

# Рынок своп-соглашений

## Опыт развития рынков свопов в странах Центральной Европы

Дмитрий Шеметило

Ph.D., CFA Emerging Markets Fixed Income Strategist, Commerzbank AG, London

**В заключительной части статьи, посвященной своп-соглашениям<sup>1</sup>, вы узнаете о том, как формировались и что представляют собой в настоящее время рынки свопов развивающихся европейских стран. Это поможет спрогнозировать основные этапы развития рынка свопов в России.**

### КРАТКОЕ ОПИСАНИЕ РЫНКА СВОПОВ В ЧЕШСКОЙ КРОНЕ

Рынок свопов в чешской кроне (CZK) наряду с рынком свопов по польскому золотому (PLN) практически самые развитые среди стран с переходной экономикой (*Emerging Markets*). Общий объем открытых позиций по свопам, номинированных в чешских кронах, составлял 674,9 млрд CZK<sup>2</sup> на конец ноября 2001 г. Ликвидность рынка постоянно улучшается, и размер спреда между ценами спроса и предложения в среднем составляет 8 б.п. Стандартный размер сделки находится в пределах 300—400 млн CZK, но по запросу клиента трейдеры могут котировать и нестандартные объемы. Основная торговля идет между банками, сосредоточенными как в Лондоне, так и в Праге.

В качестве эталонной ставки выступает 6M и 3M PRIBOR. Возможно заключение свопов на 1M и 1Y PRIBOR, но эти сделки не считаются стандартными.

Методология вычисления фиксинга межбанковской ставки PRIBOR предполагает получение котировок от 14 основных местных банков в одно и то же время, затем:

- если присутствует 12—14 котировок, то две максимальные и две минимальные отбрасываются и находится среднее значение оставшихся котировок;

- если доступно от 6 до 11 котировок, то отбрасываются только одна максимальная и одна минимальная,

- если на рынке присутствует 4—6 котировок, среднее вычисляется на основании их всех;

- если меньше 4 котировок, то фиксирование не производится.

Банк объявляет результаты расчетов в 11.00 часов утра. Все платежи рассчитываются согласно конвенции *Actual/360*, когда расчет производится, исходя из фактического числа дней в платежном периоде, но общее количество дней в календарном году принимается равным 360, что совпадает с конвенцией межбанковского рынка.

Наиболее развит и ликвиден сегмент рынка от 1 года до 10 лет, но проводятся сделки и по 15- и по 20-летним свопам.

### РЫНОК СВОПОВ, НОМИНИРОВАННЫХ В ПОЛЬСКОМ ЗЛОТОМ

Рынок свопов в польском золотом вначале появился как оффшорный по причине ограниченной конвертируемости валюты и только в 1998 г. распространился, собственно, на территорию Польши. До этого на рынках торговались свопы без доставки (*nondeliverable swaps*). Приблизительные оценки объема рынка показывают, что он вырос до 300—800 млн PLN в 2001 и 2002 гг. со 125—500 млн PLN в 2000 г., при этом курс злотого за это время усилился с 4,13 в 2000 г. до 3,82 в 2002 г.

До 80% общего оборота приходится на зарубежные банки.

В условиях быстро меняющейся процентной ставки много местных банков пришло на рынок свопов в 2001 г. для хеджирования позиций в облигациях. Тем не менее присутствие местных банков на рынке все еще ограничено.

Дальнейшее развитие рынка происходило с помощью отмены валютных ограничений и открытием для нерезидентов рынка межбанковских кредитов сроком короче чем 3 месяца. Эти ограничения

<sup>1</sup> Начало см.: Шеметило Д. Рынок своп-соглашений // РЦБ. 2002. № 23. С. 49—52; № 24. С. 48—53.

<sup>2</sup> На 31 ноября 2001 г. курс кроны к доллару США был равен 31; 6M PRIBOR (*Prague Interbank Offer Rate*) был на уровне 4,63%.

были отменены в конце октября 2002 г.

Стандартный размер сделки на рынке свопов составляет 25 млн PLN на свопы со сроком погашения от двух до десяти лет и 50 млн PLN на одногодичные свопы, но по требованию могут быть котированы практически любые объемы. Спрэд между ценами покупки и продажи составляет примерно 10 б.п. Величина ASW спреда на государственные облигации колеблется от -40/-20 б.п. для 2- и 5-летних эталонных выпусков до положительных значений на неликвидные выпуски.

Эталонная процентная ставка 6M WIBOR фиксируется Центральным банком и публикуется на экране WIBO информационной системы REUTERS в 11.00. Плавающие ставки котируются по конвенции Actual/365, а фиксированные — по Actual/Actual.

Как упоминалось выше, развитие рынка было ограничено валютным режимом. Нерезиденты могли без ограничений репатриировать прибыль за исключением доходов по депозитам со сроком погашения меньше чем 3 месяца. Для этих сроков погашения репатриация прибыли запрещена. Нерезидентам также требовалось разрешение Национального банка на получение кредитов в польском золоте. Исключения составляют депозиты на сумму меньше чем 0,5 млрд PLN и кредиты на сумму меньше чем 50 тыс. EUR. В результате этого рынок местных депозитов был практически недоступен нерезидентам. Тем не менее «короткие» позиции по золоту могли быть открыты через валютные свопы (FX swaps) и форвардные сделки (FX forwards).

Несмотря на то что в декабре 1998 г. Польша приняла новый валютный закон, либерализующий валютные транзакции, фактически злотый стал полностью свободно конвертируемой валютой с 1 октября 2002 г. Средний дневной объем спот-сделок по золоту составляет примерно 2,5 млрд долл.

## СВОП-РЫНОК В ВЕНГЕРСКИХ ФОРИНТАХ

Развитие рынка свопов в Венгрии началось после либерализации валютного рынка в июне 2001 г., когда венгерский форинт стал полностью конвертируемым. До этого, с 1 января 1996 г., в соответствии со ст. VIII IMF были либерализованы платежи и трансферты по текущему счету платежного баланса (оплата за услуги и товары) а также прямые инвестиции.

Либерализация была связана с тем, что после изменения валютного режима (4 мая 2001 г.) экономическим субъектам стали необходимы новые инструменты для хеджирования возросших валютных рисков. В связи с этим Национальный банк Венгрии и правительство оперативно приняли решение о полномасштабной либерализации валютного рынка для стимулирования рынка временных деривативов. Одновременно были отменены все оставшиеся ограничения на операции по текущему счету платежного баланса.

Были либерализованы следующие операции:

- возможность покупки нерезидентами краткосрочных бумаг, номинированных в форинтах (HUF), и инструментов денежного рынка;
- сняты ограничения на переводы HUF за рубеж и обратно нерезидентами и резидентами;
- разрешена обезличенная конвертация (конвертация валюты без указания причины) для резидентов и нерезидентов;
- нерезидентам было разрешено открывать счета и торговать HUF за рубежом;
- был отменен разрешительный порядок сделок между резидентами и нерезидентами по деривативам, включая форвардные операции, свопы, товарные свопы, опционы, фьючерсы и т.д.;
- резидентам было разрешено покупать зарубежные бумаги и проводить остальные операции с ними, включая заем бумаг и операции репо;
- резиденты получили право брать кредиты у нерезидентов без огра-

ничений и учреждать или покупать компании также без ограничений;

■ резидентам было разрешено производить расчеты между собой в иностранной валюте со ссылкой на объем суммы в HUF.

Либерализация доступа нерезидентов на рынок деривативов в середине 2001 г. привела к появлению рынка свопов, номинированных в HUF. Хотя рынок все еще остается сравнительно небольшим и в основном ориентированным на хеджирование выпусков еврооблигаций, ликвидность значительно выросла в последнее время. Соответственно спрэд между ценой покупки/продажи уменьшился с 15 б.п до 10 б.п. Стандартный размер своп-сделки составляет около 2—3 млрд HUF. Торгуются в основном свопы с погашениями до 5 лет, но возможны сделки и по 10- и 15-летним свопам.

Эталонной ставкой является 6M BUBOR (Budapest Interbank Offer Rate), но возможно использование и 3M BUBOR. Фиксинг производится Национальным банком Венгрии, и результаты объявляются между 10.45 и 11.00 часами утра. Конвертация плавающей ставки — Actual/360 и фиксированной — Actual/365F.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Развитие рынка производных инструментов (деривативов) на процентные ставки в России является необходимым и закономерным следующим шагом развития рынка облигаций. Скорее всего рынок свопов в России сформируется в ближайшие три-четыре года. Основными сдерживающими факторами в настоящее время выступают низкая кредитная надежность российских банков и валютные ограничения. Скорее всего первые сделки будут проводится между российскими филиалами западных банков с постепенным привлечением чисто российских банков. При этом крупные банки, начавшие формирование этого рынка, получают значительные преимущества и смогут улучшить свои позиции как на вторичном рынке облигаций, так и при первичном размещении. ■