предоставляется – взять в долг другие валюты на более короткий срок, чем период займа, и осуществить своп этих средств в форвардные сроки, которые не обязательно должны соответствовать тому сроку, на которые брались деньги первоначально.

В поисках подходящей валюты дилер выясняет, что швейцарские франки предлагаются на 3 месяца под 4%, и что если эту ставку прибавить к издержкам операции своп, то доллары можно получить несколько дороже, чем под 9,25% годовых. Конечно, получение долларов таким путем может оказаться довольно странным, поскольку они могут быть непосредственно получены под 9,25% годовых.

Однако допустим, что дилер обратил внимание на то, что франки предлагаются на 1 месяц под 3% годовых, прогноз обещает стабильный курс франка, и что существует значительная вероятность снижения процентных ставок на активы во франках. Это и есть та возможность, о которой мечтает арбитражер. Вместо убытка в 0,25% годовых у него появляется шанс финансировать размещение под 8 – 8,25% годовых. 8 – 8,25% годовых получается из понимания того, что если на 3 месяца доллары идут под 9,25%, а франки под 4%, то разница своп должна составлять примерно 5,25% годовых. В результате получения франков на 1 месяц и проведения свопа на 3 месяца стоимость долларов, по крайней мере на 1-ый месяц, будет составлять 3% годовых + 5,25% годовых = 8,25% годовых - потеря или получение небольшой своповой маржи и эффект сложного процента при приобретении франков на 1 месяц и необходимость нести процент до срока выплаты. Однако при 3% годовых эффект сложного процента на столь короткий промежуток времени весьма незначителен.

Даже если процентные ставки на швейцарский франк возрастут до 4% годовых, когда дилеру уже удалось прокрутить депозит на месячный срок, его сделка в целом все равно будет выигрышной, поскольку $\frac{3 + 4 + 4}{3} = 11/3 = 3,67\%$ годовых. Таким образом, общая стоимость

финансирования долларов на 3 месяца будет составлять $3,67\% + 5,25\% = 8,92\%$ годовых, что все еще создает возможность получить небольшую прибыль. Учитывая, какими могли быть потенциальные потери, дилер выручил для своего банка примерно 0,33% годовых. К сожалению, такого рода процентный арбитраж довольно редок.

2. Сделки своп используются для пролонгации открытой валютной позиции вперед.

Пролонгировать открытую валютную позицию означает сохранить состояние позиции – размер и знак – на определенный срок в будущем.

Например, 15 января коммерческий банк, заключающий арбитражные сделки, открыл спекулятивную длинную позицию в 1 млн. долл. США против евро по курсу 1.1100 на споте (дата валютирования 17 января), рассчитывая на дальнейший рост курса доллара к евро:

Дата сделки	Позиция	Курс	Дата валютирования

15.01.03	+1.000.000 USD – 1.110.000 EUR	1.1100	17.01.03
----------	--------------------------------	--------	----------

Однако в течение дня курс доллара неожиданно упал до уровня 1.1000 доллара к евро. Если закрыть позицию, то это приведет к убытку в размере 10.000 EUR. Но дилеры предполагают, что это снижение вызвано краткосрочными факторами, и, следовательно, носит временный характер. Поэтому решают сохранить позицию до следующего дня, рассчитывая на дальнейший подъем курса американского доллара.

Если на следующий банковский рабочий день, 16 января, доллар все еще не достигнет уровня 1.1100 к евро, валютный дилер банка может выполнить операцию своп «tom-next», чтобы перенести открытую накануне позицию на новую дату валютирования вперед с 17 на 18 января, т.е. пролонгировать на один день. Цель операции своп заключается в том, чтобы закрыв позицию на 17 января, пусть даже по другому курсу, тем не менее перенести ее размер и знак (1 млн. долл. длинной позиции) на дату спот для нынешнего дня – на 18 января. Поскольку на дату валютирования 17.01.03 банк имел длинную позицию, то надо продать доллары датой 17.01.03 и купить их обратно датой 18.01.03, а это операция swap sell and buy EUR/USD t/n на 1 млн. долл.

Предположим, что форвардные пункты (цена свопа), прокотированные другим банком для периода t/n для EUR/USD равны 1.7/3.2, а курс спот составляет 1.1000. Для сделки своп sell and buy используется сторона offer 3.2, которая прибавляется к курсу спот (t/n – однодневный своп до спота).

Таким образом, курс обмена для первой сделки свопа – 1.1000, а для обратной ей – 1.10032:

Дата сделки	Позиция	Курс	Дата валютирования
15.01.03	-1.000.000 USD + 1.100.000 EUR	1.1000	17.01.03
	+1.000.000 USD – 1.100.320 EUR	1.10032	18.01.03

На 17.01.03 банк имеет закрытую позицию по долларам (с промежуточным результатом минус 10.000 EUR), однако на следующую дату 18.01.03 вновь открыта длинная позиция на 1 млн. долл. Стоимость сделки своп составляет 320 EUR.

Если предположения дилеров оказались верными, и валютный курс вырос в течение 16.01.03 до уровня 1.5150, то банк закрывает длинную позицию обычной конверсионной сделкой спот – продает 1 млн. долл. против евро по курсу 1.1120:

Дата сделки	Позиция	Курс	Дата валютирования
16.01.03	-1.000.000 USD + 1.112.000 EUR	1.1120	18.01.03

В итоге по состоянию на дату валютирования спот – 18.01.03 банк имеет доход в размере 12.000 евро, из которых необходимо вычесть промежуточный результат по свопу на 17.01.03 и добавить цену свопа, чтобы получить чистую прибыль:

$$12.000 \text{ EUR} - 10.000 \text{ EUR} - 320 \text{ EUR} = 1680 \text{ EUR}$$

Таким образом, с помощью своп-сделок банки могут постоянно пролонгировать свои открытые позиции в зависимости от прогноза движения валютного курса. Они могут их пролонгировать как с помощью однодневных свопов, так и с помощью более длинных по срокам сделок своп (например, на 1 месяц, 3 месяца и т.д.).

18. Деривативы валютного рынка

Деривативом является инструмент, стоимость которого меняется при изменении одной или нескольких базовых рыночных переменных, таких как процентные ставки или валютные курсы. Среди целей, в которых могут использоваться деривативы, на первом месте стоит защита от неблагоприятных колебаний процентных ставок, то есть хеджирование открытых позиций.

Отечественная специфика – приоритетная ориентация на краткосрочные операции и неразвитость российского валютного рынка – обуславливает объективно ограниченный спрос на производные инструменты. Случаи заключения подобных сделок российскими банками единичны и в основном применяются для хеджирования рисков крупных корпоративных клиентов, экспортеров и импортеров в иностранных банках. Для этого, согласно требованиям международной практики, банки заключают договор ISDA (International Swap Dealers Agreement), наличие которого необходимо для совершения операций на мировом рынке не только с валютой, но и с другими инструментами, например, с драгметаллами. Отсутствие национального рынка валютных деривативов обуславливается прежде всего отсутствием маркет-мейкеров, опыта торговли данными инструментами, непопулярностью среднесрочных и долгосрочных операций и отсутствием доверия.

На мировом валютном рынке наибольшее распространение получили деривативы, связанные с валютными форвардами. Учитывая то, что производные инструменты валютного рынка сходны с теми, что были рассмотрены ранее, ниже приведен их краткий обзор:

- Валютные фьючерсы
- Валютно-процентные свопы
- Валютные опционы
- Синтетическое соглашение по валютному обмену (SAFE)

Фьючерсный контракт представляет собой обязательство купить или продать одну валюту против другой по согласованному обменному курсу в определенный день в будущем. Данный инструмент позволяет участникам рынка управлять риском, покупая и продавая фьючерсные контракты, противоположные существующим позициям. Это дает возможность компенсировать прибыли/убытки, получаемые в результате наличных сделок, убытками/прибылями на фьючерсном рынке, то есть валютные фьючерсы применяются для хеджирования валютного риска точно так же, как и валютные форварды.

Валютно-процентные свопы представляют собой внебиржевые сделки между 2-мя сторонами по обмену процентными платежами по валютным займам в валютах в определенные даты в течение срока

действия соглашения. При покупке валютного опциона необходимо выплатить комиссионные, называемые премией.

В валютном свопе дифференциал процентных ставок по двум валютам находит отражение в форвардных пунктах для форвардной даты поставки. В валютно-процентном свопе дифференциал процентных ставок выплачивается на протяжении всего срока действия свопа каждый раз при наступлении расчетного дня. Это означает, что обратный обмен основных сумм может быть произведен по первоначальному спот-курсу как в начале, так и в конце срока этого внебиржевого соглашения.

Валютный опцион можно рассматривать как полис страхования от неблагоприятной динамики обменных курсов на валютных рынках. В зависимости от того, какой результат желает получить трейдер от операции, он может купить один из двух видов опциона:

опцион пут (put) – предоставляет право продать валюту для защиты от (в расчете на) ее потенциального обесценения; опцион колл (call) – право купить валюту для защиты от (в расчете на) ее потенциального повышения ее курса. Опционы торгуются на биржевом и внебиржевом рынках.

Синтетические соглашения по валютному обмену (synthetic agreements for foreign exchange – SAFE) – это общее название для соглашений по иностранной валюте (foreign exchange agreements - FXA), которое называют также непоставляемыми форвардами (non-deliverable forwards - NDF), и соглашений о валютном курсе (exchange rate agreement - ERA).

Соглашение по иностранной валюте, или непоставляемый форвард, - это условная форвардная сделка, в которой при наступлении срока встречная валюта не поставляется, а расчет производится наличным платежом в базовой валюте. FXA представляет собой эквивалент форварда аутрайт в сочетании с обратной валютной сделкой спот на расчетную дату.

Соглашение о валютном курсе – это условный форвард-форвард своп, в котором в расчетную дату встречная валюта не поставляется, а расчет производится наличным платежом в базовой валюте. ERA – представляет собой эквивалент форвардного соглашения по иностранной валюте, где первой датой является форвардная дата, а второй – форвард-форвард дата.

Назначением SAFE является защита от колебаний пунктов своп и фиксирование форвардных валютных дифференциалов. Они также широко применяются для совершения сделок с неконвертируемыми валютами, то есть когда поставка встречной валюты не может быть осуществлена в силу ограничений, накладываемых местным законодательством.

19. Межбанковские кредиты

Высоколиквидный межбанковский рынок позволяет использовать временно свободные денежные средства для кредитования на выгодных условиях. Возникающий при этом возможный дефицит покрывается за счет заимствований на межбанковском рынке. Межбанковский рынок не является единым; он состоит из двух отдельных, хотя и схожих частей: национальных и международных рынков.

На российском межбанковском денежном рынке наиболее распространены краткосрочные межбанковские кредиты (МБК). При осуществлении операций с межбанковскими кредитами/депозитами заемщик выплачивает процент, величина которого зависит от следующих условий:

- согласованной процентной ставки;
- номинальной или основной суммы, то есть количества заимствованных денег;
- продолжительности заемного периода, то есть времени, на которое привлечены деньги;
- срока погашения, то есть момента, когда должна быть выплачена основная сумма и проценты.

День, в который заключается сделка МБК, называется датой сделки (trade date), дата поставки – датой валютирования (value date). При наступлении срока погашения (maturity date), заемщик возвращает кредитору основную сумму (principal amount) и выплачивает начисленный процент (interest amount).

При заключении сделки по МБК генерируется тикет или слип сделки, в котором должны быть зафиксированы ее условия, в число которых входят следующие (Таблица 14):

Таблица 14

Дата сделки	Дата заключения сделки
Дата валютирования	Начало заемного периода. В этот день кредитор предоставляет заемщику основную сумму сделки.
Срок погашения	Конец заемного периода. В этот день заемщик возвращает кредитору основную сумму и выплачивает начисленный процент.
Процентная ставка	Согласованная ставка, выраженная как процент в годовом исчислении; она также может называться доходностью.
Годовая база	Число дней в году для расчета процентов. В большинстве стран мира

	годовая база составляет 360 дней, то есть считается, что в году 360 дней. В таких странах, как Канада, Ирландия, Сингапур, Гонконг, Великобритания и Россия, годовая база составляет 365 дней.
Валюта	Валюта межбанковского депозита/ МБК
Сумма	Сумма межбанковского депозита/ МБК
Банк, привлекающий средства	Банк-заемщик. МБК отражается в пассиве баланса банка.
Банк, размещающий средства	Банк-кредитор. МБК отражается в активе баланса банка
Платежные инструкции	Точные реквизиты банка, привлекающего средства для перечисления основной суммы на дату валютирования и банка, размещающего средства для перечисления основной суммы и процентов при наступлении срока погашения.
Метод/через	Метод осуществления сделки (прямой, через брокера)
Подтверждение	Распечатка проверенных условий сделки, направляемая каждым из контрагентов друг другу

Для операций, обладающих протяженностью во времени (депозитные операции, свопы) в мировой практике существуют общепринятые условия исполнения, включающие стандартные даты валютирования и даты окончания (Таблица 15).

Таблица 15

срок	Стандартное обозначение	Дата заключения	Дата валютирования	Дата возврата
О Овернайт O Overnight	O/N	сегодня	С сегодня	З завтра
Т Том-нект (t Tom/next)	T/N	Сегодня	З завтра	П послезавтра
Т Том через неделю (tom/week)	T/W	сегодня	З завтра	З завтра + 7 дней
S Spot:			С Спот-дата	
С пот-нект (s Spot/next)	S/N	сегодня	С Спот-дата	З 3-й рабочий день
С Спот через неделю (spot/week)	S/W	сегодня	С Спот-дата	С Спот + 1 неделя

1 1 месяц	1M	сегодня	С Спот-дата	С Спот + 1 неделя
2 2 месяца	2M	сегодня	С Спот-дата	С Спот + 1 месяц
3 3 месяца	3M	сегодня	С Спот-дата	С Спот + 3 месяцев
6 6 месяцев	6M	сегодня	С Спот-дата	С Спот + 6 месяцев
1 12 месяцев	1Yr	сегодня	С Спот-дата	С Спот + 1 год

Для текущих операций дата валютирования отстоит от даты заключения сделки не далее, чем на 2-й рабочий день. Условия расчетов с датой валютирования на 2-й рабочий день (за исключением выходных и праздников) носят название спот. В мировой практике коммерческие банки осуществляют текущие конверсионные операции на условиях спот, а также размещение и привлечение депозитов на срок более 1 дня. Однако подобные операции возможно проводить также с датой валютирования «том». Например, если сделка по размещению однодневного МБК заключается в пятницу 06.12 на условиях том/нект (t/n), то это означает, что дата валютирования будет приходиться на понедельник 09.12, а возврат МБК заемщиком будет осуществлен во вторник 10.12.

Если размещенные и привлеченные депозиты имеют разные сроки, то принято говорить о несовпадении сроков или «мисматче» (mismatch). В этой ситуации может возникнуть риск неликвидности, связанный с тем, что банк не может найти на рынке депозит, покрывающий ранее размещенные средства, а также риск изменения процентных ставок. Например, российский банк 1 ноября размещает 5 млн. долларов на месячный депозит со спота (с 3.11 по 3.12) под 6% годовых. При размещении межбанковского депозита он вынужден уменьшить свой остаток на корсчете в этой валюте, создавая тем самым короткую позицию (- USD 5.000.000). За счет привлечения также со спота недельного депозита в 5 млн. долларов под 4% годовых (с 3.11 по 10.11) банк закрывает образовавшуюся короткую позицию. На период первой недели открытой позиции нет, но с 10.11 по 3.12 банк имеет только короткую позицию, которую ему необходимо заблаговременно закрыть, то есть образуется мисматч. Заблаговременно (за два дня или за день) банк снова привлекает депозит под более низкую, чем для размещенного депозита ставку. Данный вид арбитража сталкивается с риском изменения процентной ставки. Например, если бы в течение первой недели после размещения депозита процентные ставки на привлечение недельных депозитов выросли и составили более 6% годовых, то банк понес бы процентный убыток. Таким образом, при проведении депозитных операций устанавливается лимит мисматча, максимально возможный период открытой валютной позиции, непокрытой

противоположным депозитом, то есть если банк проводит процентный арбитраж на разных сроках привлечения и размещения средств, то необходимо ограничить максимальный разрыв между датами окончания депозитов.

Значительные остатки средств на текущих счетах крупных клиентов могут являться основой для размещения банком этих денег в межбанковские депозиты для получения процента. Однако при этом у банка возникает риск ликвидности. Если он разместил валютные средства в месячный депозит, а через две недели клиент даст поручение на осуществление платежа, банк может столкнуться с проблемой неликвидности. В этом случае, конечно, банк может попытаться привлечь краткосрочный депозит на рынке, но риск тем не менее остается. Риск становится угрожающим, когда банку не удастся привлечь короткие деньги, и он вынужден задержать платеж клиента.

Чтобы избежать подобной ситуации, банк либо вообще не размещает текущие средства клиентов, либо предлагает клиентам размещать средства в краткосрочные депозиты. Это выгодно клиентам, так как, размещая средства на депозите, они получают более высокий процент, нежели по текущему счету; это удобно и банку – он получает возможность безбоязненно размещать клиентские депозиты на межбанковском рынке. При этом сроки привлечения средств в депозиты от клиентов обычно соответствуют срокам их размещения в других банках. Данная тактика предполагает их предварительную дифференциацию по срокам привлечения соответствующих ресурсов. Так, клиентские средства, привлеченные банком на расчетные счета и депозиты до востребования, могут использоваться для размещения лишь на краткосрочном денежном рынке. Для инвестиционных же кредитов могут быть использованы лишь ресурсы, привлеченные банком на долгосрочной основе. Преимуществом данной политики является обеспечение постоянной текущей ликвидности банка за счет скоординированности сроков привлечения и размещения финансовых ресурсов. По балансу коммерческого банка привлечение клиентских средств на депозиты отражается в виде движения по пассивам, а размещение на межбанковские депозиты в виде движения по активам.

Как и на валютных рынках, действующими лицами депозитного рынка является покупатель (bid side), привлекающий средства, и продавец (offer side), размещающий средства. В приведенной ниже таблице дается сравнение некоторых понятий и элементов, относящихся к валютным и депозитным сделкам (Таблица 16).

Таблица 16

Понятие или элемент	Валютная сделка спот	Депозит денежного рынка
Ч Число участвующих валют	2	1
Д Дата валютирования	Д Дата обмена валют	Д Дата поставки кредитором основной суммы заемщику
С Срок погашения	Н Не используется	Д Дата выплаты заемщиком основной суммы и процен-тов по кредиту
К Курс/ставка	С Согласованный курс, выраженный как количество котируемой валюты на единицу базовой валюты	С Согласованная ставка, выраженная как процент в годовом исчислении
Б Бид	В Выражение намерения купить базовую валюту	В Выражение намерения привлечь средства в определенной валюте
О Оффер	В Выражение намерения продать базовую валюту	В Выражение намерения разместить средства в определенной валюте
П Принять бид	П Продать базовую валюту по цене бид	Р Разместить средства в определенной валюте по цене бид
П Принять оффер (take the offer)	К Купить базовую валюту по цене оффер	П Привлечь средства в определенной валюте по цене оффер

Параметром оценки межбанковских депозитов является сумма процента. Процентный платеж (Interest) рассчитывается с учетом основной суммы депозита (Principal), согласованной процентной ставки (Rate), выраженной в виде десятичной дроби, годовой базы (Base) – 360 или 365 дней и числа дней (Number) заемного периода. Формула для расчета выглядит следующим образом:

Формула 5

$$I = \frac{P \times R \times N}{B \times 100}$$

Отметим, что процент, выплачиваемый по депозиту при наступлении срока, является простым процентом. Сложные проценты, которые иногда используются на рынке капиталов, предполагают увеличение основной суммы займа на выплаченный процент после каждого процентного периода.

Различие годовой базы имеет большое значение при сравнении доходности инструментов денежного рынка. Сопоставлять процентные ставки можно лишь у подобных инструментов. Для сравнения следует

использовать расчетную реальную годовую доходность обоих депозитов.

Допустим, банковскому дилеру необходимо сравнить доходность депозита в фунтах стерлингов, при расчете процентов по которому используется база 365 дней с доходностью евродепозита с базой 360 дней. Чтобы получить пригодную для сравнения величину, к проценту по евродепозиту необходимо добавить процент за дополнительные 5 дней. Для этого следует умножить ставку на отношение 365/360.

Например, реальная годовая доходность в евро на сумму 10 млн. при ставке 10% и базе 365 дней будет равна:

$$\text{реальная годовая доходность} = 10 \times 365/360 = 10,14\%$$

Если же требуется сравнить инструмент с базой 360 с инструментом, у которого годовая база 365, процентную ставку следует умножить на отношение 360/365, то есть уменьшить ее, поскольку для вычисления реальной годовой доходности используется база, равная 360 дням. Примеры, приведенные выше, показывают насколько нужно быть осторожным при сравнении характеристик различных инструментов.

Для торговли на денежном рынке банки открывают друг другу кредитные линии и лимиты. С целью установления лимитов кредитования банк оценивает платежеспособность потенциальных заемщиков и анализирует их финансовое положение по меньшей мере раз в год. Совершенно ясно, что чем меньше банк, тем меньше у него линий. Зачастую банки-контрагенты не имеют кредитных линий, либо их линии «зафулованы» (limit is full - лимиты полностью исчерпаны), следовательно, для заключения сделки нужен третий банк, который, имея кредитные линии на оба банка, сможет привлечь МБК у одного и разместить в другой по цене сделки. Подобный маневр называется «свич» (от англ. switch – переключать); его удобнее всего осуществлять через брокерскую фирму за опеределенную комиссию.

20. Организация валютного дилинга

За последнее время число финансовых инструментов, торгуемых на денежных и валютных рынках, резко возросло. Дилеры банков предлагают эти продукты своим клиентам, чтобы тем было легче заниматься инвестированием, спекуляциями и хеджированием.

Сложная природа большинства этих продуктов в сочетании с колоссальным объемом денежных средств, участвующих в обороте, потребовала от банков создания трех важных функциональных подразделений с тем, чтобы обеспечить эффективный учет и мониторинг осуществляемых сделок.

1. Фронт-офис (дилинговый зал). Именно здесь ведется внебиржевая торговля на финансовом рынке. Это очень оживленное место, где работают дилеры.

2. Миддл-офис. Эта служба обеспечивает поддержку дилеров, предоставляет им консультации и рекомендации специалистов по управлению рисками, аналитиков, юристов и пр.

3. Бэк-офис. Подразделение осуществляет обработку информации, выдает подтверждения сделок по системе СВИФТ, производит расчеты, обрабатывает запросы, осуществляет бухгалтерские проводки по операциям.

Дилеры не могут вести торговлю без поддержки бэк-офиса. Существуют компьютерные программы, такие как, Dealing Sputnik, которые автоматически передают информацию о заключенных сделках из дилингового зала в бэк-офис в режиме он-лайн.

Механизм заключения сделки состоит в следующем: после заключения сделки дилер заполняет так называемый тикет (слип) сделки и направляет его в бэк-офис. Тикет содержит следующую информацию:

1. дата сделки
2. вид сделки (тод, том, спот, форвард и т.д.)
3. характер сделки (покупка/продажа; размещение/привлечение)
4. контрагент
5. наименование валют
6. обменный курс, процентная ставка
7. сумма сделки, сумма процентов
8. даты (value date/maturity date)
9. платежные инструкции
10. через кого осуществлена сделка (через брокера/напрямую)

В зависимости от используемой системы тикет либо выписывается вручную, либо генерируется автоматически в виде диалогового окна на экране компьютера.

Помимо тикетов дилеры обязательно ведут собственные книги записи (blotters), листы учета сделок (deal sheets) или листы учета позиции (position sheets). Все входящие/исходящие денежные потоки (cash flow), инициируемые различными отделами банка, в обязательном порядке подписываются уполномоченными дилерами, которые вносят данные в соответствующие журналы учета для необходимой координации потоков и избежания неожиданных мисматчей, рисков неликвидности или нежелательного овердрафта по счетам.

Разумеется, на практике каждый банк имеет свои особенности в структуре дилингового зала и его действующих лиц. Организационная структура должна предоставлять дилерам достаточную свободу, способствующую обмену идеями и совершению межрыночных сделок. Например, позиции на денежном рынке могут покрываться валютными свопами, и наоборот.

Дилинговый зал банка разделен на секторы, которые взаимодействуют друг с другом через компьютерные сети, системы внутренней связи и другие средства, обеспечивающие должную информированность всех участников. Обычно зал подчиняется директору казначейства. Директор казначейства несет общую ответственность за деятельность дилингового зала и действия дилеров. Именно он принимает решения по стратегии дилинга, рынкам и финансовым продуктам, которыми должны оперировать дилеры. Директор казначейства находится в постоянном рабочем контакте с дилерами, контролирует их действия на рынке, позиции, прибыли и убытки и т.п.

Как правило, в дилинговом зале имеются следующие специализированные участки, возглавляемые старшими дилерами, каждый из которых выполняет определенные функции на денежном и валютном рынках:

1. участок краткосрочных наличных сделок (спот). Подразделения этого участка специализируются на наличных конверсионных сделках с различными валютами, например USD/RUB, EUR/RUB, GBP/USD и т.д. Прибыль может быть получена либо в результате спекуляции, либо при обслуживании клиентов с покрытием позиции на межбанковском рынке. Работа именно этих валютных дилеров чаще всего освещается в СМИ. Они работают в непрерывном режиме и могут занимать позиции в пределах, установленных старшим дилером. Большая часть позиций открывается и закрывается в течение одного рабочего дня (intraday). Некоторые банки разрешают дилерам открывать позиции до следующего рабочего дня (overnight). Дилеры наличного валютного рынка покупают или продают валюту в расчете на повышение или понижение валютного курса. При этом сама валюта им фактически не нужна, она используется лишь для извлечения прибыли;

2. участок срочных (форвардных сделок). Здесь заключаются форвардные валютные контракты на поставку валют в определенные сроки в будущем;

3. участок операций на денежном рынке (Money Market). Здесь осуществляются сделки с финансовыми инструментами денежного рынка в различных валютах. Работа данного подразделения тесно связана и скоординирована с работой дилеров на FOREX, так как изменение процентных ставок денежных рынков влияет на операции форвард, своп;

4. участок по работе с деривативами. Здесь ведутся сделки с деривативами, цены на которые зависят от наличных и срочных курсов, а также процентных ставок для различных валют;

5. участок обслуживания корпоративных клиентов. Этот участок отвечает за связи с корпоративными клиентами банка. Роль корпоративных дилеров иная, чем межбанковских дилеров. По многим аспектам они представляют банк во взаимоотношениях с корпоративными клиентами. В зависимости от потребностей корпоративные дилеры имеют дело с процентными ставками денежного рынка, курсами валютного рынка и/или котировками производных инструментов. Они получают котировки от других дилеров, осуществляют связь между корпоративным клиентом и дилерами банка, а также ежедневно поставляют информацию о состоянии рынка корпоративным клиентам и дают им рекомендации. Создание хорошей базы корпоративных клиентов – существенная часть стратегии дилингового зала и важное направление деятельности банка.

Крупным корпоративным клиентам, таким как нефтяные компании, нередко требуются большие суммы иностранной валюты. Если банк располагает широкой базой корпоративных клиентов, он может рассчитывать на крупные заказы.

Достаточно сложно передать атмосферу процесса торговли на валютном рынке. От любого работника дилингового зала требуется максимальное напряжение умственных способностей, умение быстро считать, оценивать текущую ситуацию и составлять прогноз. Каждый дилер работает максимально эффективно, иначе ему просто не стоит этим заниматься. Здесь коренится причина элитарности данной профессии: нужно иметь не только финансово-экономическую, но и достаточную математическую подготовку. Технический анализ намного сложнее освоить, чем фундаментальный.

Все участки пользуются поддержкой миддл- и бэк-офисов. В то время как бэк-офис осуществляет учет сделок и производит расчеты в соответствии с полученными инструкциями, миддл-офис контролирует деятельность специализированных участков в целом. Миддл-офис следит за тем, чтобы трейдеры фронт-офиса не выходили за пределы

разумного риска, а так же контролирует соблюдение обязательных нормативов по Инструкции ЦБ РФ № 1 и ведение открытой валютной позиции. Также миддл-офис ведет индивидуальный контроль прибылей и убытков каждого трейдера и проверяет правильность расчета цены сделок.

Одним из основных элементов технологии ведения дилинговых операций является информационная система, передающая котировки мировых рынков в режиме реального времени. Такие системы используют, как правило, спутниковые каналы связи, в их архитектуре могут быть задействованы телефонные линии, а также оптоволоконная связь. Система Reuters вышла на российский рынок первой. Это обстоятельство, а также удобный дилинговый терминал в условиях низкого качества отечественной телефонной связи обеспечили системе быстрое распространение. Вслед за ней в России появились системы Tenfore, Telerate и другие.

Как известно, большое количество сделок во всем мире производится по телефону между голосовыми брокерами и дилерами. Наряду с этим существует и другой способ заключения сделки – через дилинговый терминал. Оба эти способа имеют свои достоинства и часто используются совместно.

Не менее важным элементом организации дилинга является выбор финансового посредника – брокера, совершающего сделку. Наиболее популярными международными брокерскими компаниями являются: Tullett + Tokyo, Tradition UK, Cantor Fitzgerald. На российском рынке брокерские услуги по конверсионным и депозитным операциям предоставляют брокерские фирмы: Adix, NFBK и другие.

21. Взаимодействие фундаментального и технического анализа

Состояние валютных рынков определяется различными факторами, например, экономическими условиями, текущим спросом на отдельные валюты, новостями и, наконец, настроениями рынка. Часто краткосрочные изменения валютных курсов являются следствием ожидания определенных экономических событий или результатом настроений рынка. В связи с этим дилеры заинтересованы в оперативном получении экономических индикаторов и показателей. До их объявления цена на рынке устанавливается на основе прогнозов. Когда показатели становятся общедоступными, рынок сопоставляет реальные цифры с ожидаемыми.

Дилеры полагают, что направление курса можно предугадать по следующим признакам:

- по виду графиков по последним тенденциям;
- по мнениям, высказываемым дилерами на рынке;
- по настроению рынка, по тому, является ли он «длинным» или «коротким»;
- по действиям Центрального Банка;
- по результатам (прибыли или убыткам) последних сделок.

Дилеры опираются либо на предвидение событий, либо на реальные рыночные новости. Слухи также существенно влияют на рынок. Нередко рынок реагирует на них так, словно это свершившийся факт. Когда же слух подтверждается или опровергается, рынок приходит в равновесие.

Краткосрочные изменения обменных курсов часто обусловлены тем, что участники рынка называют настроениями рынка. Это взгляды трейдеров на краткосрочные перспективы движения валют. Настроения рынка обычно определяют как «позитивные» или «негативные». В первом случае валюта, как правило, укрепляется, во втором - ослабевает. Трейдеры реагируют на новости о состоянии экономики конкретной страны. Нередко они предвидят изменения или важные заявления правительства и начинают скупать или продавать валюту еще до наступления реальных событий. Когда такие новости становятся общеизвестны, настроения рынка определяют направление движения курса валюты в момент обнародования новостей.

Многие участники рынка ведут торговлю, ориентируясь на изменение цен в прошлом. Это объясняется их предположением, что историческая динамика цен в большей мере, чем экономические факторы или новости, позволяет предсказывать направление будущего движения цен. Такая тактика называется техническим анализом. *Технический анализ* изучает тренды рынка, исходя из предположения,

что сегодняшняя реакция участников рынка будет такой же, как и прошлая.

Существует огромное количество разнообразных методик анализа. Дилер также может разработать и собственную методику, сочетающую черты различных методик, и реализовать ее на практике.

Профессионализм «фундаментального» аналитика выражается в правильном выделении приоритетных факторов для построения модели. Задача «технического» аналитика — приоритизация доминирующих конфигураций. Оба они слишком зависят от удачи, одним из основных компонентов которой является «угадывание» предпочтений инвесторов. Например, рынок часто верит в предсказание, и оно сбывается, даже если предполагаемые события, на которых оно было основано, не происходят.

Эффективность обоих подходов (см. таблицу 17) также зависит от пропорции участников, следующих конкретным методам: чем больше «верующих» в данный метод, тем более вероятно, что исполнение смысловой части прогноза повлечет за собой ожидаемое влияние на цены.

Таблица 17

Сравнительная эффективность фундаментального и технического методов анализа

Рассматриваемые факторы	Фундаментальный анализ	Технический анализ
Степень сложности овладения методом	Более сложный, ввиду необходимости анализа и прогнозирования многих составляющих для принятия решений	Проще в познании. Современная технология позволяет немедленно тестировать многие технические модели, отсеивая модели, описывающие прошлое, а не будущее
Основное преимущество	Познание сути явления	Простота восприятия
Основной недостаток	Сложность выбора базовых предположений для построения прогнозов и приоритизации факторов	Сложность выбора ключевой конфигурации, определяющей поведение актива в будущем
Точность определения вектора движения	Высокая степень зависимости от успеха конкретного аналитика	Визуально определяется достаточно легко
Точность оценки уровня «входа»	Одна из слабых сторон метода, так как не предполагается использование времени и уровня «входа» в рынок	Преодоление рынком заранее визуально заметных контрольных уровней, ограничивающих старую тенденцию, — простой визуальный сигнал

Точность оценки уровня «выхода»: сигналов, доказывающих несостоятельность прогноза	Недостаточная точность: прогноз основывается на определенных факторах. Если появляются новые или меняются приоритеты старых, уходит время на определение их значения. Практически не учитывает ликвидность рынка	Более точен, так как сценарии прогноза строятся по типу: «если такой-то уровень преодолен, то...». Иными словами, у каждого сценария — конкретные ценовые определители и «входа», и «выхода». Кроме того, графики больше учитывают ликвидность. Недостаток — многие ожидаемые ценовые сигналы оказываются неправильными. Кроме того, последователи часто перестраивают позиции, реагируя на промежуточные сигналы, поскольку часто значимость сигнала становится ясной только после его обозначения
Точность определения уровней корректировки прогноза	Происходит, когда изменяются факторы, принятые за базу оценки, что происходит достаточно редко. Усложняется, поскольку необходимо учитывать преобладающие ожидания рынка: насколько изменения факторов отражаются в цене	Точность зависит от конфигурации. Но оценки возможны большую часть времени, так как визуально видны границы диапазонов и тенденций
Скорость поступления сигналов	Такие факторы рынка, как завуалированный показатель средне- и долгосрочной ликвидности, устанавливаются на протяжении долгого периода времени	Достаточно быстро, так как ликвидность немедленно отражается на графиках. Это помогает в моменты изменения тенденций, так как сигналы поступают быстро. При этом «быстрые сигналы» усложняют прогнозирование, так как появляются ложные сигналы
Точность определения временного горизонта прогноза	Сложно оценить для метода в целом	Методология мало приспособлена для определения кратко-, средне- и долгосрочных тенденций. Даже для одного продукта продолжительность среднесрочной тенденции может быть разной на разных стадиях рынка. Кроме того, часто краткосрочные тенденции перерастают в среднесрочные

Вера в то, что у фундаментального анализа большая точность в определении новых тенденций, противоречит основополагающему

принципу эффективных рынков — вся информация, доступная рынку, немедленно отражается в цене. Иными словами, теоретически рынок немедленно дисконтирует новую информацию, даже долгосрочную. Происходит изменение котировок, оставляющее «след» на графике, поэтому «техническому» аналитику новая фундаментальная информация становится доступна достаточно быстро.

Но имеет ли возможность «фундаменталист» реагировать быстрее «техника»? Исследователи особенно интересуются эффектом неожиданных объявлений на рынке американских акций. Оказалось, что рынок продолжает двигаться в направлении неожиданного объявления два-три дня. Что означает это наблюдение?

Факт «неожиданности» предполагает, что «фундаменталисты» ошиблись («технические» аналитики занимаются не предсказанием реальных событий, а только поведением цен актива). Поэтому, как только резкое движение цен становится заметным для «технических» аналитиков, они немедленно реагируют на произошедшее. «Фундаменталисты» же в большинстве случаев должны трактовать влияние новой информации на рынок, а на это уходит несколько больше времени. Но даже не время реакции является основным недостатком, поскольку при каждом экономическом релизе первый вопрос, задаваемый трейдером, — «вся ли это информация о рынке», т.е. учтена ли информация в текущих ценах.

Даже очень грамотного предсказания «неожиданности» часто не достаточно: если его сделала значительная часть участников, они уже заняли позицию и ждут ее осуществления. Таким образом, надежность прогноза движения цен зависит от того, какая часть участников его сделала. Рынок может оказаться психологически готовым к нему и не двинется, а подчас отыграет в обратном направлении.

Поэтому опытные трейдеры часто не занимают позицию в течение 15—30 минут после объявлений. Они ждут указания «руки рынка». Чтобы сделать правильный прогноз, «фундаменталисту» нужно указать наиболее вероятное время «входа в позицию», угадать уровень цен для «входа в рынок» и необходимо постоянно отвечать на вопрос, насколько его прогноз уже учтен рынком в ценах.

Примером сложности такой задачи является поведение долл./марки перед выборами в Германии весной в середине 90-х годов. На осенних выборах ожидалась победа партии, недружественной рынку, поэтому рынок готовился к росту доллара и падению марки. И это произошло в конце лета. Но к тому времени доллар упал на 10—15%. Таким образом, когда рост начался, доллар не смог достичь даже начального уровня курса. И это при оказавшемся правильным политическом прогнозе. Иными словами, поскольку все фундаментальные (и технические) прогнозы базируются на предположениях, которые сами по себе являются лишь прогнозами, получается очень сложная цепочка событий,

которая должна произойти, чтобы «нечто» материализовалось. Но даже если это «нечто» произойдет, это еще не значит, что «фундаменталист» заработает деньги, так как до осуществления основного прогноза актив может отреагировать на общерыночную динамику. Разнообразные прогнозы рынка и подходы к инвестированию делают рынок местом жестокой борьбы идей и настроений. Рынок, как некий высший судья, оценивает всех. Предсказать исход этого суда удастся редко. Но графики отражают квинтэссенцию потоков ликвидности и выработанный рынком консенсус в том, чьи «фундаментальные» методологии находят большее количество приверженцев в данный момент времени. *Взаимодействие фундаментального и технического анализов часто приобретает две различные формы. Первый вариант* — участники рынка принимают решения о направлении движения, основываясь на фундаментальном анализе, а затем обращаются к техническому анализу для выбора уровней «входа» и «выхода».

Во втором варианте, наоборот, технический анализ помогает определить новые возможности рынка, после чего обращаются к фундаментальному за объяснением, и, получив удовлетворяющий ответ, возвращаются к техническому для определения ценовых уровней «входа» и «выхода».

В первом варианте при разработке тактики исполнения задуманной стратегии обращают внимание на уровни поддержки и сопротивления, на положения графиков арифметических средних и т.д.

В книге Дж. Швейгера «Мудрецы рынка» приводится интересный пример соотношения фундаментального и технического анализов. На основе фундаментального анализа трейдер продал доллар за марку. Он оказался прав, и рынок долгое время находился в понижательной тенденции, пока однажды на открытии доллар не подскочил на несколько процентов. Не найдя этому фундаментального объяснения, трейдер закрыл позицию, хотя это и противоречило его фундаментальному прогнозу. Через два дня ЦБ Германии обнародовал изменение приоритетов при определении ставки ЦБ, и доллар стал значительно расти. Исходя из происшедшего, трейдер объяснил, что, по-видимому, сотрудники ЦБ заранее предоставили эту информацию своим друзьям на рынке. Но ведь он-то узнал о ней из технического анализа.

Ключевым принципом «фундаменталистов» является то, что экономические решения рациональны по сути. Как правило, в действительности этот посыл не выдерживается, так как слишком многое зависит от поведения конкретных участников рынка, принимающих решение. Модели анализа базируются на множестве взаимозависимых предположений, которые в свою очередь прогнозируются на базе сценариев будущего, т.е. всесторонний анализ информации не является синонимом гарантированного прогноза.

Ценность фундаментального анализа заключается в выявлении расхождения консенсусного прогноза поведения приоритетных факторов и их поведения в реальности. Если динамика показателей или правильность выбора факторов не подтверждаются, то первый это заметивший, может ожидать появления «неожиданной» информации. Именно раннее упреждение незамеченных рынком факторов, влияющих на консенсусный сценарий и способных видоизменить ценовой вектор, реализуется в зарабатывании денег. Другими словами, выявление отклонений от принятого прогноза важнее оригинальной концепции рынка.

Другой сложностью на пути пользователей фундаментального анализа является определение момента начала пользования прогнозом. Ведь инерция рынка может занять годы, и цены могут намного отклониться от «правильных». Инвесторы же не имеют возможности оставаться в убыточной позиции долгое время, поэтому даже при правильной модели можно потерять деньги.

В конечном итоге можно сделать вывод, что термин «*фундаментальный анализ*» предполагает анализ информации субъектов, но его выводы не являются научными фактами. «Фундаментальность» выводов из анализа прежде всего зависит от личного мнения и удачи аналитика.

Технический анализ исходит из предположения, что денежные потоки, в которые трансформируются идеи участников рынка, образуют похожие графические конфигурации, не взирая на конкретный актив. Конфигурация — это визуальный след некоего сценария рынка. Таких сценариев немного, и они повторяются. Прогнозы на базе такого материала не предсказывают события рынка, но определяют возможные сценарии развития цен, при этом сигналы, подтверждающие или отвергающие сценарии, просты. Следовательно, при прочих равных условиях технический анализ с его очевидными недостатками вряд ли уступает фундаментальному в точности, хотя и не претендует на научность.

Анализ ликвидности необходим как для сторонников фундаментального, так и для сторонников технического методов анализа. Какой бы соблазнительной не была идея аналитиков, крупный покупатель или продавец могут полностью изменить динамику цен, поставив под сомнение и избранную модель прогнозирования, и наиболее очевидную конфигурацию.

Вне зависимости от приверженности к той или иной школе вывод аналитика сводится к приказам «покупать», «продавать» или «оставаться в позиции до появления новых сигналов». Все остальные предсказания (правильной динамики продаж или политической ситуации) бесполезны, если определение динамики цен автором анализа — неправильное.

Вышеприведенный анализ показал примерно равную субъективность каждого метода, но, по-видимому, точный прогноз цен легче достичь, упрощая анализ до простых фундаментальных и технических составляющих. Это позволяет расчистить путь для интуиции в выработке решений. Ведь интуиция является сгустком накопленного опыта и экспертной системой. Роль интуиции — ответить на вопрос: «верю или не верю».

Итак, от рыночного аналитика ожидается прогнозирование четырех компонентов:

- вектора развития;
- ценовых уровней, которых субъект анализа должен достичь;
- временного периода, за который это может произойти;
- сигнала, который аналитик рассматривает как подтверждение ошибочности своего прогноза.

Аналитики, владеющие методами фундаментального и технического анализов и следящие за ликвидностью, могут квалифицированно прогнозировать поведение цен на рынке.

По мнению же некоторых специалистов, углубление в технический и фундаментальный анализ для выбора подходящего момента входа на рынок является сродни поиску философского камня, так как торговать без убытков невозможно.

22. Система электронных лотовых торгов на ММВБ

На *внебиржевом рынке* банки сталкиваются с проблемой отсутствия взаимных кредитных и конверсионных линий. Отсутствие лимитов часто не позволяет им заключать сделки с потенциально выгодными и интересными (с точки зрения конъюнктуры форекс - рынка) операторами.

Биржевая торговля сопряжена с минимальным кредитным риском, но кратковременная продолжительность торгов не дает возможности управлять валютной позицией в течение всего дня и реализовывать крупные объемы валюты.

Брокерские же компании не предоставляют кредитных гарантий и, более того, не исключают риск отказа контрагента от заключенной сделки вследствие неотработанности механизма их подтверждения. Сделки при посредничестве брокеров часто заключаются и подтверждаются по телефону. Некоторые компании используют систему Рейтер - дилинг. Но, как показывает практика межбанковского рынка, факт заключения сделки при посредничестве брокера в случае отказа контрагента порой трудно подтвердить даже в арбитражном порядке вне зависимости от того, какая система коммуникаций была использована - Рейтер или телефон.

Учитывая все трудности, с которыми ежедневно сталкиваются банки как участники форекс - рынка, ММВБ предложила СИСТЕМУ ЭЛЕКТРОННЫХ ЛОТОВЫХ ТОРГОВ (СЭЛТ), которая соединяет в себе все главные преимущества отдельных секторов валютного рынка и устраняет наиболее актуальные для банков технологические проблемы заключения и исполнения сделок с иностранными валютами.

Со 2 июня 1997 г. на ММВБ начали проводиться торги в Системе электронных лотовых торгов. Она стала первой электронной брокерской системой российского валютного рынка, позволяющей абонентам в течение всего торгового дня заключать сделки по множественным курсам. ММВБ предложила банкам услуги, аналогичные предоставляемым брокерскими компаниями и дополненные гарантиями проведения расчетов.

СЭЛТ - это экран компьютера (Windows), на котором отображаются выставленные участниками торгов заявки. Каждая заявка имеет свой курс и объем. Вся совокупность заявок видна каждому из пользователей системы.

Сделка в СЭЛТ заключается одним нажатием кнопки "мыши" - трейдеру надо просто подвести стрелку к интересующей его заявке, высвеченной на экране. После этого ему нет необходимости заботиться даже о распечатывании тикета для back - office - система автоматически оформит биржевое свидетельство по окончании торгов. Снять свою заявку также можно одним нажатием кнопки.

От любой, даже очень большой заявки, выставленной в СЭЛТ, можно "отрезать" самую малую часть в размере *минимального лота*. Как известно, на внебиржевом рынке котировки на скромные суммы лучше не запрашивать - мгновенно привешивается ярлык "несолидного" игрока и возникают широкие спрэды. В СЭЛТ подобных проблем не возникает. Самые маленькие суммы - по цене крупных лотов.

Торги в СЭЛТ начинаются сразу же после объявления результатов утреннего фиксинга и продолжаются в течение всего операционного дня.

Из всех запущенных в торговый оборот инструментов наибольшей популярностью пользуются USD_ today, USD_tomorrow и USD_spot. Сделки с остальными инструментами являются единичными, что отражает объективное положение дел на межбанковском рынке, где операции с иностранными валютами производятся как правило, против доллара США, являющегося базовой валютой мирового форекс - рынка и валютных рынков стран СНГ.

Спекулятивная составляющая валютного рынка чрезвычайно важна для банков. В последнее время участники форекс - рынка активно используют такую форму торговли, как margin-trading. Margin-trading дает трейдеру возможность закрывать позицию в конце дня и не производить брутто - расчеты по всем заключенным в течение дня сделкам.

В СЭЛТ также осуществляется неттинг. В идеале удачливый трейдер СЭЛТ в конце дня получает только заработанную маржу. Трейдеру созданы оптимальные условия отслеживания открытых им позиций и текущего баланса выставленных заявок. Система сама автоматически подсказывает оператору, какие заявки ему надо выставить, чтобы закрыться с прибылью. Спекулятивные возможности СЭЛТ расширяются благодаря включению в суммарный неттинг дня итогов утренних торгов ММВБ по системе "фиксинг".

В СЭЛТ действует уникальный на российском рынке брокерских услуг механизм уплаты комиссионного вознаграждения. В отличие от других брокерских компаний, взимающих комиссию с каждой сделки, в СЭЛТ комиссия со сделок уплачивается с суммы итоговых нетто-обязательств участника торгов по каждой валюте. Неттингу подлежат обязательства по сделкам, сроки расчетов по которым совпадают.

Система Электронных Лотовых Торгов (СЭЛТ) это:

- Множественность курсов сделок
- Гарантированность расчетов
- Равные условия для всех участников
- Прозрачность рынка "margin trading"
- Все финансовые инструменты - с одного рабочего места
- Проведение торгов в течение всего операционного дня
- Автоматизация документооборота

23.Проведение торгов в СЭЛТ

Перед началом торгов в СЭЛТ производится аутентификация трейдеров – процедура подтверждения права участника торгов и трейдера на совершение операций по покупке / продаже иностранной валюты в ходе торгов на ММВБ. При этом в СЭЛТ вводятся личный код трейдера и пароль. Пароль устанавливается непосредственно трейдером на его рабочем месте.

С момента открытия торгов и после аутентификации трейдеры имеют право вводить в СЭЛТ заявки на продажу и / или покупку инструмента, а также снимать и изменять ранее введенные ими неисполненные ли исполненные частично заявки. При вводе, изменении и снятии заявок автоматически фиксируется время.

При подаче заявки трейдеры вводят следующий набор информации:

- инструмент;
- направление заявки – на продажу или покупку;
- объем – количество лотов;
- вид заявки из возможных стандартных видов (лимитированные или рыночные);
- тип заявки из возможных стандартных типов;
- в случаях лимитированной заявки или рыночной заявки типа «поставить в очередь» - предельную цену (курс) продажи или покупки инструмента, указываемую в валюте и с точностью, определенными решением Дирекции ММВБ, а также по желанию участника торгов, скрытое количество.

4. В ходе торгов СЭЛТ ведет для каждого участника торгов учет изменений двух видов позиций – текущей и плановой.

1) *При фиксации сделки на продажу инструмента* сумма заключенной сделки в валюте лота вычитается из текущей позиции участника торгов в валюте лота, а сумма сделки в сопряженной валюте добавляется в относящуюся к данному инструменту текущую позицию участника торгов в сопряженной валюте.

При фиксации сделки на покупку инструмента сумма заключенной сделки в валюте лота добавляется в текущую позицию участника торгов по данному инструменту в валюте лота, а сумма сделки в сопряженной валюте вычитается из относящихся к данному инструменту текущей позиции участника торгов в сопряженной валюте.

2) Всякий раз, когда фиксируется сделка, СЭЛТ вычисляет новое значение текущих и плановых позиций в валюте лота и в сопряженной

валюте, относящихся к данному инструменту, для каждой из сторон, задействованных в сделке.

3) Всякий раз, когда заявка участника торгов устанавливается в очередь на покупку или продажу инструмента, СЭЛТ вычисляет для данного участника торгов новое значение плановых позиций в сопряженной валюте или в валюте лота соответственно.

4) При изменении или снятия заявки участника торгов СЭЛТ вычисляет новые значения плановых позиций данного участника торгов в валюте лота или сопряженной валюте.

5. При наличии установленного Дирекцией ММВБ лимита нетто-операций и предварительно депонированных средств все вводимые в СЭЛТ заявки проходят нижеследующую процедуру проверки на удовлетворение этим ограничениям.

1) Объем каждой вводимой в СЭЛТ заявки участника торгов на продажу инструмента суммируется (с учетом знака) с объемом плановой позиции в валюте лота по данному инструменту, и эта сумма автоматически сравнивается со значением лимита плановой позиции торгов в валюте лота.

2) В случае обработки лимитированной заявки участника торгов на *покупку* инструмента СЭЛТ автоматически сравнивает сумму относящейся к данному инструменту плановой позиции в сопряженной валюте с учетом поступившей заявки, рассчитанную (с учетом знака) по заявленным участником торгов предельным курсам со значением лимита, относящимся к данному инструменту плановой позиции участника торгов в сопряженной валюте.

3) Если значение лимита плановой позиции участника торгов в валюте не меньше, чем значение плановой позиции по данному инструменту в валюте лота, или значение лимита относящейся к данному инструменту плановой позиции участника торгов в сопряженной валюте не меньше, чем значение относящейся к данному инструменту плановой позиции в сопряженной валюте, то заявка обрабатывается дальше. В противном случае обработка заявки прекращается, а участник торгов информируется об этом.

6. Каждая заявка, вводимая в СЭЛТ после обработки по вышеописанной процедуре автоматически проверяется на наличие в очереди допустимых встречных заявок.

7. При отсутствии в очереди допустимых встречных заявок вводимая заявка целиком ставится в очередь до поступления таких заявок или удаляется из СЭЛТ, в зависимости от вида и типа заявки.

8. При наличии в очереди допустимых встречных заявок происходит заключение сделок (исполнение заявок) в соответствии со следующей процедурой:

- заключается сделка между вводимой заявкой и допустимой встречной заявкой, стоящей в очереди первой, *по цене допустимой встречной заявки*;

- объем вводимой заявки уменьшается на объем сделки;

- объем допустимой встречной заявки уменьшается на объем сделки (если полученный таким образом неисполненный остаток допустимой встречной заявки равен нулю, то она удаляется из очереди);

- указанные этапы повторяются до тех пор, пока либо вводимая заявка не будет исполнена полностью, либо не останется ни одной допустимой встречной заявки.

9. Если вводимая заявка, после заключения сделок со всеми допустимыми встречными заявками в соответствии с вышеописанной процедурой, исполнена не полностью, то ее остаток ставится в очередь неисполненных заявок или удаляется из СЭЛТ (в случае заявки типа «снять остаток»).

10. При обработке заявки типа «немедленно или отклонить» процедура, описанная в п. 8 повторяется до полного исполнения вводимой заявки.

11. Процедура *изменения заявки* происходит в следующем порядке. При полностью исполненной заявке трейдер информируется о невозможности ее изменения. Если же заявка или ее часть находится в очереди неисполненных заявок, то изменяемая заявка удаляется из очереди, меняются отдельные атрибуты заявки или ее части (цена и объем), измененная заявка ставится в очередь как новая.

12. Процедура *снятия заявки* происходит в следующем порядке. При полностью исполненной заявке трейдер информирует о невозможности ее снятия. Если же заявка или ее часть находится в очереди неисполненных заявок, то заявка или ее часть удаляется из очереди.

13. Участник торгов во время торгов в рамках СЭЛТ по его запросу обеспечивается следующей оперативной информацией:

- об очередях неисполненных заявок на покупку – продажу с указанием совокупного объема по каждой имеющейся цене;

- о позициях данного участника торгов по средствам в сопряженной валюте и валюте лота;

- о введенных данным участником торгов заявках на покупку – продажу инструмента;

- о заключенных данным участником торгов сделках;

- обо всех заключенных сделках без указания сторон, участвующих в сделке;

- о ценах заключенных в ходе торгов сделок на покупку – продажу (минимальной, максимальной, последней) и об объемах последних заключенных сделок на покупку – продажу;

- о максимальных ценах заявок на покупку и минимальных на продажу, введенных в СЭЛТ с начала торгов и по текущий момент;
- о текущем значении средневзвешенного курса;
- об относительном изменении цены последней заключенной сделки на продажу – покупку инструмента по сравнению с ценой предпоследней сделки и ценой закрытия предыдущих торгов.

После заключения очередной сделки текущая цена последней сделки и текущее значение средневзвешенного курса автоматически изменяется.

14. *Электронный фиксинг* происходит в два этапа:

- этап накопления заявок;
- этап удовлетворения заявок.

В течение этапа накопления заявок трейдеры могут подавать как лимитированные, так и рыночные заявки. Тип заявки не указывается. Рыночным заявкам как на покупку, так и на продажу автоматически присваивается соответствующее крайнее значение курса, которое может быть достигнуто в ходе текущих торгов в соответствии с установленными предельными допустимыми значениями отклонения курса текущих торгов. Заявки при этом не удовлетворяются, а ставятся в очередь на покупку или продажу. В период накопления заявок трейдеры могут изменять и снимать ранее введенные заявки. При вводе, снятии или коррекции заявки происходит пересчет значения текущего курса электронного фиксинга.

В течение *этапа накопления заявок* участники торгов обеспечиваются следующей информацией:

- значение текущего курса электронного фиксинга;
- величина и знак разницы между спросом и предложением по текущему курсу электронного фиксинга.

На этапе удовлетворения заявок, который наступает по завершении этапа накопления заявок, происходит заключение сделок по курсу электронного фиксинга, достигнутого на момент завершения этапа накопления заявок. После фиксации курса электронного фиксинга ввод новых заявок, а также изменение и снятие ранее введенных заявок не производится.

Заключение сделок по имеющимся в системе заявкам происходит в соответствии с нижеследующей процедурой:

- заключается сделка между двумя стоящими первыми в очередях встречными заявками по курсу электронного фиксинга так, чтобы хотя

бы одна из заявок была удовлетворена полностью. Полностью удовлетворенная заявка удаляется из очереди;

- объем заявки, которая удовлетворяется не полностью, уменьшается на объем сделки;
- указанные этапы повторяются до тех пор, пока в очередях не останется допустимых встречных заявок;
- неудовлетворенные заявки удаляются из очереди.

15. Подача заявок и заключение сделок в течение периода закрытия торгов происходит *в два этапа*, длительность каждого из которых определяется маклером:

1) Этап накопления заявок, в течение которого трейдеры могут подавать только рыночные заявки. Тип заявки не указывается. Заявки при этом не удовлетворяются, а ставятся в очередь на покупку или на продажу. В период накопления заявок трейдеры могут изменять и снимать ранее введенные заявки.

Заявки, находившиеся в очереди до наступления периода закрытия торгов, аннулируются.

2) *Этап удовлетворения заявок*, с началом которого подача, изменение и снятие заявок трейдерами прекращаются, и происходит заключение сделок по всем встречным заявкам, стоящим в очереди.

Заключение сделок происходит в соответствии с нижеследующей процедурой:

- заключается сделка между двумя стоящими первыми в очередях встречными заявками по средневзвешенному курсу (курсу электронного фиксинга) торгов в СЭЛТ того же дня так, чтобы хотя бы одна из заявок была удовлетворена полностью. Полностью удовлетворенная заявка удаляется из очереди;
- объем заявки, которая удовлетворяется не полностью, уменьшается на объем заключенной сделки;
- указанные этапы повторяются до тех пор, пока в очередях не останется встречных заявок.

16. Участник торгов может досрочно завершить свое участие в торгах инструментом, являющимся последним в последовательности торгов инструментами, относящимися к одной торговой сессии. При этом участник торгов должен снять свои неисполненные заявки и направить по каналам СЭЛТ или посредством системы передачи информации РЕЙТЕР сообщение маклеру о досрочном завершении участия в торгах по данному инструменту, содержащее запрос о получении сведений об итоговых обязательствах в валюте лота и сопряженной валюте участника торгов по отношению к ММВБ, возникшие в ходе торговой сессии, а также сведения о величине комиссионного вознаграждения, взимаемого ММВБ, с указанием суммы

уплачиваемого налога на добавленную стоимость. В этом случае маклер блокирует возможность ввода заявок участника торгов для данного инструмента.

17. Срок действия заявки, введенной в СЭЛТ, ограничивается временем проведения торгов по данному инструменту в СЭЛТ. Заявки, не исполненные в ходе торгов в СЭЛТ, аннулируются.

18. В ходе торгов СЭЛТ участники могут заключать внесистемные сделки.

1) Для заключения внесистемной сделки трейдер каждого участника должен ввести заявку на регистрацию такой сделки, содержащую следующий набор информации:

- инструмент;
- направление заявки - на продажу или покупку;
- объем – количество лотов;
- цену (курс) продажи или покупки инструмента, указываемую с точностью, устанавливаемой решением Дирекции;
- контрагента по сделке из числа участников торгов.

2) Каждая заявка на регистрацию внесистемной сделки вводится в СЭЛТ только после прохождения процедуры проверки на соответствие ограничениям согласно пп. 5 и 6. Заявки на регистрацию внесистемных сделок не включаются в очередь заявок.

3) Внесистемная сделка заключается при наличии двух встречных заявок на регистрацию внесистемной сделки, содержащих одинаковые значения объема и курса сделки, а также взаимные указания участниками друг друга в качестве контрагентов по сделкам.

4) Всякий раз, когда фиксируется внесистемная сделка, СЭЛТ вычисляет новые значения текущих и плановых позиций в валюте лота и в сопряженной валюте, относящимся к данному инструменту, для каждой из сторон, задействованных в сделке.

24. Правила проведения торгов в СЭЛТ

Правилами проведения операций по покупке - продаже иностранной валюты на ММВБ предусмотрено использование следующих терминов.

Торговая сессия - совокупная последовательность торгов, в ходе которых заключенные в СЭЛТ сделки по различным инструментам с совпадающими валютой лота и сопряженной валютой, а также сделки, заключенные в ходе торгов с установлением фиксинга (электронного фиксинга), объединены по параметру единого срока выполнения обязательств участника торгов перед ММВБ.

Торговый лимит - максимально допустимый объем обязательств участника торгов в валюте лота и сопряженной валюте, возникающий в ходе и по итогам торговой сессии.

Трейдеры - физические лица, уполномоченные участниками торгов на проведение операций от имени участников торгов, которым запрещается проводить операции от своего имени.

День начала торговой сессии - дата проведения торгов по первому из инструментов данной торговой сессии или торгов с установлением фиксинга, относящихся к данной торговой сессии.

День завершения торговой сессии - дата проведения торгов по последнему инструменту данной торговой сессии или торгов с установлением фиксинга, относящихся к данной торговой сессии.

Заявка - форма стандартного вида, в которой выражается не требующее дополнительного подтверждения согласие купить (заявка на покупку) или продать (заявка на продажу) иностранную валюту на определенных содержащихся в данной заявке условиях, к которым относятся цена, сумма и иные дополнительные, устанавливаемые решением Дирекции ММВБ, условия.

Очередь заявок (очередь) - упорядоченная последовательность неисполненных заявок, зарегистрированных в СЭЛТ. Первой в очереди на покупку является заявка с максимальной ценой, далее - в порядке убывания цены. В очереди на продажу первой является заявка с минимальной ценой, далее - в порядке возрастания цены. При равенстве цен в заявках одинаковой направленности приоритет имеет заявка, поданная ранее. Перед началом торгов очередь отсутствует.

Стандартные виды заявок - виды заявок, содержащие определенные, исключающие возможность их неоднозначного толкования, условия. Разделяются два вида заявок: лимитированные и рыночные.

Лимитированная заявка - стандартный вид заявки, выражающий не требующее дополнительного подтверждения согласие купить определенное количество лотов по цене не выше указанной в такой заявке максимальной цены покупки или продать по цене не ниже

указанной в такой заявке минимальной цены продажи. Если стандартный тип лимитированной заявки не указан, заявка считается заявкой типа "поставить в очередь".

Рыночная заявка - стандартный вид заявки, выражающий не требующее дополнительного подтверждения согласие купить или продать определенное количество лотов по лучшим ценам в СЭЛТ или по курсу фиксинга на торгах с установлением фиксинга. При вводе в СЭЛТ рыночной заявки указание стандартного типа заявки обязательно.

Стандартные типы заявок - типы заявок, содержащие особые дополнительные условия их исполнения. Разделяются четыре типа заявок: «снять остаток», «поставить в очередь», «немедленно или отклонить» и «скрыть количество».

Заявка типа "снять остаток" - заявка, которая исполняется в максимально возможном объеме сразу же после ее ввода в СЭЛТ, а ее остаток удаляется из СЭЛТ.

Заявка типа "поставить в очередь" - заявка, которая исполняется в максимально возможном объеме сразу же после ее ввода в СЭЛТ, после чего она ставится в очередь, как лимитированная заявка с объемом в размере неисполненного остатка. Если исходная заявка является рыночной, то она ставится в очередь с указанной на этот случай в данной заявке предельной ценой и далее обрабатывается, как лимитированная заявка.

Заявка типа "немедленно или отклонить" - заявка, которая либо исполняется полностью сразу же после ее ввода в СЭЛТ, либо отклоняется.

Заявка типа «скрыть количество» - лимитированная заявка, где указывается количество лотов, которое не отражается в окне текущих котировок.

Встречные заявки - заявки, имеющие противоположную направленность, т.е. для заявок на продажу встречными являются заявки на покупку и - наоборот.

Допустимыми встречными заявками по отношению к какой - либо заявке являются встречные заявки, удовлетворяющие ее условиям.

Допустимыми встречными заявками по отношению к какой - либо лимитированной заявке типа "поставить в очередь" или "снять остаток" являются встречные заявки с ценами не большими, чем цена покупки (не меньшими, чем цена продажи), указанная в данной заявке.

В случае лимитированной заявки типа "немедленно или отклонить" допустимыми встречными заявками являются встречные заявки с ценами не большими, чем цена покупки (не меньшими, чем цена продажи), указанная в данной заявке и с совокупным объемом не меньшим указанного во вводимой заявке.

В случае рыночных заявок типа "снять остаток" и типа "поставить в очередь" допустимыми встречными заявками по отношению к ним

являются встречные заявки, стоящие в начале очереди. Для рыночной заявки типа "немедленно или отклонить" - встречные заявки, стоящие в начале очереди и с совокупным объемом не меньшим указанного во вводимой заявке.

Внесистемные сделки - сделки в ходе торгов СЭЛТ, заключаемые на основании двух встречных заявок, в которых участники торгов указывают друг друга в качестве контрагентов по сделке.

Инструмент - стандартный предмет торгов иностранной валютой, характеризующийся строго определенными признаками;

- а) код (вид) валюты, в которой номинирован лот (валюта лота);
- б) код (вид) валюты, за которую производится покупка/продажа лотов (сопряженная валюта);
- в) размер лота;
- г) срок выполнения обязательств участника торгов перед ММВБ (дата валютирования).

Покупка/продажа инструмента означает покупку/продажу определенного количества лотов, номинированных в валюте лота, и, соответственно, продажу/покупку сопряженной валюты с определенным в соответствующем порядке проведения расчетов сроком выполнения обязательств участником торгов перед ММВБ (датой валютирования).

Курс электронного фиксинга - значение текущего курса, по которому происходит заключение сделок на момент завершения электронного фиксинга.

Курс фиксинга - значение единого курса, по которому происходит заключение сделок на момент завершения торгов с установлением фиксинга при совпадении суммарных объемов заявок на покупку и на продажу иностранной валюты.

Нетто – обязательство - сумма денежных средств, представляющая собой превышение обязательств участника торгов над его требованиями по отношению к ММВБ, образующееся в ходе и по результатам торговой сессии.

Нетто - требование - сумма денежных средств, представляющая собой превышение требований участника торгов над его обязательствами по отношению к ММВБ, образующихся в ходе и по результатам торговой сессии.

Период закрытия торгов в СЭЛТ - период времени, установленный решением Дирекции, в течение которого участники торгов могут заключать сделки по покупке - продаже инструмента по средневзвешенному курсу, определенному в ходе торгов в СЭЛТ к началу периода закрытия либо по курсу электронного фиксинга, определенному в ходе электронного фиксинга к началу периода закрытия.

Плановые позиции по инструменту (плановые позиции) отражают возможное состояние текущих позиций участников торгов на данный момент торговой сессии в случае заключения сделок по всем его заявкам на покупку инструмента или по всем его заявкам на продажу инструмента, находящимся в очереди в этот момент торгов. Различаются плановые позиции в валюте лота и в сопряженной валюте.

Плановая позиция в валюте лота образуется из текущей позиции участника торгов с учетом возможного заключения сделок по всем неисполненным его заявкам на продажу инструмента.

Плановая позиция в сопряженной валюте образуется из текущей позиции участника торгов с учетом возможного заключения сделок по всем не исполненным его заявкам на покупку инструмента по указанным в них предельным ценам.

Текущие позиции по инструменту отражают объемы нетто - требований или нетто-обязательств участника торгов в валюте лота и в сопряженной валюте, относящимся к данному инструменту, образующиеся в результате заключения участником торгов сделок в течение торговой сессии.

Текущая позиция в валюте лота участника торгов отражает объем его нетто - требований (знак текущей позиции положительный) или нетто - обязательств (знак текущей позиции отрицательный) в валюте лота в отношении ММВБ, образующихся в результате заключения сделок по данному инструменту участником торгов к данному моменту торговой сессии.

Текущая позиция в сопряженной валюте участника торгов отражает объем его нетто - требований (знак текущей позиции положительный) или нетто - обязательств (знак текущей позиции отрицательный) в сопряженной валюте в отношении ММВБ, образующихся в результате заключения сделок по данному инструменту участником торгов к данному моменту торговой сессии.

25. Тесты и задачи для проверки знаний курса

1. Котировка валюты, при которой прибыль образуется от операций купли-продажи иностранной валюты в виде курсовой разницы:
 - а) рыночная
 - б) официальная
2. Котировка спот, при которой единица национальной валюты приравнивается к определенному количеству иностранной валюты:
 - а) прямая
 - б) косвенная
3. Кросс-курс - это соотношение между валютами, которое ...
4. Спот-курс - это цена единицы иностранной валюты одной страны, выраженная в ... и
5. Форвардный курс - цена, по которой данная валюта продается или покупается при условии
6. Если курс по срочной сделке выше курса наличной валюты, то соответствующая разница с наличным курсом называется:
 - а) дисконтом
 - б) премией
7. Курс аутрайт - ... курс, в котором учтена
8. Конвертируемые валюты подразделяются на СКВ и ...
9. Валютная позиция, при которой есть разница остатков средств в иностранных валютах, формирующая количественно несовпадающие активы и пассивы в отдельных валютах, является:
 - а) закрытой
 - б) открытой
10. Открытая валютная позиция, при которой требования по купленной валюте превышают обязательства по проданной, называется:
 - а) длинной
 - б) короткой

11. Чтобы рассчитать кросс-курс для валют с косвенными котировками к доллару США необходимо:

- а) перемножить долларовые курсы этих валют;
- б) разделить долларовые курсы этих валют;
- в) вычесть долларовые курсы этих валют.

12. При расчете кросс-курса для валют с прямой и косвенной котировками к доллару США следует:

- а) перемножить долларовые курсы этих валют;
- б) разделить долларовые курсы этих валют;
- в) вычесть долларовые курсы этих валют.

13. Сделка типа «ТОМ» является:

- а) срочной конверсионной валютной операцией;
- б) наличной конверсионной валютной операцией.

14. Сделка типа «SPOT»:

- а) срочная конверсионная валютная операция;
- б) наличная конверсионная валютная операция.

15. Преимущества сделок SWAP с точки зрения банков:

- а) ...
- б) ...
- в) ...
- г) ...
- д) ...

Задача 1.

Банк в Москве установил следующую котировку доллара США к рублю:

покупка	30,0000
продажа	30,3000

Определить:

Сколько рублей будет получено при обмене 100 долларов США;

Сколько долларов США будет получено при обмене 10 тыс. руб.

Задача 2.

Курс доллара США к фунту стерлингов в Лондонском банке составляет:

покупка	1,6480
продажа	1,6510

Определить:

- 1) Сколько фунтов стерлингов можно получить при обмене 1000 долларов США;
- 2) Сколько долларов можно получить при обмене 1000 фунтов стерлингов.

Задача 3.

Банк в Москве объявил следующую котировку валют:

	покупка	продажа
доллар США/рубль	30,0000	30,1000
евро/рубль	35,1000	35,2000

Определить:

кросс-курс покупки и продажи доллара к евро.

Задача 4.

Известны следующие курсы валют:

	покупка	продажа
фунт стерлингов/долл. США	1,6480	1,6510
доллар США/рубль	30,0000	30,1000

Определить:

кросс-курс покупки и продажи фунта стерлингов к рублю.

Задача 5.

На валютном рынке даются следующие котировки валют для срочных сделок:

Срок	Доллар США/рубль	евро/Доллар США
спот	30,0000 - 30,1000	1,1000 – 1,1010
1 месяца	40 - 60	5 - 3
2 месяца	90 - 130	10 - 8
3 месяца	140 - 180	16 - 13

Определить:

курсы форвард доллара США к рублю и евро на 1,2 и 3 месяца.

Задача 6.

В условиях **Задачи 5.** надо *определить* кросс-курс форвард (премию или дисконт) покупки и продажи евро к рублю для 1,2 и 3 месяцев.

Задача 7.

Кросс-курс канадского доллара к швейцарскому франку составляет 0,9496. Ставки по еврокредитам на 3 месяца (91 день) равны: по швейцарским франкам - 1,9375 % годовых; по канадским долларам - 3,0625% годовых.

Определить:

Как должен котироваться канадский доллар к швейцарскому франку при форвардных сделках;
приближенные значения теоретического курса форвард и теоретической форвардной марки.

Задача 8.

Коммерческой форме в России потребуется 100 тыс. долларов США через 1 месяц (30 дней). Курс доллара к рублю равен:

спот	30,1000	-	30,2000
1 месяц	50	-	70

Определить:

результат форвардной сделки по покупке долларов, если курс доллара через 1 месяц составит:

- 1) 29,0000 – 29,1000
- 2) 31,0000 – 31,1000

Задача 9.

Коммерческая фирма РФ предполагает продать через 1 месяц (30 дней) 100 тыс. Долларов США.

Определить:

результаты форвардной сделки по продаже долларов для исходных данных, приведенных в Задаче 8.

Задача 10.

Курс доллара США к швейцарскому франку:

Спот	1,2650	-	1,2658
1 месяц	112	-	108

Определить:

каким будет результат свопа с долларом США и его эффективность.

Задача 11.

Французская фирма рассматривает возможность участия в конкурсе на получение контракта в США в размере 10 млн. долл. США через 3 месяца (91 день) с момента подачи заявки. В случае заключения

контракта сумма в долларах будет конвертирована в евро для финансирования разработок. Курс евро к доллару:

спот $1,1000 - 1,1010$

3 месяца $5 - 9$

Опцион на поставку долларов через 3 месяца приобретен по цене исполнения евро 1,1050 за доллар с уплатой премии 0,02 евро за доллар.

Определить:

результат приобретения опциона в случае неудачи на конкурсе, если курс доллара к евро через 3 месяца составит:

1) $1,0050 - 1,0000$

2) $1,2000 - 1,2010$.

26.Толковый словарь

Американский опцион	American option	Вид опциона, который может быть исполнен в любое время до даты экспирации
Арбитраж	Arbitrage	Открытие позиции в иностранной валюте для получения прибыли путем использования благоприятного изменения обменных курсов за относительно короткий период времени
Безналичные деньги	Deposit money	Активы в национальной или иностранной валюте на счете в банке
Валюта котировки	Price currency	Валюта, которая указывает цену стандартной единицы торгуемой валюты
Валютная позиция	Foreign exchange position	Открытая позиция в иностранной валюте, содержащая курсовые риски
Валютный курс	Foreign currency rate	Цена определенной стандартной величины иностранной валюты, которая устанавливается в относительных единицах других валют
Внутренняя стоимость опциона	Intrinsic value	Стоимость, определяющая цену (премию) опциона, выражает разницу между текущим курсом и ценой исполнения
Временная стоимость опциона	Time value	Определяется неустойчивостью валюты и сроком, оставшимся до исполнения опциона, она уменьшается с сокращением времени до даты экспирации
«Выписывание» опциона	To write	Термин, обозначающий продажу опциона
Гарантийная маржа	Initial margin	Сумма, которую необходимо внести в клиринговую палату биржи в качестве гарантии при открытии позиции

Дата валютирования	Value date	Дата, определяемая для исполнения условий сделки
Дата платежа	Maturity date	Дата, к которой партнер по сделке должен поставить валюту, т.е. совершить платеж
Девальвация	Devaluation	Снижение курса валюты. Для валют с фиксированными обменными курсами девальвация осуществляется органами власти. Валюты с плавающими курсами девальвируются на свободном рынке вследствие превышения предложения над спросом
Девизы	Foreign currency	Девиз – безналичные деньги. К ним относятся: активы банка в иностранной валюте, помещенные за границей, а также подлежащие оплате за границей чеки и векселя в иностранной валюте.
Дисконт	Discount	Разница между форвардным и спот-курсами, причем курс спот выше форвардного. Его расчетную базу составляет разница процентных ставок обеих валют за соответствующий срок
Длинная позиция	Long position	Требования по купленной валюте превышают обязательства по проданной валюте
Закрытие позиции	To cover	Покрытие риска открытой валютной или процентной позиции путем заключения встречной сделки
Европейский опцион	European option	Вид опциона, который может быть исполнен только в установленную дату
Интервенция	Intervention	Покупка или продажа центральными банками иностранной валюты на межбанковском рынке или валютной бирже с целью регулирования курса национальной валюты

Клиринговая палата	Clearing house	Расчетная палата на срочной бирже, выступающая в качестве партнера по каждой сделке. Участники биржевой торговли вносят в клиринговую палату страховые залоги, и она ежедневно переоценивает их открытые позиции
Короткая позиция	Short position	Обязательства по проданной валюте превышают требования по купленной валюте
Котировка	To Quote	Определение курсов иностранной валюты к национальной валюте
Кросс-курс	Cross Rate	Соотношение между валютами, которое вытекает по отношению к третьей валюте (обычно к доллару США)
Курс спот	Spot rate	Курс, выражающий стоимость определенной единицы торгуемой валюты при заключении сделки спот
ЛИБОР	LIBOR	Аббревиатура понятия «London Interbank Offered Rate» (ставка предложения-продажи на лондонском межбанковском рынке депозитов). Ведущие лондонские банки ежедневно сообщают свои валютные кредитные ставки для банков равного уровня. На базе этих ставок рассчитывается средняя арифметическая, которую публикует ассоциация британских банкиров
Лимит позиции	Trading limit	Ограничение открытой валютной или процентной позиции участника рынка
Ломаная дата	Broken date	Нестандартный срок валютирования форвардной сделки. Срок валютирования обычно составляет одну или две недели, а также 1, 2, 3, 6 и 12 месяцев
Маржа	Margin	Разница между курсами покупки и продажи

Обратная котировка	Indirect quotation	Цена единицы национальной валюты, выраженная в единицах иностранной валюты
Овернайт-позиция	Overnight position	Позиция в иностранной валюте, которая не закрывается в течение ночи
Опцион колл	Call option	Право на покупку определенной суммы валюты по заранее согласованной цене в определенный день или в течение определенного срока
Опцион пут	Put option	Право на продажу определенной суммы валюты по согласованной цене в день исполнения или в течение определенного периода
Опционная премия	Premium	Премия, уплаченная покупателем продавцу опциона. Величина премии складывается из двух стоимостей: внутренней стоимости и временной стоимости
ОТС (аббревиатура от Over the Counter)	OTC	Используется для обозначения сделок, которые заключаются на внебиржевом рынке
Паритет	Parity	Это понятие используется дилером для обозначения совпадения его котировки с выставленным ему курсом
Премия	Premium	Разница между форвардным и спот-курсами, причем курс спот ниже форвардного. Расчетную базу премии составляет разница процентных ставок обеих валют за соответствующий срок
Прямая котировка	Direct quotation	Цена единицы иностранной валюты, выраженная в единицах национальной валюты
Пункт (пипс)	Point or pip	Минимальное изменение валютного курса (шаг цены) используется для определения разницы между двумя

курсами валюты: между форвардным курсом и спот-курсом, курсами покупки и продажи

Ревальвация	Revaluation	Повышение курса валюты. Для валют с фиксированными обменными курсами ревальвация осуществляется органами власти, для валют со свободно плавающими курсами – на рынке вследствие превышения спроса над предложением
Риск исполнения (поставки)	Delivery risk	Риск того, что партнер по сделке не сможет выполнить свои обязательства и непоставленная им сумма будет покрыта по неблагоприятному текущему курсу
Риск платежа (расчетный)	Settlement risk	Риск, характеризующий возможность не поставки валюты одним из партнеров валютной сделки, когда другим партнерам оплата уже произведена
Своп-сделка	Swap transaction	Валютная операция, сочетающая куплю-продажу двух валют на условиях немедленной поставки с одновременной контрсделкой на определенный срок с теми же валютами
Своп-ставка	Swap rate	Разница между спот- и форвардным курсами, выраженная в пунктах. Представляет дисконт или премию
Сделка спот	Spot transaction	Валютная сделка, по которой платежи осуществляются на второй рабочий день после заключения сделки
Спот-некст	Spot/Next	Краткосрочная своп-сделка с совершением обратной сделки на следующий рабочий день
Спред	Spread	Разница между курсами продажи и покупки при котировке валюты

Счет Лоро	Loro Account	Корреспондентский счет банка А, который ведет банк Б со своей позиции
Счет Ностро	Nostro Account	Корреспондентский счет банка А, который ведет банк Б с позиции банка А
Том-некст	Tom/Next	Краткосрочная своп-сделка, которая фактически начинается завтра (на следующий рабочий день) и заканчивается послезавтра
Форвардная сделка	Forward transaction	Соглашение двух сторон о конвертации одной валюты в другую в течение срока большего, чем два рабочих дня после заключения сделки (также Outright)
Форвардный курс аутрайт	Outright rate	Курс форвардной валютной сделки, который фиксируется в день заключения сделки и действителен в день ее исполнения
Форекс-клуб	Forex Club	Организация, основанная банками – активными участниками международной валютной торговли, с целью установления профессиональных стандартов и норм поведения на валютном рынке
Фьючерсный контракт	Futures contract	Стандартный биржевой контракт на куплю-продажу валюты или финансовых инструментов, является безусловным соглашением о поставке или продаже торгуемой суммы в согласованный срок по заранее установленному курсу
Цена исполнения (цена страйк)	Strike price	Фиксированный курс валюты в опционном контракте, по которому покупатель контракта может купить или продать иностранную валюту
ISO-коды	ISO-Codes	Алфавитное обозначение кодов валют, используемых в международных платежах. Код отдельных валют состоит из трех букв: первые две обозначают страну, третья - валюту

Литература

1. Федеральный Закон «О валютном регулировании и валютном контроле» № 3615-1 от 09.10.1992 г. (с изм. и доп.)
2. Федеральный Закон «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем » № 115-ФЗ от 07.08.2001 г.
3. Проект Федерального Закона Российской Федерации «О валютном регулировании и валютном контроле», Коммерсант, 14 ноября 2002 г.
4. Указ Президента РФ «О либерализации внешнеэкономической деятельности на территории РСФСР» от 15.11.1991 г.
5. Указания ЦБ РФ № 199-У от 30.03.1998 г. «Об установлении единого порядка определения кассовых (наличных) и срочных сделок»
6. Инструкция ЦБ РФ № 41 от 22.05.1996 г. «Об установлении лимитов открытых валютных позиций и контроля за их соблюдением уполномоченными банками Российской Федерации» (с изм. и доп.)
7. Указания ЦБ РФ № 1304-У от 9.07.2003 г. «Об установлении обязательной продажи валютной выручки от экспорта товаров (работ, услуг), результатов интеллектуальной деятельности».
8. Антонов В.А. Мировая валютная система. – М.: ТЕИС, 2000.
9. Буглай В.Б., Ливенцов Н.Н. Международные экономические отношения. - М.: Финансы и статистика, 1998.
10. Бункина М.К., Семенов А.Н. Основы валютных отношений. - М.: Юрайт, 2000.
11. Бурлак Г.Н., Кузнецова О.И. Техника валютных операций. – М.:ЮНИТИ, 2002.
12. Валютный и денежный рынок. Курс для начинающих (Серия «Reuters для финансистов») / Пер. с англ. – М.: Альпина Паблишер, 2002.
13. Деривативы. Курс для начинающих (Серия «Reuters для финансистов») / Пер. с англ. – М.: Альпина Паблишер, 2002.
14. Джон Дж. Мэрфи. Технический анализ фьючерсных рынков: теория и практика. – М.: Диаграмма, 2002.
15. Джон Дж. Мэрфи. Межрыночный технический анализ. Торговые стратегии для мировых рынков акций, облигаций, товаров и валют. – М.: Диаграмма, 2002.
16. Жижилев В.И. Оптимальные стратегии извлечения прибыли на рынке FOREX и рынке ценных бумаг. –М.: Финансовый консультант, 2002.
17. Жозет Перар. Управление международными денежными потоками. - М.: Финансы и статистика, 1998.
18. Лизелотт Сурен. Валютные операции: основы теории и практики. - М.: Дело, 2001.

19. Ларри Вильямс. Долгосрочные секреты краткосрочной торговли. – М.: «ИК Аналитика», 2001.
20. Максимо В. Энг, Френсис А. Лис, Лоуренс Дж. Мауср. Мировые финансы. Пер. с англ. – М.: ДЕКА, 1998.
21. Международные валютно-кредитные отношения. Под ред. Красавиной Л.Н. - М.: Финансы и статистика, 2002.
22. Михайлов Д.М. Мировой финансовый рынок. Тенденции развития и инструменты. – М.: Экзамен, 2000.
23. Моисеев А.А. Международные кредитно-финансовые организации. - М.: МНИМП, 1999.
24. Наговицин А.Г. Внешняя торговля. - М.: Русская деловая литература, 1999.
25. Новая единая европейская валюта евро. Под ред. Рыбина В.И.. - М.: Финансы и статистика, 1998.
26. Носкова И.Я. Валютные и финансовые операции. - М.: ИНФРА-М, 2002
27. Пискулов Б.Ю. Теория и практика валютного дилинга. - М.: Диаграмма, 2002.
28. Покровская В.В. Организация и регулирование внешнеэкономической деятельности. - М.: Юристъ, 1999.
29. Саркисян А.М. Производные финансовые инструменты: хеджирование, спекуляция, арбитраж. - М.: Прогресс, 1998.
30. Сафонов В.С. Валютный дилинг, или как можно зарабатывать деньги честно и самостоятельно. – М.: Консалтбанк, 2000.
31. Сафонов В.С. Трейдинг. Дополнительное измерение принятия решений. – М.: Альпина, 2001.
32. Семенов К.А., Международные экономические отношения. - М.: Гардарики, 1999.
33. Суворов С.Г. Азбука валютного дилинга. - С.-П.: Изд-во С.-Петербургского университета, 1999.
34. Томсетт М. Торговля опционами. Спекулятивные стратегии, хеджирование, управление рисками. Пер. с англ. - М.: Альпина, 2001.
35. Щеголева Н.Г. Монетарные механизмы экономической интеграции. – М.: Деловой экспресс, 2001.
36. Эрик А. Найман. Малая энциклопедия трейдера. - К.: Вира-Р, Альфа-Капитал, 1999.
37. Эрик Л. Найман. Мастер-трейдинг: секретные материалы. – М.: Альпина Паблишер, 2002.
38. Эрик Л. Найман. Трейдер-инвестор. - Киев.: Вира-Р, 2003.
39. Чекулаев М. Загадки и тайны опционной торговли. – М.: «ИК Аналитика», 2001.
40. Якимкин В. Финансовый дилинг: книга 1. – М.: Омега – Л, 2001.
41. ACI – the Financial Market Association
<http://www.aciforex.com>.

42. Веб-сайт RFT

[http: //www.wiley-rft.reuter.s.com](http://www.wiley-rft.reuter.s.com).

43. Веб-сайт Банка международных расчетов (Bank for international settlements-BIC).

[http: //www.bi.s.org](http://www.bi.s.org).

44. Веб-сайт Банка России

[http: //www.cbr.ru](http://www.cbr.ru).

45. Веб-сайт дилингового центра Forex – online

[http: //www.in-forex.com](http://www.in-forex.com).



```
!BIK 044583831 CORP. A  
!rcve:  
!ABN-AMRO BANK. N. Y  
!  
!  
!  
!  
!Comment  
!Comment  
!Our User EA = EUGENE A  
FLOR  
!CONVERSATION  
30JUL03  
!REVIEW 1311 TICKET  
30JUL03  
!  
_____  
!  
!  
! @@@@@@@@@@@@@@  
!  
_____
```

TO BANK B BANK: BAN
*/1311
CNV
Our terminal: FLOR
RUR 1

```

!BIK 044583831 CORP. A
!rcve:
!ABN-AMRO BANK. N. Y
!
!
!
!
!Comment
!Comment
!Our User EA = EUGENE A
FLOR
!CONVERSATION
30JUL03
!REVIEW 1311 TICKET
30JUL03
!
!
!
! @@@@ @@@@ @@@@ @@@@ @@@@
!

```

```

!BIK 044583831 CORP. A
!rcve:
!ABN-AMRO BANK. N. Y
!
!
!
!
!Comment
!Comment
!Our User EA = EUGENE A
FLOR
!CONVERSATION
30JUL03
!REVIEW 1311 TICKET
30JUL03
!
!
!
! @@@@ @@@@ @@@@ @@@@ @@@@
!

```

```

!BIK 044583831 CORP. A
!rcve:
!ABN-AMRO BANK. N. Y
!
!
!
!
!Comment
!Comment
!Our User EA = EUGENE A
FLOR
!CONVERSATION
30JUL03
!REVIEW 1311 TICKET
30JUL03
!
!
!
! @@@@ @@@@ @@@@ @@@@ @@@@
!

```


MY INN 7718070783
WHERE FOR YOU. PLEASE?

TO CONFIRM AT 30.1000 I BUY 1 MIO USD
VAL 2JUL03
THANKS AND BYE
INTERRUPT #
SRY

MY USD TO ABN-AMRO BANK. N.Y. ACC 574-0-730041-41

THANK U VM FOR THE DEAL DONE. FRDS!

SEE U. BYE BYE AND GOOD LUCK. HAVE A NICE DAY FRDS
THNX U VM FOR THE DEAL DONE. BIBIB14N

INTERRUPT #
END REMOTE #
##TKT EDIT OF CNV 1311 BY EA 1404GMT 30JUL03
(542 CHARS)

```

!  

!RUR 1 WK WE BUY AND SELL 1.000.000.00 USD at +200  

!                                     RATES 30.1000 AND 30.2000  

!Dealing with BANK A BANK BANK A  

!give:                               30.100.000.00 RUR MON 4AUG03  

!BIK 044583831 K/ACC 30101 810 7 0000 00 00831 V GRKCACC  

!rcve:                               1.000.000.00 USD MON 4AUG03  

!ABN-AMRO BANK. NY ACC. 574-0-730041-41  

!give:                               1.000.000.00 USD MON 11AUG03  

!ABN-AMRO BANK. N.Y. ACC 574-0-730041-41  

!rcve:                               30.200.000.00 RUR MON 11AUG03  

!ACC. 47407 810 4 0000 50500 01  

!Comment  

!Comment  

!Our User EA= EUGENE ARTEMYEV           Terminal Controller  

FLOR  

!CONVERSATION           STARTING 1355GMT MON 4AUG03  

!REVIEW 1308 TICKET FLOR#1943 CONFIRM 1400GMT MON 4AUG03  

!  

!  

!  

!@@@@@@@@@@@@@@@@@@@@@  

!  


```

```

FROM BANK B BANK BANK B * 1355GMT 260198 */1308  

CNV  

Our terminal : FLOR Our user : EUGENE ARTEMYEV  

RUR 1 1WK  

# EA> HI HI HI  

#  

# +OEEE  

#  

# +100 +200  

IGOR> HIHIH! FRDS  

I SELL AND BUY  

# 1 MIO AGREED  

# RATES ARE 30.1000  

# TO CONFIRM AT +200 I BUY AND SELL 1 MIO USD  

# PANES ARE 30.1000 AND 30.2000  

# VAL 4AUG03 AND 11AUG03

```

MY USD NJ ABN-AMRO BANK. NY ACC. 574-0-730041-41 PLS
RUR TO BIK 044583831 CORR. ACC 30101 810 7 0000 00 00831
MY INN IS 7718070783
MY RUR NJ ACC. 47407 810 4 0000 50500 01
WHERE FOR U PL?
TO CONFIRM AT +200 I SELL AND BUY 1 MIO USD
RATES ARE 30.1000 AND 30.2000
VAL 4AUG03 AND 11AUG03
MY RUR BIK 044583831 K/ACC 30101 810 7 0000 00 00831 V
GRKC
ACC 47405 810 5 0000 50500 00
MY INN 7718070783
MY USD TO ABN-AMRO BANK. N. Y. ACC 574-0-730041-41
THNX U VM FOR THE DEAL DONE. BIBIB14N
THANK U VM FOR THE DEAL DONE. FRDS!
SEE U. BYE BYE AND GOOD LUCK. HAVE A NICE DAY FRDS

#END LOCAL#

^ ## TKT EDIT OF CNV 1308 BY EA 1400GMT 4AUG03
(829 CHARS)

```

!
!RUR 1 MON      WE BUY 1.000.000.00 USD at 30.1000
!Dealing with FIL BANK BANK B      - *
!give:          30.100.000.00 RUR FRI 4JUL03
!rcve:          1.000.000.00 USD FRI 4JUL03
!ABN-ARMO BANK. NY ACC. 574-0-730041-41 PLS
!
!
!
!
!Comment
!Comment
!Our User IGOR = Gorbachuck Igor      Terminal Controller
FIL
!CONVERSATION  STARTING  1447GMT MON 4JUL03
!REVIEW 1318 TICKET FIL#1948 CONFIRM 1453GMT 4JUL03
!
!
!
!
!@@@@@@@@@@@@@@@@@@@@@@@@@@@@@@@@
!
FROM FIL  BANK      BANK B      * 1447GMT 260198 */1318
CNV
Our terminal : fil      Our user : Gorbachuck      lgor
FWD PL
# IGOR> HIIHIH FRDS
# GA PLS
      IGOR> HIIHIH FRDS
      PLS YR QTS IN 1 MONTH RUR 1
# 61EEE
# 30.1000 30.2000
SELL

# DONE
# TO CONFIRM I BUY 1 MIO USD AG RUR AT 30.1000
# VAL 4JUL03
# MY USD NJ ABN-AMRO BANK. N.Y.ACC 574-0-730041-41
# WHERE FOR YOU. PLEASE?
TOCONFIRM I SELL 1 MIO USD AG RUYR AT 30.1000
VAL 4JUL03
MY RUR BIK 044583831 K/ACC 30101 810 7 0000 00 00831 V
GRKC
ACC 47405 810 5 0000 50500 00
MY INN 7718070783
THNX U VM FOR THE DEAL DONE. BIBIB14N
#
#INTERRUPT#
#END REMOTE#
## TKT EDIT OF CNV 1318 BY IGOR 1453GMT 4JUL03
(504 CHARS)

```

ГЕНЕРАЛЬНОЕ СОГЛАШЕНИЕ

ОБ ОБЩИХ УСЛОВИЯХ ПРОВЕДЕНИЯ ОПЕРАЦИЙ НА ВНУТРЕННЕМ ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

Коммерческий банк в _____
лице Председателя правления банка _____,
действующего на основании Устава, с одной стороны, и
_____ в лице _____,
действующего на основании Устава, с другой стороны (именуемые в
дальнейшем «Стороны»), заключили настоящее соглашение о
нижеследующем:

1. Предмет соглашения и общие положения

1.1. Предметом настоящего Соглашения являются общие условия совершения на внутреннем финансовом рынке валютных конверсионных сделок, сделок по предоставлению межбанковских кредитов, сделок по купле/продаже ценных бумаг, а также ответственность сторон.

1.2. Стороны в течение трех рабочих дней после подписания настоящего Соглашения предоставляют друг другу следующие документы: нотариально заверенные копии учредительных документов (учредительный договор, устав, лицензия); баланс счетов и расчет нормативов (по состоянию на день подписания настоящего Соглашения), подписанные уполномоченными на то лицами и скрепленные печатью Стороны, нотариально заверенную карточку с образцами подписей.

2. Определение основных понятий

а) Если иное не оговорено в тексте настоящего Соглашения, то применяются нижеследующие определения основных понятий.

Дилеры — сотрудники Сторон, уполномоченные на ведение переговоров и заключение сделок.

Иностранная валюта — денежные единицы любых признанных международным сообществом стран, кроме Российской Федерации.

Рабочий день — день, в который на межбанковском валютном рынке банки совершают сделки и в который банки открыты для проведения операций в г. Москве.

Рабочее время — промежуток с 9 часов 30 минут утра до 18 часов вечера.

Дата валютирования — день осуществления платежей в валюте (валютах) заключенной сделки, который является рабочим днем для каждого из лиц, осуществляющих расчеты по сделке.

Кредит — предоставление денежных средств одной Стороной другой Стороне на условиях срочности, возвратности и платности.

Кредитор — Сторона, предоставляющая кредит другой стороне.

Должник — Сторона, получающая кредит от другой Стороны.

Продавец — Сторона, которая по условиям каждой конкретной сделки передает в собственность иностранную валюту или рубли.

Покупатель — Сторона, которая по условиям каждой конкретной сделки принимает в собственность и оплачивает иностранную валюту или рубли.

3. Назначение дилеров

3.1. Стороны определяют список дилеров, уполномоченных вести переговоры и заключать сделки по каждому виду сделок.

3.2. Полномочия дилеров на ведение переговоров и заключение сделок подтверждаются доверенностями, выдаваемыми Сторонами. Каждая доверенность должна содержать фамилию, имя, отчество, должность и образец подписи дилера и скрепляется печатью Стороны. Стороны обмениваются доверенностями перед началом операций по каждому виду сделок.

3.3. Изменения в составе дилеров проводятся Сторонами путем отзыва действующих и предоставления новых доверенностей.

4. Ведение переговоров и заключение сделок

4.1. Условия сделок, заключаемых в соответствии с настоящим Соглашением, определяются в каждом конкретном случае путем проведения переговоров между уполномоченными сотрудниками Сторон по телефону или посредством системы RELITER DEALING 2000.

4.2. Основными условиями *валютной конверсионной сделки*, подлежащими обязательному согласованию между уполномоченными дилерами, являются:

валюта и контрвалюта сделки,

сумма сделки;

курс сделки (для сделок типа «своп» также курс контрсделки); дата валютирования для сделки типа «своп» — также дата валютирования контрсделки); платежные инструкции.

4.2.1. В соответствии с настоящим Соглашением Стороны могут заключать следующие виды сделок:

сделки по купле/продаже иностранной валюты за валюту Российской Федерации или за другую иностранную валюту по курсу, согласованному Сторонами на момент заключения сделки, при условии обмена валютами на второй рабочий день после заключения сделки (именуемыми в дальнейшем Сторонами сделки «спот»);

сделки по купле/продаже иностранной валюты за валюту Российской Федерации или за другую иностранную валюту по курсу, согласованному Сторонами на момент заключения сделки, с поставкой средств в иной срок, чем по сделкам на условиях «спот» (сделки «сегодня», «завтра» и сделки «форвард»);

сделки по купле/продаже иностранной валюты за валюту Российской Федерации или за другую иностранную валюту с одновременной контрсделкой при условии расчетов по ним на разные даты валютирования (сделки «своп»);

иные сделки по купле-продаже иностранной валюты, не противоречащие действующему законодательству Российской Федерации.

4.3. Основными условиями сделок по предоставлению межбанковских кредитов, подлежащими обязательному согласованию между уполномоченными дилерами, являются:

валюта сделки;

сумма сделки;

сроки предоставления кредита (начальная и конечная даты валютирования); процентная ставка;

платежные инструкции.

4.3.1. Проценты за пользование кредитом начисляются с даты списания средств с корреспондентского счета Кредитора на счет Должника по дате, установленную сделкой между Сторонами.

4.3.2. Досрочный возврат средств по межбанковским кредитам возможен только с согласия Кредитора при условии уведомления о досрочном возврате в письменной форме не менее, чем за три рабочих дня.

При досрочном возврате средств по межбанковским кредитам без согласия Кредитора Должник выплачивает проценты, начисленные на всю сумму межбанковских кредитов до даты погашения, зафиксированной в сделке между Сторонами.

4.3.3. В случае, если полученная от Должника сумма средств, направленная на погашение задолженности по кредиту, недостаточна для погашения всех обязательств перед Кредитором, определяется следующая очередность погашения обязательств:

пени (штрафные санкции), в соответствии с п. 8.1 настоящего Соглашения;

начисленные проценты за пользование кредитом,

сумма кредита (основной долг).

4.4. Сделка признается заключенной после обмена Сторонами сообщениями, содержащими идентичные условия сделки по *телексу* {Приложения 5.1 и 5.2), либо по системе SWIFT (Приложение 5.3), либо подтверждение Сторонами заключения сделки и ее условий по системе REUTER-DEALING, являющимися неотъемлемой частью настоящего Соглашения, и достоверными подтверждениями, что сообщение или подтверждение поступило от Стороны по сделке.

Стороны несут ответственность за своевременность направления документов, подтверждающих заключение сделки.

4.5. Если полученные Сторонами подтверждения выявили разногласия относительно основных условий сделки, Стороны заявляют и урегулируют их, обмениваясь новыми подтверждениями окончательных условий сделки в течение того же рабочего дня. Разногласия по основным условиям сделки, выявленные на следующий рабочий день или позднее, к рассмотрению не принимаются.

4.6. Стороны соглашаются использовать магнитофонную запись телефонных переговоров для разрешения разногласий.

4.7. Стороны несут ответственность за действия лиц, уполномоченных на заключение предусмотренных настоящим Соглашением сделок.

5. Исчисление сроков

5.1. Сроки, упоминаемые в настоящем Соглашении или в условиях конкретной сделки, исчисляются в днях или месяцах.

5.2. Если иное не оговорено в дополнительном Соглашении или в условиях конкретной сделки, то исчисление срока просрочки выполнения обязательства по сделке начинается со дня, следующего за днем, когда это обязательство должно быть выполнено.

5.3. Если срок, составляющий условия конкретной сделки, исчисляется в днях, то днем окончания этого срока считается соответствующий день последнего месяца срока сделки. При отсутствии в данном месяце соответствующего дня, окончание срока наступает в последний день этого месяца.

5.4. Если окончание срока приходится на нерабочий день, то днем окончания срока является ближайший следующий за ним рабочий день.

6. Начисление процентов

6.1. Все проценты, связанные с обязательствами Сторон по сделке, должны быть указаны в процентах годовых.

6.2. Если в дополнительном Соглашении или условиях конкретной сделки не оговорено иное, то суммы всех процентных платежей,

которые, исходя из условий сделки, должны совершить Стороны, рассчитываются по формуле простых процентов.

6.3. Если дополнительным Соглашением или условием конкретной сделки не оговорено иное, и срок сделки исчислен в днях, то для расчета сумм процентных платежей условная продолжительность года принимается равной 365 дням, если платеж должен быть произведен в английских фунтах стерлингов, и 360 дням, если платеж должен быть произведен в другой валюте.

7. Конфиденциальность

7.1. Стороны обязуются хранить втайне от других лиц все условия сделок (пп. 4.2-4.4), заключенных в соответствии с настоящим Соглашением, если иное не вытекает из требований законодательства Российской Федерации.

7.2. Разглашение указанной в п. 7.1 информации любой из Сторон допускается лишь с предварительного письменного согласия на уровне уполномоченного лица противоположной Стороны, заключившей сделку, при условии его уведомления в письменной форме не менее, чем за один рабочий день.

8. Ответственность сторон и штрафные санкции

8.1. В случае просрочки даты платежей, вытекающих из осуществления условий сделки, заключенной в соответствии с настоящим Соглашением, виновная сторона выплачивает штраф в размере: двойной учетной ставки по централизованным кредитным ресурсам Центрального банка Российской Федерации, действовавшей на дату платежа за каждый день просрочки, если платеж должен быть осуществлен в валюте Российской Федерации;

при нарушении сроков валютирования по платежам в иностранной валюте виновная Сторона зачисляет средства датой валютирования, установленной при заключении сделки и указанной в подтверждении, за свой счет (back-value). В случае несвоевременного зачисления суммы, установленной при заключении сделки и указанной в подтверждении, виновная Сторона обязуется уплатить штраф в размере _____ % от суммы сделки в иностранной валюте за каждый день просрочки.

8.2. Если нарушение условий конфиденциальности (ст. 7 настоящего Соглашения) одной из Сторон привело к причинению ущерба другой Стороне, то виновная Сторона обязана возместить причиненный ею ущерб, если она не докажет, что разглашенная ею информация была общедоступной, либо она должна была ее раскрыть в соответствии с требованиями закона.

8.3. Стороны освобождаются от ответственности за частичное или полное неисполнение своих обязательств по сделкам, заключенным в соответствии с настоящим Соглашением, если такое невыполнение вызвано:

8.3.1. Действием чрезвычайных и неотвратимых при данных условиях обстоятельств непреодолимой силы.

8.3.2. Установлением на основании закона Правительством Российской Федерации отсрочки исполнения обязательств (мораторий).

8.3.3. Приостановлением действия закона или иного правового акта, регулирующего соответствующее отношение.

8.3.4. Решениями высших органов законодательной власти Российской Федерации или Центрального банка Российской Федерации в области валютного регулирования, которые делают невозможным одной из Сторон продолжить выполнение своих обязательств по данному Соглашению.

8.3.5. Задержкой платежей в связи с неисполнением расчетным учреждением Центрального банка Российской Федерации условий и сроков платежей по их вине.

8.3.6. Указанием противоположной Стороной ошибочных платежных инструкций.

8.4. Доказательством наступления и продолжительности указанных в пп. 8.3.1, 8.3.2 и 8.3.3 обстоятельств являются выданные компетентными органами официальные подтверждения.

8.5. После прекращения действия обстоятельств, указанных в п. 8.3., Стороны обязаны продолжить исполнение своих обязательств по настоящему Соглашению, если иное не предусмотрено дополнительным Соглашением, заключенным Сторонами;

8.6. Уплата Стороной штрафных санкций не освобождает ее от исполнения обязательств по настоящему Соглашению.

9. Споры по соглашению

Споры по настоящему соглашению решаются Сторонами посредством переговоров или в соответствии и в порядке, установленном законодательством Российской Федерации.

10. Срок действия соглашения

10.1. Настоящее соглашение вступает в силу с даты его подписания.

10.2. Срок действия Соглашения заканчивается:

после вступления в силу нового Соглашения между Сторонами, отменяющего данное Соглашение;

после внесения изменений в законодательство Российской Федерации, препятствующих дальнейшему исполнению Соглашения Сторонами по всем видам операций, указанных в ст. 1 настоящего Соглашения;
по решению одной из Сторон по истечении 15 дней с момента уведомления ею другой Стороны об этом решении, но не ранее полного выполнения Сторонами всех обязательств по уже заключенным на условиях настоящего Соглашения сделкам.
Настоящее Соглашение составлено в 2 экземплярах, имеющих равную юридическую силу.

Юридические адреса сторон

Банк _____
Адрес _____
Реквизиты _____

Telex _____
SWIFT _____

Банк _____
Адрес _____
Реквизиты _____

Telex _____
SWIFT _____

Председатель правления

()

М.П.

Председатель правления

()

М.П.

Приложение 5

к соглашению ¹ _____ от _____ 199__ г.

TELEX FNDER AGR ¹ DATE

FROM:

DATE:

ATTN:

PLS ACCEPT THYS TLX AS OUR INSTRUCTIONS TO PLACE ON
DEPOSIT

FUNDS AS DETAILRD BELOW.

DEPOSIT AMOUNT:

VALUE DATE:

INTEREST PERIOD:

INTEREST RATE:

AMOUNT OF INTEREST:

OUR PAYMENT PLS CREDIT OUR ACCOUNT WITH YOU PRINCIPAL
AND INTEREST & OUR ACCOUNT ¹

PLEASE CONFIRM BY RETURN TELEX

Приложение 5.1

к соглашению ¹ _____ от _____ 200__ г.

RETURN TELEX ¹

UNDER AGR ¹

DATE

TO:

FROM:

DATE:

ATTN:

WE HEREBY OBLIGE TO RETURN THE PRINCIPAL AMOUNT OF
THE DEPOSIT AND DEPOSIT INTEREST &

DEPOSIT AMOUNT:

MATURITY DATE:

INTEREST RATE:

AMOUNT OF INTEREST:

OUR ACCOUNT N

Форма подтверждения заключения договора межбанковского депозита

Посылается стороной, получающей межбанковский депозит.

Структура сообщения, передающего содержание договора

о/н	¹	Наименование поля	Содержание поля
о	20	Номер сообщения	Указывается номер сообщения, согласованный с кредитором номер договора
	22	Наименования банков	о Банк, дающий кредит / Банк, берущий кредит
о	30	Дата с:	Указывается дата
о	31	Дата по:	Указывается дата
о	32R	Поле платежа выдачи	о Дата ..., код валюты, сумма кредита
о	34P	Поле платежа возврата	о Дата..., код валюты, сумма возврата
о	37	Процентная ставка	Указывается процентная ставка
о	53	Реквизиты кредитора	Кор. счет, МФО
о	57	Реквизиты счета, куда переводится сумма	Кор. счет, МФО
н	72	Примечание	Информация отправителя сообщения получателю
О — обязательное поле;		Н — необязательное поле	

Бланк сообщения

20:Номер сообщения _____

22:Наименования банков _____

30: Дата с: _____ 200 ____ г.

31: Дата по: _____ 200 ____ г.

32R: Поле платежа выдачи _____ 200 ____ г. (дата с)

RUR (код валюты)
_____ (сумма кредита)

34P: Поле платежа возврата _____ 200 ____ г. (дата по)

RUR (код валюты)
_____ (сумма процентов)

37: Процентная ставка _____

53: Реквизиты кредитора _____ (кор. счет)
_____ (банк)
_____ (МФО)

57: Реквизиты счета, на который переводится сумма кредита _____
_____ (кор. счет)
_____ (банк)
_____ (МФО)

72: **Примечание:** _____

При использовании системы SWIFT используется стандартное сообщение SWIFT MT320.

ДОГОВОР НА ИНФОРМАЦИОННОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ

г. Москва

«__»_____200__г.

Брокерская компания в лице,

_____, действующего на основании Устава,
именуемая в дальнейшем «Компания», с одной стороны, и банк
_____, именуемый в дальнейшем «Банк», в лице
председателя правления _____,
действующего на основании Устава,
с другой стороны, заключили настоящий Договор о нижеследующем.

1. Предмет договора

1.1. Компания обязуется оказывать Банку информационные услуги на межбанковском валютном рынке в целях подготовки и заключения Банком сделок по купле-продаже валютных средств с третьими лицами на выгодных для него условиях.

1.2. Банк обязуется выплачивать Компании компенсационное вознаграждение в порядке и на условиях, определенных настоящим Договором.

2. Порядок направления поручений, получения информации и совершения сделок

2.1. Банк ежедневно дает Компании котировку цены покупки/продажи, по которой он готов осуществлять сделки, а также, при необходимости, лимит общего объема сделок.

2.2. Заявки Банка о предоставлении необходимой информации передаются Компании по телефону. Для этого обе Стороны специально выделяют телефонные линии и определяют перечень лиц, ответственных за передачу и получение информации по настоящему Договору (Приложение 6.1). Счета (листы поставки) Компания высылает Банку по телексу, телефаксу или курьером.

2.3. При ведении телефонных переговоров Стороны могут вести магнитофонные записи, принимаемые Сторонами в качестве доказательства согласования условий заключенных сделок.

2.4. Компания в соответствии с заявкой Банка предоставляет информацию о потенциальном банке-контрагенте и после согласования Банком условий операции подтверждает его готовность заключить

сделку по системе REUTERS, телефону или телефаксу. Подтверждение должно содержать информацию о Клиенте и условиях сделки.

2.5. Сделка считается заключенной, после того как Банк по системе REUTERS или по телефону получает информацию от Компании о заключении сделки с банком-контрагентом (с последующим подтверждением по телексу или системе SWIFT со стороны банка-контрагента).

2.6. Банк имеет право снять или изменить свою котировку до момента заключения сделки.

3. Расчеты сторон

3.1. Банк обязуется перечислять в соответствии с листами поставки (счетами) Компании компенсационный сбор на расчетный счет Компании в течение трех рабочих дней с момента получения счета.

3.2. Компания обязуется принимать платежи, указанные в п. 3.1 настоящего Договора, и использовать их исключительно для осуществления своих уставных целей.

3.3. Размер компенсационных вознаграждений устанавливается в Приложении к настоящему Договору.

4. Ответственность сторон

4.1. Стороны несут друг перед другом ответственность за полноту и достоверность предоставленной информации, а также за исполнение условий настоящего Договора.

4.2. Все споры, связанные с исполнением настоящего Договора, внесением в него изменений и расторжением его, а также заключенных в соответствии с ним сделок, могут быть урегулированы Сторонами путем переговоров.

4.3. Споры, не урегулированные Сторонами самостоятельно, разрешаются в соответствии с действующим законодательством.

5. Форс-мажор

5.1 Стороны освобождаются от ответственности за частичное или полное неисполнение своих обязательств по настоящему Договору: если исполнению обязательств препятствовало чрезвычайное и непредотвратимое при данных условиях обстоятельство (непреодолимая сила);

в силу установленной на основании закона Правительством Российской Федерации отсрочки исполнения обязательств,

в силу приостановления действия закона или иного правового акта, регулирующего соответствующие отношения по настоящему Договору.

6. Срок действия договора

6.1. Договор действует с момента его подписания и до ____ г.

6.2. В случае, если ни одна из сторон не заявит о своем желании расторгнуть настоящий Договор, он пролонгируется на следующий календарный год.

6.3. Заявление о расторжении должно быть передано второй стороне не позднее, чем за 30 календарных дней до даты расторжения.

Юридические адреса сторон

Банк: _____

Компания: _____

БАНК

()
М.П.

КОМПАНИЯ

()
М.П.

Приложение 6.1

к Договору ¹ _____
от " ____ " _____ 200 ____ г.

1. Передача информации

Для получения заявок Банка и подтверждения заключения сделок в рамках Договора Компания выделяет телефонную линию:

_____ и
код системы REUTERS _____.

Сотрудники, уполномоченные для приема заявок Банка:

2. Порядок выплаты вознаграждения

2.1. Компания представляет Банку счет на основании высланного Банком подтверждения о совершении сделки, который Банк обязуется оплатить в течение 3 рабочих дней с момента получения.

2.2. В случае несогласия Банка оплатить вознаграждение по конкретной сделке Банк обязуется предоставить мотивированный отказ в письменной форме.

3. Тарифы

Настоящее Приложение является неотъемлемой частью Договора № ____
Тип сделки _____ Размер комиссионного вознаграждения _____

Операции по купле/продаже 0,003% от объема сделки в безналичной
иностранной валюты за рубли иностранной валюте
РФ

Привлечение рублевых 1% годовых от объема сделки
кредитов

Привлечение валютных 0,05% годовых от объема сделки
кредитов

БАНК

КОМПАНИЯ

()

М.П.

()

М.П.