

*Д. Ю. ПИСКУЛОВ*

**ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА ВАЛЮТНОГО ДИЛИНГА**

*Прикладное пособие*

**FOREIGN EXCHANGE AND MONEY MARKET  
OPERATIONS**

*Первое издание Спонсор издания — информационное агентство Рейтер*

Москва **ИНФРА-М** 1995

ББК65.88 П-34

Д. Ю. Пискулов. **Теория и практика валютного дилинга. (Foreign Exchange and Money Market Operations).** Прикладное пособие.— М.:

ИНФРА-М, 1995.- 208 с.

ISBN 5-86225-148-0

Настоящее пособие является первым в России прикладным изданием на русском языке с описанием теории и практики валютного дилинга с учетом российской специфики, предназначенным для российской аудитории.

Автор пособия — Дмитрий Юрьевич Пискулов — ведущий дилер по международным валютным операциям банка "Российский кредит".

Автор закончил экономический факультет МГУ имени Н. В. Ломоносова. Работал в Госбанке СССР. Стажировался и работал в Лондоне (Italian International Bank Pie).

Автор благодарит фирму «Финансист» в лице г-на Г.Я. Цибина за помощь в подготовке и выпуске настоящего пособия.

Настоящее издание защищено авторским правом. Копирование и тиражирование без согласия автора запрещено.

ISBN 5-86225-148-0

ББК 65.88

© Ю. Д. Пискулов, 1995

© ИНФРА-М,

оригинал-макет, оформление, 1995

Приобрести книгу оптом и в розницу можно, послав письменную заявку по адресу: 103220, Москва, а/я 34. Телефон: (095) 253-02-79. 253-50-14 Пейджинговый номер - 232-00-00 №13324, электронная почта — [financier@glas.apc.org](mailto:financier@glas.apc.org)

Работа Д.Ю. Пискулова представляет собой краткое, но достаточно насыщенное информацией практическое пособие по валютному дилингу, что чрезвычайно актуально сегодня в условиях бурного развития валютных операций коммерческих банков.

В настоящее время на книжном рынке ощущается дефицит изданий, посвященных практике дилинговых операций, в то время как число валютных дилеров и деловых людей, интересующихся этими вопросами, за последний год значительно выросло.

В пособии представлен широкий спектр вопросов, включающий теоретическую часть (котировки, виды операций, функционирование рынков, элементы фундаментального и технического анализа), а также чисто практические вопросы — технику заключения сделок, оформление платежей и подтверждений, работа на популярном во всем мире дилинговом оборудовании фирмы Рейтер (в частности, использование оригинального дилерского жаргона). В действительности теоретические и практические вопросы разделить сложно — они вместе составляют живую ткань функционирования валютных и денежных рынков. Большой интерес также представляет рассмотрение функционирования межбанковского валютного рынка России.

Пособие написано доступным языком, сложные вопросы изложены лаконично и в то же время с необходимой детализацией. Считаю, что данное пособие заинтересует не только работников валютных отделов коммерческих банков, но также найдет широкий круг читателей в лице предпринимателей, студентов и любых интересующихся вопросами дилинговых операций.

Профессор, д.э.н. Л.Н. Красавина

# Содержание

## Глава 1 ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК И ВАЛЮТНЫЕ ОПЕРАЦИИ

- 1.1. Обозначения иностранных валют ..... 9
- 1.2. Характеристика валютных рынков ..... 10
- 1.3. Участники валютного рынка..... 11
- 1.4. Круглосуточность рынков ..... 13
- 1.5. Дата валютирования и дата окончания ..... 15
- 1.6. Срочность операций ..... 15

## Глава 2 ДЕПОЗИТНЫЕ ОПЕРАЦИИ

- 2.1. Определение..... 17
- 2.2. Денежные рынки ..... 17
- 2.3. Срочность депозитов..... 19
- 2.4. Процентные ставки и формула простого процента ..... 21
- 2.5. Стороны *bid* и *offer* и размер маржи в котировке процентных ставок ..... 23
- 2.6. Депозитная позиция и процентный арбитраж..... 30
- 2.7. Межбанковские и клиентские депозиты ..... 32

## Глава 3

### ТЕКУЩИЕ КОНВЕРСИОННЫЕ И ФОРВАРДНЫЕ ОПЕРАЦИИ

- 3.1. Определение конверсионных операций ..... 34
- 3.2. Операции типа *spot*..... 34
  - 3.2.1. Валютный курс и котировки..... 35
  - 3.2.2. Стороны *bid* и *offer* и размер маржи в котировке валютных курсов..... 37
  - 3.2.3. Открытая валютная позиция ..... 40
  - 3.2.4. Арбитражные и клиентские конверсионные операции..... 42
  - 3.2.5. Кросс-курсы..... 44
- 3.3. Форвардные операции ..... 50
  - 3.3.1. Форвардные сроки..... 50
  - 3.3.2. Использование форвардных сделок..... 51
  - 3.3.3. Расчет форвардного курса ..... 53
  - 3.3.4. Курс *аутрайт* для сделок с датой валютирования до *спота* ..... 59
  - 3.3.5. Форвардный курс для ломаных дат..... 60
  - 3.3.6. Форвардные кросс-курсы ..... 61
  - 3.3.7. Валютные *свопы* ..... 62
  - 3.3.8. Котировки *своп* ..... 63
  - 3.3.9. Использование сделок *своп* ..... 66

## Глава 4

## **МЕТОДЫ ПРИНЯТИЯ РЕШЕНИЙ И СТРАТЕГИЯ ДИЛИНГОВЫХ ОПЕРАЦИЙ**

4.1. Множественность валютных курсов.....	72
4.2. Процесс установления валютного курса .....	73
4.3. Банки маркет-мейкеры и мелкие банки .....	75
4.4. Функционирование брокерских фирм .....	76
4.5. Стратегия валютного арбитража.....	79
4.6. Рабочий день валютного дилера.....	81
4.7. Анализ фундаментальных факторов.....	84
4.8. Технический анализ и типы графиков .....	94
4.9. Основные фигуры технического анализа .....	101
4.10. Краткосрочные неожиданные факторы .....	116
4.11. Валютный дилинг типа доллар/рубль.....	117
4.12. Стратегия процентного арбитража.....	120

### **Глава 5 ОРГАНИЗАЦИЯ ВАЛЮТНОГО ДИЛИНГА.**

5.1. Дилинговый зал и его структура .....	124
5.2. Информационное и дилинговое оборудование.....	125
5.3. Сокращения слов, используемые дилерами .....	130
5.4. Техника заключения конверсионных сделок.....	132
5.5. Платежные инструкции .....	139
5.6. Техника заключения депозитных сделок .....	142
5.7. Пролонгация депозитов.....	145
5.8. Техника заключения форвардных сделок .....	147
5.9. Лимиты, используемые в дилинге .....	149
5.9.1. Разновидности лимитов.....	149
5.9.2 Порядок документооборота при операциях валютного дилинга.....	158

### **Глава 6**

#### **ОФОРМЛЕНИЕ СДЕЛОК И РАСЧЕТЫ ПО ВАЛЮТНЫМ ОПЕРАЦИЯМ**

6.1. Функции отдела расчетов по валютным операциям (Back-office).....	161
6.2. Сообщения, используемые при оформлении конверсионной сделки .....	167
6.3. Оформление подтверждений по конверсионной сделке.....	169
6.4. Оформление платежных поручений.....	171
6.5. Оформление уведомлений о получении средств .....	172
6.6. Сообщения, используемые при оформлении депозитной сделки.....	174
6.7. Оформление подтверждений	

*по депозитной сделке ..... 175*

**Приложение 1.** *Таблица дилинговых кодов*

*банков и организаций в системе REUTERS..... 179*

**Приложение 2.** *Генеральное соглашение об общих условиях проведения операций на внутреннем валютно-финансовом рынке..... 186*

**Приложение 3.** *Договор на информационное*

*обслуживание..... 197*

# Глава 1 ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК И ВАЛЮТНЫЕ ОПЕРАЦИИ

## 1.1. Обозначения иностранных валют

В мировой практике приняты следующие трехбуквенные латинские обозначения валют, наиболее часто используемых в международном и отечественном обороте:

USD	доллар США
DEM	немецкая марка
JPY	японская иена
GBP (STG)	английский фунт стерлингов
CHF (SFR)	швейцарский франк
FRF	французский франк
NLG (DFL)	нидерландский гульден
ITL (LIT)	итальянская лира
BEF	бельгийский франк
ECU (XEU)	ЭКЮ, европейская валютная единица
AUD	австралийский доллар
NZD	новозеландский доллар
CAD	канадский доллар
SGD	сингапурский доллар
ATS	австрийский шиллинг
ESP	испанская песета
SEK	шведская крона
NOK	норвежская крона
DKK	датская крона
FIM	финская марка
PTE	португальское эскудо
GRD	греческая драхма
RUR	российский рубль
UAK	украинский карбованец
BYR	белорусский рубль
KZT	казахский тенге

Помимо стандартных обозначений существует также дилерский жаргон, используемый в переговорах. Доллар может выступать с разной эмоциональной и смысловой нагрузкой в следующих названиях: greenback («зеленая спинка» или просто «зеленый»), buck (бакс), dolly, US currency unit (валюта США), или просто обозначаться значком \$\$\$. Немецкие марки могут называться «бундесы», швейцарские франки — свисси (swissy), французские франки — парижи (Paris), австралийские доллары — осси (aussie), а новозеландские доллары — киви (kiwi). Британские фунты могут называться паундами (Great Britain Pounds) или стерлингами (sterlings), голландские гульдены также порой обозначают как флорины (Dutch Florins).

Валюты стран Юго-Восточной Азии, в последние годы активно торгуемые на мировых валютных рынках — сингапурский доллар, тайландский бат, малайзийский ринггит, индонезийская рупия и филиппинское песо относят к разряду экзотических валют (exotic currencies). Однако к разряду экзотических для мировых рынков валют в более широком смысле следует относить также денежные единицы латиноамериканских стран и стран Восточной Европы, в том числе российский рубль.

## 1.2. Характеристика валютных рынков



**Валютный рынок** — это вся совокупность конверсионных и депозитно-кредитных операций в иностранных валютах, осуществляемых между контрагентами — участниками валютного рынка по рыночному курсу или процентной ставке.

**Валютные операции** — контракты агентов валютного рынка по купле-продаже, расчетам и предоставлению в ссуду иностранной валюты на конкретных условиях (сумма, обменный курс, процентная ставка, период) с выполнением на определенную дату. Текущие конверсионные операции (по обмену одной валюты на другую), а также текущие депозитно-кредитные операции (на срок до одного года) составляют основную долю валютных операций.

Главное отличие конверсионных операций от депозитно-кредитных заключается в том, что первые не имеют протяженности во времени, то есть осуществляются в некоторый момент времени, тогда как депозитные операции имеют продолжительность во времени и разную срочность.

Рынки можно классифицировать по нескольким признакам:

#### **По виду операций**

Например, существуют мировой рынок конверсионных операций (в нем можно выделить рынки конверсионных операций типа доллар/марка или доллар/японская иена), а также мировой рынок депозитных операций.

#### **По территориальному признаку**

Принято выделять следующие крупные рынки: европейский, североамериканский, дальневосточный. В них выделяют крупные международные валютно-финансовые центры: в Европе — Лондон, Цюрих, Франкфурт-на-Майне, Париж и т. д.; в Северной Америке — Нью-Йорк; в Азии — Токио, Сингапур, Гонконг.

Можно говорить также о существовании национальных валютных рынков (например, валютный рынок Российской Федерации) с широким комплексом валютных операций.

#### **Как пересечение территориальных рынков и рынков по видам операций**

Например, правомерно говорить о существовании европейского рынка долларовых депозитов или азиатского рынка конверсионных операций немецкая марка/японская иена.

Объемы операций мирового валютного рынка постоянно растут. Это связано с развитием международной торговли и отменой валютных ограничений во многих странах. По данным Банка международных расчетов (г. Базель) ежедневный объем конверсионных операций в мире составлял в 1989 г. 932 млрд. долларов США, а в декабре 1993 г. уже превысил 1100 млрд. долларов и продолжает ежегодно увеличиваться примерно на 5-7 процентов. На Лондонский рынок приходится порядка 480 млрд. долларов ежедневного оборота, Нью-Йорк обменивает около 220 млрд., Токмо около 170 млрд. долларов. Гораздо скромнее объемы торговли валютами в менее крупных центрах: в Сингапуре — 90 млрд. долларов, Франкфурте-на-Майне — около 60 млрд. долларов.

### **1.3. Участники валютного рынка**

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. Банки как бы аккумулируют (через операции с клиентами) совокупные потребности рынка в валютных конверсиях, а также в привлечении/ размещении средств и выходят с ними на другие банки. Помимо удовлетворения заявок клиентов банки могут проводить операции и самостоятельно за счет собственных средств.

В конечном итоге валютный рынок представляет собой рынок межбанковских сделок, и, говоря впоследствии о движении курсов валют и процентных ставках, следует иметь в виду межбанковский валютный рынок.

На мировых валютных рынках наибольшее влияние оказывают крупные международные банки, ежедневный объем операций которых достигает миллиардов долларов. Это такие банки, как Deutsche Bank, Barclays Bank, Union Bank of Switzerland, Citibank, Chase Manhattan Bank, Standard Chartered Bank 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, как правило, 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. На дилерском сленге их называют просто фондами или funds; наиболее известен фонд «Quantum» Джорджа Сороса, проводящий успешные валютные спекуляции.

К данному виду фирм относятся также крупные международные корпорации, осуществляющие иностранные производственные инвестиции: создание филиалов, совместных предприятий и т.д., такие как, например, Ксерокс, Нестле, Дженерал моторе, Бритиш петролеум и другие.

### **Центральные банки**

В их функцию входит управление валютными резервами, проведение валютных интервенций, оказывающих влияние на уровень обменного курса, а также регулирование уровня процентных ставок по вложениям в национальной валюте.

Наибольшим влиянием на мировые валютные рынки обладает центральный банк США — Федеральная Резервная Система (US Federal Reserve или кратко FED). Далее за ним следуют центральный банк Германии — Бундесбанк (Deutsche Bundesbank) и Великобритании — Банк Англии (Bank of England называемый также Old Lady).

### **Частные лица**

Физические лица проводят широкий спектр неторговых операций в части зарубежного туризма, переводов заработной платы, пенсий, гонораров, покупки и продажи наличной валюты.

### **Валютные биржи**

В ряде стран с переходной экономикой функционируют валютные биржи, в функции которых входит осуществление обмена валют для юридических лиц и формирование рыночного валютного курса. Государство обычно активно регулирует уровень обменного курса, пользуясь компактностью биржевого рынка.

### **Валютные брокерские фирмы**

В их функцию входит сведение покупателя и продавца иностранной валюты и осуществление между ними конверсионной или ссудно-депозитной операции. За свое посредничество брокерские фирмы взимают брокерскую комиссию в виде процента от суммы сделки.

Брокерская фирма, обладающая информацией о запрашиваемых курсах и ставках, является местом, где формируется реальный валютный курс и реальные процентные ставки по уже заключенным сделкам. Коммерческие банки получают информацию о текущем уровне курса от брокерских фирм.

Среди брокерских фирм на международных валютных рынках наиболее известны такие, как Lasser Marshall, Bierbaum, Harlow Butler, Tullet and Tokyo, Coutts, Tradition и другие.

На российском рынке брокерские услуги по конверсионным и депозитным операциям предоставляют брокерские компании: Intermoney Financial Products, Межбанковский финансовый дом, Российская международная валютно-фондовая биржа, фирма АДИКС.

## **1.4. Круглосуточность рынков**

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 заканчивая день в Нью-Йорке и Лос-Анджелесе.

Отсчет часовых поясов традиционно ведется от нулевого меридиана, проходящего через Гринвич (предместье Лондона), а время носит название мирового или GMT — Greenwich Meridian Time. В зависимости от сезона (летнего или зимнего) время в различных финансовых центрах земного шара будет отличаться от мирового времени GMT на количество часов, приведенных в следующей таблице:

Табл. 1

Финансовый центр	Разница в часах от времени GMT	
	Зимой	Летом
Веллингтон	+11	+12

Сидней	+9	+10
Токио	+9	+9
Гонконг	+8	+8
Сингапур	+7	+8
Москва	+3	+4
Франкфурт-на-Майне	+1	+2
Цюрих	+1	+2
Лондон	0	+1
Нью-Йорк	-5	-4
Лос-Анджелес	-8	-7

Из таблицы видно, что для того, чтобы получить значение времени в Лондоне, достаточно от московского времени отнять 3 часа, а Нью-Йорк отстоит от Москвы на 8 часов.

Обычно валютные и финансовые рынки страны 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. С самого утра активно работают азиатские рынки, однако Сидней и Токио уже закрываются, когда начинается работу европейский валютный рынок. Рынок в Нью-Йорке открывается после обеда в Лондоне и ближе к вечеру в Москве.

Достаточно удобное расположение Москвы в среднем часовом поясе позволяет московским банкам в обычные рабочие часы связаться с функционирующими практически всеми основными валютно-финансовыми центрами: утром до полудня можно связаться с Токийским рынком, до обеда — Сингапурским; Лондонский рынок начинает работу приблизительно в 11 часов утра по московскому времени, а после 16 часов начинаются операции в Нью-Йорке.

### ***1.5. Дата валютирования и дата окончания***

При осуществлении любой сделки следует различать две даты:

дату заключения сделки (по телефону, телексу, письменно и т. д.) и дату исполнения сделки, то есть физического перемещения денежных средств. Дата исполнения условий сделки называется датой валютирования (value date).

Для безналичных конверсионных операций дата валютирования означает календарное число, в которое произведен реальный обмен денежных средств в виде получения купленной валюты и поставки проданной валюты контрагенту сделки.

Для депозитных операций датой валютирования будет являться дата начала депозита, т.е. дата поступления средств на счет заемщика. Датой окончания депозита (maturity date) служит дата возврата основной суммы на счет кредитора.

Датами валютирования и датами окончания контракта являются только рабочие дни, исключая выходные и праздничные дни для данной валюты.

### ***1.6. Срочность операций***

Для операций, обладающих протяженностью во времени (депозитные операции, свопы), в мировой практике существуют общепринятые условия исполнения, включающие стандартные даты валютирования и даты окончания. Они приведены в таблице 2.

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 (не считая выходные и праздники) носят название **спот** (spot), а сделки считаются выполненными «на споте».

В мировой практике коммерческие банки осуществляют клиентские платежи на условиях спот. Также на условиях спот принято проводить текущие конверсионные операции, а также размещение и привлечение депозитов на срок более одного дня. Однако подобные операции возможно проводить также с датой валютирования «tomorrow» или «на томе», т.е. на следующий рабочий день (не считая выходных и праздников) после даты заключения сделки.

Например, если сделка по размещению однодневного депозита заключается в пятницу 27.01 на условиях том/нект (t/n), это означает, что дата валютирования (дата поставки средств на счет заемщика) будет приходиться на понедельник 30.01, а возврат депозита заемщиком будет осуществлен во вторник 31.01.

Табл. 2

Название	Стандартное обозначение	Дата заключения	Дата валютирования	Период	Дата окончания
overnight	o/n	сегодня	сегодня	1 день	завтра
torn/next	t/n	сегодня	завтра	2 дня	послезавтра
torn/week	t/w	сегодня	завтра	1 нед.	завтра +7дн.
spot:			2-й раб. день		
spot/next	s/n	сегодня	2-й раб. день	1 день	3-й раб. день
spot/1 week	s/w	сегодня	2-й раб. день	1 нед.	слот + 1 нед.
spot/month	1m	сегодня	2-й раб. день	1 мес.	слот + 1 мес.
spot/3 mth	3m	сегодня	2-й раб. день	3 мес.	спот + 3 мес.
spot/6 mth	6m	сегодня	2-й раб. день	6 мес.	спот + 6 мес.
spot/1 year	12m	сегодня	2-й раб. день	1 год	спот + 1 год

## Глава 2 ДЕПОЗИТНЫЕ ОПЕРАЦИИ

### 2.1. Определение

Депозитные валютные операции — это совокупность краткосрочных (от 1 дня до 1 года) операций по размещению свободных денежных остатков, а также привлечению недостающих средств в иностранных валютах на различные сроки под определенный процент, обслуживающих краткосрочную ликвидность банков и компаний и служащих целям получения прибыли.

В английском языке принят устойчивый термин для обозначения этих операций — операции денежного рынка (Money Market Operations).

Операции денежного рынка подразделяются на сделки:

*по размещению средств — кредитование в иностранной валюте (lending). Ему соответствуют кредиты (loans);*

*по привлечению средств — заимствование в иностранной валюте (borrowing). Ему соответствуют депозиты (deposits).*

В реальной международной и отечественной практике для межбанковских ссудных операций денежного рынка используется термин "депозиты", которые подразделяются на:

*депозиты привлеченные (deposits taken) и*

*депозиты размещенные (deposits given или deposits lent).*

В России наиболее употребим термин «межбанковские кредиты» или МБК. Кратко депозиты могут обозначаться как DEPO или DP.

### 2.2. Денежные рынки

Отличия денежных рынков от рынка капиталов по международной терминологии заключаются в том, что операции первых проводятся на срок до одного года, тогда как движение капиталов осуществляется сроком более года (в России более 180 дней).

Различаются национальные и международные денежные рынки. На национальном денежном рынке страны коммерческие банки — держатели национальной валюты проводят размещение депозитов в валюте своей страны: например, в Великобритании банки проводят операции в фунтах стерлингов, в России — размещают и привлекают средства в рублях и т. д.

В отличие от национальных, на международных денежных рынках проводят операции в валютах, отличных от национальных валют. Например, в Европе проводятся операции по размещению долларов, являющихся денежной единицей США. Эти средства носят название евродолларов. Если в Великобритании банки проводят депозитные и иные операции в немецких марках, можно говорить о существовании денежного рынка евромарок.

В настоящее время в мире существует единый международный денежный рынок, где торгуют средствами в основных конвертируемых валютах — долларах США, немецких марках, фунтах стерлингов, японских иенах, швейцарских франках, французских франках и др. Однако главной валютой, в которой происходит до 90% депозитных операций на международных денежных рынках, является американский доллар.

Например, если немецкий банк Dresdner Bank во Франкфурте-на-Майне заключает сделку по предоставлению 1 млн. долларов США английскому банку Midland Bank, то это депозитная операция на денежном рынке евродолларов.

На финансовом рынке России также осуществляется торговля межбанковскими депозитами в иностранных валютах, главным образом, долларах США и немецких марках. Однако здесь есть определенная особенность: подавляющее большинство российских коммерческих банков на международных денежных рынках являются чистыми кредиторами иностранных валют (net lenders). Они могут размещать валютные депозиты в иностранных банках за рубежом, но привлекать средства в межбанковские депозиты могут только в России.

Данная ситуация связана с тем, что операции по привлечению и размещению средств обладают разной степенью риска: банк, осуществляющий размещение депозита, рискует в гораздо большей степени нежели банк, привлекающий средства. Россия рассматривается на международных валютных рынках как страна с повышенным кредитным риском (политическая, экономическая нестабильность, огромная внешняя задолженность), центральные банки развитых стран нормативно ограничивают степень участия своих банков в операциях с российскими коммерческими банками, поэтому для последних привлечь валютные средства

западных банков в чистые депозиты (без всякого страхового покрытия) практически невозможно. Российские банки могут привлечь межбанковские валютные депозиты только друг у друга.

Однако, по мере продвижения реформ и улучшения экономической и политической ситуации в России положение меняется, и западные банки начинают размещать валютные депозиты в наиболее надежных российских банках.

### **2.3. Срочность депозитов**

Каждый депозит имеет определенную длительность во времени или срочность. Дата размещения (или привлечения) депозита называется датой валютирования (value date), а дата возврата — окончанием депозита (maturity date).

Например, если 18 января 1995 г. коммерческий банк разместил 1 млн. долларов в Citibank, Нью-Йорк, на неделю со спота, то реальное перечисление средств на счет Ситибанка состоится 20 января (т.е. на споте), а возврат — 27 января 1995 г.

Для депозитов денежного рынка характерны сроки размещения до 12 месяцев (1 год). Основные сроки размещения депозитов указаны в таблице, приведенной в главе 1 (табл. 2). При этом для сроков, кратных неделе, дата окончания депозита будет приходиться на дату, отстоящую от даты валютирования на точное количество недель, то есть на тот же день недели. Для сроков, кратных месяцу, дата окончания депозита будет приходиться на такую же по значению дату, что и дата валютирования (например, месячный депозит с датой валютирования 6 сентября будет иметь дату окончания-6 октября).

Определенные коррективы здесь вносят выходные и праздничные дни страны данной валюты. Если дата окончания депозита попадает на выходной (для месячных сроков) или праздничный день, то она сдвигается на следующий рабочий день. Например, если формально окончание месячного долларового депозита с датой валютирования 25 ноября должно приходиться на праздник Рождества, 25 декабря, то датой окончания этого депозита будет следующий за Рождеством рабочий день — 26 декабря.

Для месячных сроков действует также правило конца месяца («end of month rule»), означающее, что если дата валютирования депозита приходится на последний рабочий день месяца, то дата окончания депозита будет также падать на последний день другого месяца. К примеру, месячный депозит, размещенный с датой валютирования 31 августа, вернется обратно 30 сентября.

Валютные дилеры обычно имеют календари праздничных дней для основных финансовых центров. Для справки о предстоящих в течение ближайшего месяца праздниках они обращаются к специальным информационным страницам агентства Рейтер — HOA-D.

По срокам принято различать депозиты трех видов:

*Депозиты до востребования* (онкольные депозиты — call deposits) — средства размещаются в банк на неопределенный срок. Однако возврат (или уменьшение суммы) депозита возможен при условии предварительного уведомления (за 24 часа, 2 дня и т. д.). Для онкольных депозитов характерна плавающая ставка процента, которая устанавливается по обоюдному согласию на базе определенного периода (например, еженедельно);

*Краткосрочные однодневные депозиты* (one day deposits). К их числу относятся однодневные депозиты типа «овернайт» (o/n), «том-нект» (t/n), «спот-нект» (s/n). Они используются для регулирования краткосрочной ликвидности банка по счетам НОСТРО;

*Депозиты на фиксированные сроки.* Обычно депозиты размещаются на стандартные сроки 7 дней (1 неделя), 1, 2, 3, 6 месяцев и год. Эти сроки носят название "прямых дат" ("straight dates"). В международной практике принято проводить отсчет депозитного периода с даты слот, хотя возможны также депозиты, размещаемые на условиях даты валютирования «завтра» («с тома»- from tomorrow) или даже «сегодня» («с тудея» — from today), например: недельный депозит с завтра «том-уик» (t/w).

Выбор даты валютирования зависит от:

валюты депозита;

времени размещения;

количества часовых поясов между банком и страной валюты депозита.

Рассмотрим условия размещения депозитов на российском межбанковском рынке для основных валют.

#### ***Доллары США***

При размещении долларовых депозитов на стандартные сроки на московском межбанковском рынке характерны даты валютирования «сегодня» и «завтра».

Размещать депозиты с датой валютирования «сегодня» (o/n, а также today/1 week, today/1 mth) возможно потому, что США отстоит от Москвы на 8 часовых поясов. При заключении такого депозита возможно организовать перечисление средств на счет заемщика — другого банка практически в течение всего рабочего дня — до 18-00 по московскому времени. Платежный телекс с приказом на перечисление средств будет получен американским банком, в котором московский банк держит свой корреспондентский счет, утром по нью-йоркскому времени, и платеж будет незамедлительно выполнен. Для восточных регионов России, отстоящих от Нью-Йорка еще дальше, размещать депозиты на условиях «today» возможно до еще более позднего времени.

Для депозитов, размещаемых на условиях даты валютирования «завтра» (t/n, t/w, t/1 mth и т. д.), данный порядок тем более применим.

#### **Немецкие марки**

Для немецких марок действует несколько иной порядок размещения. Для расчетов с датой валютирования «сегодня» существуют временные рамки — они могут выполняться до 10-00 часов утра по по франкфуртскому времени (до полудня по московскому времени), что связано с системой функционирования национальной клиринговой системы платежей Германии через земельные банки. Это время называется «временем отсечения» (cut-off time).

По этой причине межбанковские депозиты, размещаемые в немецких марках (DEM), как правило, имеют самую раннюю дату валютирования «завтра». Московский банк теоретически может разместить с утра депозит в немецких марках с датой валютирования «сегодня» и срочно направить платежное поручение в немецкий банк, однако на практике данный рынок развит слабо.

Исключением являются депозиты, размещаемые в том же немецком банке, в котором держит валютный счет в марках московский банк. Списание средств с корсчета московского банка в депозит возможно и в более позднее время, поэтому с банком-корреспондентом возможны однодневные депозиты «овернайт» (o/n), не покидающие пределы банка. Однако в соответствии с германским банковским регулированием процентные ставки по депозитам в немецких марках, размещенным в банках на территории Германии, ровно на 1 процент ниже, чем на международных рынках.

## **2.4. Процентные ставки и формула простого процента**

Денежные средства отчуждаются на определенный срок не бесплатно, а под процент. Говоря о депозитах следует выделить 3 понятия:

*сумма депозита* или *принципал* (principal);

*процент* (interest) — цена использования заемных средств, то есть конкретная сумма приращения первоначальной суммы (принципала) на дату окончания депозита. В международной практике принято, что процент рассчитывается на дату возврата депозита (maturity), однако возможно также начисление процента ежемесячно (для периодов от 1 до 12 месяцев);

*процентная ставка* (interest rate), которая представляет собой отношение процента за период к принципалу:

$$\text{процентная ставка} = \frac{\text{сумма начисленного процента}}{\text{первоначальная сумма}}$$

Например, если за неделю на вложенный депозит в 1 млн. долларов США было начислено 20.000 долларов, это означает, что недельная процентная ставка равна 2%:

$$\frac{20.000 \text{ USD}}{1.000.000 \text{ USD}} = 0,02 = 2\%$$

Однако, обычно процентную ставку представляют в виде *годовой процентной ставки* (per annum — p.a.), то есть отношение процента, начисленного однократно за год к первоначальной сумме.

Формула простого процента позволяет рассчитать сумму процентов, начисленных по депозиту, размещенному на конкретный период под определенную процентную ставку:

$$\text{начисленный процент} = \frac{\text{сумма депозита} \times \text{процентная ставка} \times \text{процентный период}}{\text{количество дней в году} \times 100}$$

или

$$\text{Interest accrued} = \frac{\text{Principal amount} \times \text{Interest rate} \times \text{Interest period}}{\text{Number of days} \times 100}$$

При расчете суммы процентов для сроков меньше года используется понятие **процентный период** (interest period), состоящий из количества дней, на которые размещен депозит. Минимальный процентный период равен одному дню (1 суткам).

Дата валютирования (дата размещения) депозита учитывается при расчете процента как полный день (так как заемщик получает средства утром этого дня и целый день их использует), а дата окончания (возврата) депозита при расчете процента не учитывается (средства возвращаются также утром). Например, если депозит размещен с 9 ноября по 30 ноября, то количество дней будет равно 21 (30—9).

Если депозит размещен на срок, кратный месяцу, то процентный период также учитывает точное количество дней. Например, длительность месячного депозита, размещенного с 16 февраля по 16 марта, будет равна 28 дням, а месячного депозита с 20 июля по 21 августа (формальная дата окончания 20 августа приходится на воскресенье) составляет 31 день.

По количеству дней в году различают 2 метода:

**Международный**, при котором количество дней в году принимают равным 360 дням;

**Британский**, согласно которому количество дней в году равно 365 дням (366 дням в високосные годы).

Этот метод используется при расчете процента для следующих валют:

фунта стерлингов (GBP), ирландского фунта (IEP), бельгийского франка (BEF), сингапурского доллара (SGD), гонконгского доллара (HKD), южноафриканского рэнда (ZAR). Например, дилеру коммерческого банка необходимо рассчитать сумму процентов, ожидаемых на дату окончания месячного депозита в 3 млн. долларов США, размещенного под 5 процентов годовых с 21 декабря 1994 г. по 23 января 1995 г. По формуле простого процента получается:

$$\frac{3.000.000 \text{ USD} \times 5\% \times 33 \text{ days}}{360 \text{ days} \times 100} = 13,750 \text{ USD}$$

В международной практике приняты два способа написания процентной ставки.

**В виде десятичной дроби:** например, 4.75% = 0.0475. Здесь одна десятичная доля составляет один процентный или базовый пункт (basis point — b.p.). Сто базовых пунктов равны одному проценту.

**В виде простой дроби:** например, 4—3/4 %. Процентная ставка в виде простой дроби, начинается с 1/2 и может доходить по мере убывания дроби до 1/64. Однако наиболее распространенными котировками процентных ставок на международных денежных рынках являются дроби от 1/2 до 1/16 процента.

Оба способа одинаково приемлемы и используются валютными дилерами во всем мире. Таблица пересчета простых дробей в десятичные приведена в табл. 3.

### 2.5. Стороны Bid и Offer и размер маржи в котировке процентных ставок

Обычно процентная ставка для депозитов дается в виде двусторонней котировки, например:

Табл. 3

ТАБЛИЦА ПЕРЕВОДА ПРОСТЫХ ДРОБЕЙ В ДЕСЯТИЧНЫЕ  
(DECIMALISED FRACTIONS)

1/64	.015625	11/32	.34375	43/64	.671875
1/32	.03125	23/64	.359375	11/16	.6875
3/64	.046875	3/8	.125	45/64	.703125
1/16	.0625	25/64	.390625	23/32	.71875
5/64	.078125	13/32	.40625	47/64	.734375
3/32	.09375	27/64	.421875	3/4	.75



7/64	.109375	7/16	.4375	• 49/64	.765625
1/8	.125	29/64	.453125	25/32	.78125
9/64	.140625	15/32	.46875	51/64	.796875
5/32	.15625	31/64	.484375	13/16	.8125
11/64	.171875	1/2	.5	53/64	.828125
3/16	.1875	33/64	.515625	27/32	.84375
13/64	.203125	17/32	.53125	55/64	.859375
7/32	.21875	35/64	.546875	7/8	.875
15/64	.234375	9/16	.5625	57/64	.890625
1/4	.25	37/64	.578125	29/32	.90625
17/64	.265625	19/32	.59375	59/64	.921875
9/32	.28125	39/64	.609375	15/16	.9375
19/64	.296875	5/8	.625	61/64	.953125
5/16	.3125	41/64	.640625	31/32	.96875
21/64	.328125	21/64	.65625	63/64	.984375

	<u>BID</u>	<u>OFFER</u>
USD 1 week =	5.75	5.93

Здесь **bid** — левая сторона котировки — **ставка привлечения**. По

ставке **bid** банк, осуществляющий котировку, привлекает средства в депозит на данный период.

**offer** (или *ask*) — правая сторона котировки — **ставка размещения**. По ставке **offer** банк, осуществляющий котировку, предлагает к размещению денежные средства на данный период.

Осуществление двусторонней котировки означает, что котирующий банк обязуется выполнить либо привлечение, либо размещение средств в депозит по котируемым ставкам.

Для удобства запоминания эти правила можно изобразить в виде следующей схемы:

	<u>BID</u>	<u>OFFER</u>
	5.75	5.93
<b>котирует ставку</b>	<b>БАНК</b>	<b>БАНК</b>
	USD ↑	↓ USD
<b>запрашивает котировку</b>	<b>КЛИЕНТ</b>	<b>КЛИЕНТ</b>

Разница между котировками **bid** и **offer** называется **маржей** (*margin*) или **спрэдом** (*spread*) и является основой прибыли котирующего депозитные ставки банка. Например, если некоторый банк AAA является маркет-мейкером на рынке межбанковских депозитов, т.е. другие банки постоянно размещают у него средства в данной валюте по более низкой стороне **bid**, а третьи банки постоянно привлекают у него эти же средства по высокой стороне **offer**, то этот банк получает постоянную прибыль.

Размер маржи, а также значения котировок **bid** и **offer**, могут колебаться и зависят от ряда факторов.

#### Статус котирующего банка

Например, маркет-мейкеры, осуществляющие большие объемы привлечения и размещения средств, заинтересованы в узкой марже для стимулирования сделок — контрагенты активнее будут размещать под более высокие ставки **bid** и привлекать под более низкую ставку **offer**. Например, если средняя маржа на рынке 5.75-5.93, этот банк будет котировать 5.8 — 5.9%. Однако, если операции данного банка составляют на денежном рынке значительную долю, изменение ставок способно повлиять на среднерыночные ставки также в сторону уменьшения маржи.

#### Потребности банка в привлечении или размещении средств

Банк, испытывающий большую потребность в привлечении, чем в размещении средств, будет котировать более высокую сторону bid, и, наоборот, банк, испытывающий потребность в размещении средств, будет котировать более низкую сторону offer.

Порой банки, испытывающие резкую нехватку средств в данной валюте на данный срок, котируют только одну сторону bid, которая выше рыночной, например:

**«only bid at 5.83»**

И наоборот, банки, имеющие излишек средств в данной валюте, который надо разместить, котируют только более низкую сторону offer:

**«only offer at 5.90»**

#### **Статус контрагента, запрашивающего котировку**

Например, если котировку запрашивает небольшой или малоизвестный банк, то размер маржи может быть шире. По мере развития отношений с контрагентом, нарастания объемов операций, их стабильного позитивного характера размер маржи может быть

сужен.

На статус контрагента также влияет степень риска по операциям с ним. Например, западные банки котируют большинству российских банков (относящихся к повышенной группе риска) только сторону bid по межбанковским депозитам. Это означает, что они только привлекают валютные средства, но отказываются их размещать в связи с высоким страновым риском российских коммерческих банков.

#### **Сумма котируемого депозита**

Средней рыночной суммой размещаемых и привлекаемых межбанковских депозитов является 10 млн. долларов США (или эквивалент). Для сумм менее 1 млн. долларов и свыше 100 млн. долларов банки будут котировать более широкую маржу процентных

ставок.

Для удобства валютных дилеров, занимающихся депозитными

операциями, информационные терминалы агентства Рейтер предоставляют страницы с информацией о текущем уровне процентных ставок по валютам на международных денежных рынках.

Рейтеровская страница DEPO дает информацию о мировых среднерыночных ставках на долларовые депозиты. Здесь в крайней левой колонке указаны сроки, на которые привлекаются или размещаются депозиты, далее время по GMT, когда выставлены котировки, потом код рейтеровской страницы банка-контрибьютора, с которой получена информация, (подробнее см. гл.V) и затем идут две колонки процентных ставок в виде двусторонних котировок bid и offer.

Следует отметить, что эти ставки являются средними на мировом рынке долларовых депозитов. Разные банки могут котировать процентные ставки на данный период по-разному, в зависимости от наличия средств в данной валюте или потребности в них, а также от времени в течение дня. Например, ставки по депозитам типа «овернайт» для европейских валют активно котируются с утра и практически исчезают во второй половине дня.

---

REUTER

Thursday, 23 February 1995

---

1443 RED	TER US EDD]	DOLLAR - EPOS WORL	INTERNATI D RATES	ONAL INTEREST RATES DEPO
0/N	1417	KBTE	5.78/5.90	*
T/N	1148	CBNB	5.87/6.00	*
S/N	0704	ABCW	5.87/6.00	*
s/w	1432	KBTE	5.90/6.03	*
1M	1433	KBTE	5.90/6.03	*
2M	1234	RBEU	5.93/6.12	*
3M	1324	YTBL	6.06/6.18	*
6M	1337	RBEU	6.18/6.37	*
9M	1418	KBTE	6.37/6.50	*

12M 1417 KBTE 6.56/6.68 \*  
 INDE: X ON PAGE FWDS

Страница агентства Рейтер KLMM дает представление о процентных ставках в немецких марках, долларах США и ЭКЮ, котируемых немецкой брокерской фирмой Carl Kliem GmbH.

Табл. 5

REUTER Thursday, 23 February 1995

1446 CA:	RLK ]	-JEM	G1\	1BH, 60313 612	F	LANKFURT, / M A I N	TX:'	«6169	KLMM
	TEL.	069/9201	REUT1		F	DEALING: KLMM			
		** DE	;M ***			*** USD		*** EC	u ***
T/N	4	3/4 -	- 7/8	5	13/16 -	15/16	5		—
S/N	4	13/16 -	- 15/16	5	7/8 -	6	5	3/4	- 7/8
1WK	4	13/16 -	- 15/16	5	15/16 -	1/16	5	13/16	- 15/16
1MO	4	7/8 -	5	5	15/16 -	1/16	6	7/8	- 6
2MO	4	7/8 -	5	6	—	1/8	6		- 1/8
3MO	4	15/16 -	- 1/6	6	1/16 -	3/16	6	1/16	- 3/16
6MO	5	1/8 -	- 1/4	6	1/4 -	3/8	6	5/16	- 7/16
9MO	5	3/8 -	- 1/2	6	7/6 -	9/16	6	5/8	- 3/4
1YR	5	5/8 -	- 3/4	6	5/8 -	3/4	6	7/8	- 7
		GO	OD AFTE	R	JOON				

В России долларовые процентные ставки отличаются от мировых в большую сторону. Это связано с рядом причин.

В связи с отсутствием возможности для российских коммерческих банков привлекать долларовые депозиты от западных банков, они вынуждены рассчитывать, главным образом, на емкость местного рынка.

Обесценение российского рубля в результате высокой инфляции (около 300% в 1994 г.) увеличило спрос на доллары США, в том числе и на долларовые депозиты.

Сохраняющийся разрыв между внутренними и мировыми ценами на сырьевые товары, а также все еще неудовлетворительная насыщенность рынка потребительскими товарами обеспечивают достаточно высокую эффективность экспортно-импортных операций, кредитуемых банками в долларах США. Процентные ставки по долларovým МБК на российском рынке публикуются независимыми агентствами, а также в экономической прессе, например, на странице показателей в «Финансовых известиях» (см. табл. 6).

Табл. 6

СТАВКИ МБК В БАНКАХ МОСКВЫ НА 4 АПРЕЛЯ

(доллар США, привлечение/размещение в процентах годовых)

	С		4>ок в днях	
Банк-дилер	1 - 3	4-7	до 14 до 21	до 30
Балчуг	6.25/7	8.25/9.5	10/11.25	14/17
Битца		8.5/	11/ 13/	17/
Возрождение	6.75/7.25	7.5/8.5	8.75/10	10/ 13
Восток-Запад	6.13/6.88	7.25/8.5		10.5/12.5

Всероссийский Биржевой Банк	7-7.1/ 7.5-7.6	8.5/9.5	9.5/10.5	14/17
Деловая Россия	7/7.5	7.5/8.5	8.5/9.5 9.5/11	11/14
Межэконом-сбербанк	6.5-6.75/ 7-7.5	6.75-7.5/ 7.5-9	8.4/9.9 9.5/11.75	11/15
Мытищинский	6.88/7.25	8.5/9.5	9/11 12/14	15/17
Нефтяной	6.25/6.75	7.5/8	11.5/12 13.5/15	
Промрадтехбанк	6.5/7.5	7.5/8.75	9/10.5 10/12	13/15
Родина	6.75/7.25	8.5/9	1/12	
Российский Капитал	6.25/6.75	7.5/8	8.25/8.5	9.5/10
Российский Кредит	6.5/7	7.75/8.75	8.38/9.13	10.5/14.25
Реформа	/8	6/9	8/11 10/	13/
Торибанк	6.75/7.25	7.75/8.63	8.63/11	12/15

Процентные ставки по рублям на российском рынке денежных средств в настоящее время могут быть получены в основном по телефону, путем опроса крупных банков — маркет-мейкеров. При этом в связи с низкой информационной насыщенностью рынка процентные ставки могут значительно отличаться в разных банках. Крупными информационными агентствами типа Рейтер или Телерейт пока не решена задача организации информации о текущих процентных ставках по рублевым межбанковским депозитам в режиме реального времени. Пока что данные о ставках по рублевым МБК можно получить из газеты, в частности, в «Финансовых известиях».

Табл. 7

**СТАВКИ МЕЖБАНКОВСКОГО РЫНКА НА 4 АПРЕЛЯ** (в процентах годовых для рублевых кредитов)

Срок дней	MIBID	MIBOR	MIACR	INSTAR ставка/объем <sup>1</sup>	АФИ прив./разм
1	83,85	106,50	95,96	105,46/477430	91,1/95,91
2				111,10/24100	
3	102,787	120,75	126,98	114,09/26050	114,63/122,5
4				118,61/59000	
7	123,71	133,54	132,56	132,32/84500	123,12/129,49
10				136,14/8120	
14	132,30	142,50	141,54	140,54/26000	134,29/138,71
21	136,78	147,89	149,15	142,61/20300	145,44/146
30	142,13	157,00	170,00	164,71/8500	151,9/152,26
60	136,00	158,50			
90	140,33	174,83		160,00/2000	/177

<sup>1</sup> миллионов рублей

ставка MIBID (Moscow Interbank Bid — объявленная ставка по привлечению кредитов);

ставка MIBOR (Moscow Interbank Offered Rate — объявленная ставка по предоставлению кредитов);

ставка MIACR (Moscow Interbank Actual Credit Rate — фактическая ставка по предоставленным кредитам) рассчитана Информационным консорциумом — ЦБ РФ как средняя от заявленных коммерческими банками ставок привлечения и предоставления межбанковских кредитов;

ставка INSTAR (Interbank Short-Term Actual Rate — межбанковские базовые процентные ставки) рассчитана Межбанковским финансовым домом по результатам реальных сделок, заключенных банками;

средневзвешенные ставки АФИ рассчитываются Агентством финансовой информации.

## 2.6. Депозитная позиция и процентный арбитраж

Если банк привлекает депозит, он увеличивает количество денег на корреспондентском счете в данной валюте, образуя тем самым *длинную депозитную позицию* (long position). Например, длинная позиция в долларах на 1 млн. USD записывается следующим образом:

**+ 1.000.000 USD**

Если банк размещает межбанковский депозит, он вынужден уменьшить свой остаток на корсчете в этой валюте, создавая тем самым *короткую депозитную позицию* (short position):

**- 1.000.000 USD**

Знак позиции (положительный или отрицательный) обозначает наличие у банка остатков средств в данной валюте на корреспондентском счете. Например, если банк AAA имеет на долларовом корсчете в американском банке 3 млн. USD, можно сказать, что банк имеет длинную позицию по долларам в размере 3 млн. долларов. Поскольку средства должны приносить доход, эти 3 млн. долларов должны быть размещены в депозит, то есть образована короткая депозитная позиция, покрывающая длинную.

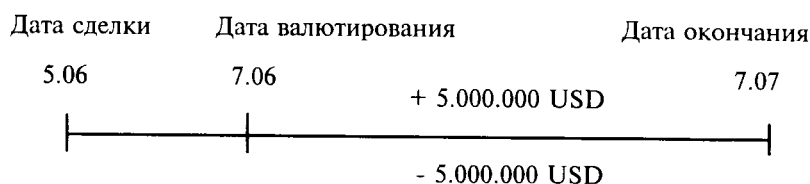
Открытие длинных и коротких позиций имеет разную степень риска: создавая длинную позицию, банк привлекает деньги, тогда как создание короткой позиции требует предварительно иметь нужную сумму денег на корсчете на дату валютирования. Если банк первоначально открыл короткую позицию в валюте (разместил депозит), не имея достаточных средств на корреспондентском счете, он должен на ту же дату валютирования покрыть короткую позицию длинной, то есть привлечь депозит на недостающую сумму. Это создает возможность для проведения процентного арбитража.

**Процентный арбитраж** — получение прибыли за счет разницы процентных ставок по привлеченным и размещенным на одинаковую сумму депозитам.

Различают два вида процентного арбитража.

#### **Арбитраж на совпадении сроков размещения и привлечения депозитов**

Например, 5 июня 1995 г. коммерческий банк AAA разместил со спота (то есть с 7 июня) 5 млн. долларов США на месячный депозит в другом банке под 6 процентов и в этот же день заключил сделку с третьим банком по привлечению 5 млн. долларов также со спота (с 07.06) на месяц под 5 процентов.



Таким образом, он имеет в течение 30 дней размещенный депозит, покрытый привлеченным депозитом, то есть короткую депозитную позицию покрытую длинной на одинаковый срок. При этом полностью отсутствует процентный риск, так как процентные ставки уже зафиксированы.

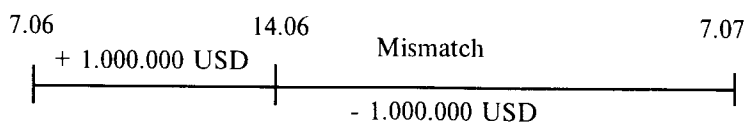
Размер прибыли, полученной банком по этим депозитам составляет:

$$\frac{5.000.000 \text{ USD} \times (6\% - 5\%) \times 30 \text{ дней}}{360 \text{ дней} \times 100} = 4.166-66 \text{ USD}$$

#### **Процентный арбитраж на разных сроках депозитов**

Если размещенные и привлеченные депозиты имеют разные сроки, то принято говорить о несовпадении сроков или «*мисматче*» (mismatch of periods), которым соответствует риск изменения процентных ставок. В этом случае процентный арбитраж осуществляется депозитным дилером на основе ожидания уровня процентных ставок в будущем.

Например, российский банк AAA размещает 5 июня 1995г. 1 млн. долларов на месячный депозит со спота (с 7.06 по 7.07) под 10 процентов годовых и покрывает образовавшуюся короткую позицию за счет привлечения также со спота недельного депозита в 1 млн. долларов под 7 процентов годовых с 7.06 по 14.06. На период первой недели — открытой позиции нет, но с 14 июня по 7 июля банк имеет только короткую позицию, которую ему будет необходимо заблаговременно закрыть (желательно за 2 дня до 14 июня привлечь на споте депозит) — то есть налицо мисматч на 23 дня.



Заблаговременно (за два дня или день) банк снова привлекает недельный депозит (с 14 по 21 июня) опять под более низкую, чем для размещенного депозита ставку (7%), и «мисматч» сокращается до 16 дней. Далее с 21 по 28 июня и с 28 июня по 5 июля дилеры могут привлечь вновь недельные депозиты, а оставшиеся 2 дня до 7 июля покрыть привлечением однодневных депозитов.

Данный вид арбитража сталкивается с риском изменения процентной ставки, который оценивается дилерами индивидуально. Например, если бы в течение первой недели после размещения депозита процентные ставки на привлечение недельных депозитов выросли до 11 процентов годовых, то банк AAA в течение второй недели понес бы процентный убыток.

Для процентного арбитража на международных денежных рынках свойственна игра не только на использовании разных процентных ставок для различных периодов, но также и игра на ожидании близкого изменения общего уровня процентных ставок.

Например, из рейтинговой таблицы долларовых процентных ставок DEPO (табл. 4) видно, что они возрастают по абсолютному значению от периода о/п до 12 месяцев. Это означает, что участники денежного рынка ожидают повышения процентных ставок по долларам (то есть возможного повышения учетной ставки) Федеральной резервной системой через некоторый период. Хотя точно никто не может сказать, когда в действительности случится повышение ставок, однако рынок убежден (из экономического анализа, логики макроэкономических показателей — подробнее об этом в главе IV), что подобное повышение неминуемо стоит на повестке дня.

Если уровень процентных ставок снижается в абсолютном выражении от коротких периодов к длинным (от «овернайт» к 12 месяцам), это означает, что рынок ожидает понижения общего уровня процентных ставок.

В случае изменения учетной ставки центральным банком страны общий уровень процентных ставок на разные периоды также меняется — увеличивается или снижается примерно на такое же количество базовых пунктов.

## **2.7. Межбанковские и клиентские депозиты**

Депозитные операции по характеру влияния на баланс коммерческого банка могут делиться на межбанковские и клиентские. Следует отметить, что клиентские депозиты создают как бы базу для проведения межбанковских операций, и основным требованием поддержания ликвидности банка является совпадение активов и пассивов по срокам.

Для обслуживания клиентов банка, имеющих в нем валютные счета, в рамках дилинговых отделов создаются специальные клиентские группы (client или customer desk).

Значительные остатки средств на текущих счетах крупных клиентов являются основой для размещения банком этих денег в межбанковские депозиты для получения процента. Однако, при этом банк может столкнуться с проблемой ликвидности. Если он разместил валютные средства в месячный депозит, а через две недели клиент попросил осуществить перевод своих средств в виде платежа, банк может столкнуться с ситуацией, когда клиентские деньги «заморожены» до окончания депозита и платить нечем. В этом случае, конечно, банк может попытаться привлечь краткосрочный депозит на рынке, но риск неликвидности тем не менее остается. Риск становится угрожающим, если 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. Практически это является внутрибанковскими бухгалтерскими проводками и выглядит как списание суммы депозита с текущего счета клиента и зачисление его на специальный депозитный счет (по пассивам).

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.

На практике это выглядит следующим образом: клиент звонит дилеру клиентской группы и согласовывает с ним срок, сумму и процентную ставку депозита. Затем эти данные передаются в группу межбанковских депозитов, которая осуществляет размещение этих сумм на межбанковском рынке.

Обычно клиенты размещают валютные средства на депозиты на срок от 1 недели до 1 месяца. Тем не менее, разместив деньги на банковский депозит, они оставляют определенные средства на текущих счетах для осуществления срочных платежей и т. д. Все эти неразмещенные клиентами деньги составляют порой значительные суммы, которые также требуют размещения с целью получения банком прибыли. Для того, чтобы не попасть в ликвидную ловушку, банк размещает их на краткосрочные депозиты (от 1 дня до максимум 1 недели).

По балансу коммерческого банка привлечение клиентских средств на депозиты отражается в виде движения по пассивам (между пассивными счетами), а размещение на межбанковские депозиты в виде движения между активными счетами.

# Глава 3 ТЕКУЩИЕ КОНВЕРСИОННЫЕ И ФОРВАРДНЫЕ ОПЕРАЦИИ

## 3.1. Определение конверсионных операций

Конверсионные операции — это сделки агентов валютного рынка по обмену оговоренных сумм денежной единицы одной страны на валюту другой страны по согласованному курсу на определенную дату.

В отношении конверсионных операций в английском языке принят устойчивый термин Foreign Exchange Operations (кратко forex или FX).

Конверсионные операции делятся на две группы:

*операции типа спот или текущие конверсионные операции, форвардные конверсионные операции.*

## 3.2. Операции типа спот (Forex spot)

Различие между двумя группами конверсионных операций заключается в дате валютирования. В международной практике принято, что текущие конверсионные операции осуществляются на условиях спот, то есть с датой валютирования на 2-й рабочий день после дня заключения сделки. Международный рынок текущих конверсионных операций называется спот-рынком (spot market).

Условия расчетов спот достаточно удобны для контрагентов сделки: в течение текущего и следующего дня удобно обработать необходимую документацию, оформить платежные и иные телексы для выполнения условий сделки.

В Москве сложилась своеобразная система расчетов по конверсионным операциям доллар/рубль. Текущие сделки заключаются с датой валютирования «сегодня» (today), «завтра» (tomorrow), а также на споте. Сделки с датой валютирования «сегодня» возможно осуществлять в течение всего рабочего дня, так как допоздна можно осуществлять расчеты по долларам (в США из-за восьмичасовой разницы во времени рабочий день заканчивается значительно позже чем в России) и по рублям (по причине того, что РКЦ Центрального банка РФ принимает платежные поручения до 19-00 по московскому времени). Для России (Москвы) текущими конверсионными операциями доллар/рубль следует считать сделки с датой валютирования «завтра», что несколько отличается от общемировой практики. На рынке сделок расчетами «завтра» осуществляет валютные интервенции Центральный банк. Этот рынок функционирует в течение всего рабочего дня, и здесь зарегистрированы наибольшие объемы операций. В отличие от конверсионных сделок доллар/рубль «на томе» рынок сделок с датой валютирования «сегодня» (today) активен приблизительно до обеда, до 13-00 по московскому времени, а рынок сделок с расчетами спот появляется в Москве после обеда. Данная ситуация является специфической для России, и эксперты Международного Валютного Фонда рекомендовали Центральному банку РФ перенести акцент рынка текущих конверсионных операций на дату валютирования спот, как принято во всем мире.

Для текущих конверсии доллара в канадские доллары (USD/CAD) дата валютирования будет завтрашним днем (value tomorrow), что связано с территориальной близостью США и Канады.

### 3.2.1. Валютный курс и котировки

Текущим конверсионным операциям соответствует обменный курс спот. Он является текущим валютным курсом и приводится на страницах газет, упоминается в разговорах, высвечивается на экранах информационных агентств.

В банковской практике принято следующее обозначение курсов валют: например, курс доллара США к немецкой марке обозначают USD/DEM, доллара к 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):

$$\begin{array}{ccc} \text{USD} & / & \text{DEM} = 1.5525 \\ \uparrow & & \uparrow \quad \uparrow \\ \text{база} & & \text{валюта} \quad \text{курс} \\ \text{котировки} & & \text{котировки} \end{array}$$

Данное написание обозначает количество котируемой валюты за единицу базовой валюты (в данном случае, 1.5525 немецких марок за один американский доллар).



Последние цифры написания валютного курса называются *процентными пунктами* (points) или *пипсами* (pips). Сто пунктов составляют базовое число — на дилерском жаргоне «*большую фигуру*» (big figure). Например, изменение курса доллара к немецкой марке с 1.5525 до 1.5535 будет воспринято как рост курса доллара на 10 пунктов, а изменение курса с 1.5525 до 1.5325 как падение доллара на две «фигуры». Для курса доллара к рублю 1 пункт равен одному рублю, а изменение курса с 4100 до 4200 будет являться ростом курса на «фигуру».

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/FRF, USD/CHF, USD/RUR, 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. Обычно это менее распространенный вид написания валютного курса.

$$\text{Косвенная котировка} = \frac{1}{\text{прямая котировка}}$$

Например, при использовании прямой котировки курс доллара к немецкой марке будет выглядеть как USD/DEM = 1.5525.

При использовании косвенной котировки курс доллара к немецкой марке будет выглядеть как DEM/USD = 1/1.5525 = 0.6441 с округлением до четвертого знака после запятой.

В косвенной котировке доллар выступает в качестве валюты котировки, а другая валюта выступает в виде базы котировки. Ряд валют официально котируется к доллару США в виде косвенной котировки. Это курс доллара к европейской валютной единице ЭКЮ, английскому фунту стерлингов, а также к денежным единицам стран — бывших колоний Великобритании — ECU/USD, GBP/USD, AUD/USD, NZD/USD, IEP/USD и ряд других.

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 в мире 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 времен 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 переводов по проводу (cable), проложенному по дну океана.

### 3.2.2. Стороны Bid и Offer и размер маржи в котировке валютных курсов

На валютном рынке банки котируют валютные курсы с использованием двух сторон — bid и offer. Если посмотреть на котировку курсов в газетах, в обменном пункте или на мониторе Рейтера, можно увидеть такое написание:

$$\begin{array}{ccc} & \text{Bid} & \text{Offer} \\ & \hline \text{USD/DEM} = & 1.5520 & - & 1.5530 \\ \text{или} & & & \\ \text{USD/DEM} = & 1.5520/30 & & \end{array}$$

Ниже приводятся долларовые котировки основных европейских валют, котируемые крупными банками, взятые со специальной информационной страницы агентства Рейтер EFX=.

Табл. 8

EFX=	Latest Spots						
	Bid/Ask Contributor	Loc	Src	Deal	Time	High	Low
DEM=	1.4695/05 CITIBANK	NYC	CINI	CITN'D	14:37	1.4770	1.4685
JPY=	96.66/6.71 NATIONSBANK	LON	NCNL	NCBL	14:37	97.20	96.67
GBP=	1.5934/39 NATWESTBK	LON	NWNB	NWCL*G	14:37	1.5945	1.5865
CHF=	1.2498/05 HYPO BANK	NYC	HYPN	HYPN*C	14:37	1.2560	1.2470
FRF=	5.1340/55 SOCGENERALE	PAR	SOGE	SOGP*F	14:35	5.1550	5.1320
NLG=	1.6476/81 RABOBANK	UTR	RABO	RABU	14:36	1.6556	1.6468
ITL=	1617.75/7.87 CHEMICAL	LON	CHCT		14:37	1622.15	1613.55
BEF=	30.270/280 DEUTSCHE BK	BRU	DEUX	DEUB*0	14:33	30.407	30.260
ECU=	1.2734/39 CHEMICAL	LON	CHCT	CHCT-X	14:36	1.2734	1.2672
1EP=	1.5863/78 CITIBANK	DUB	C1FX	C1TI*Q	14:37	1.5882	1.5813
AUD=	0.7378/83 ANZ	LON	ANZX	ANZL*T	14:36	0.7398	0.7377
CAD=	1.3925/30 ROYAL BK CAN	LON	RBCL	RBCL*R	14:36	1.3965	1.3918
ATS=	10.3460/10 RZB	VIE	RZBX	RZBV	14:37	10.3910	10.3490
ESP=	128.71/8.76 BCO ES SANTO	LON	ESPL	BESL	14:37	129.43	128.76
SEK=	7.2643/08 SV HANDELSBK	NYC	SHNY	SHNY*S	14:37	7.3320	7.2652
NOK=	6.4698/33 SV HANDELSBK	NYC	SHNY	SHNY*L	14:37	6.5035	6.4668
DKK=	5.8103/38 SV HANDELSBK	NYC	SHNY	SHNY'H	14:37	5.8379	5.8084
FIM=	4.5228/93 SV HANDELSBK	NYC	SHNY	SHNY* K	14:37	4.5589	4.5246
PTE=	152.27/2.37 CAIXA GEN	LIS	CGDL	CGDL	14:36	153.16	152.34
GRD=	232.50/2.60 ALPHA CREDIT	LON	ACBL	ACBL	14:32	233.55	232.10

Отдельно на экран Рейтера можно вывести информацию о курсе доллара к рублю, прокотированному российским банком (страница RUR=).

Табл. 9

REUTERS				Thursday,	23 February 1995
RL)R=	Latest Rates			23FEB95 14:46	
Bid/Ask	Contributor	Loc	Source Deal	Time High Low	
4428/4431	B ROSS1YSK1Y	MOS	RKRM RSKT	14:46 4438 4421	
4427/4430					
443П/4433					

**Bid** — это **курс покупки**. По котировке bid банк покупает базовую валюту, в нашем случае USD — доллары США, продает валюту котировки, т. е. немецкие марки.

**Offer** — это **курс продажи**. По котировке offer банк продает базовую валюту — доллары, покупает немецкие марки.

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



*Характер отношений между контрагентами.* Если между банками-контрагентами на протяжении ряда лет сложились устойчивые положительные 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, но в силу ряда обстоятельств не хочет отказывать ему напрямик, то он прокотирует широкий спрэд, заведомо обрекая контрагента на отказ от операции.

### 3.2.3. Открытая валютная позиция

**Открытая валютная позиция** — это несоответствие требований (активов) и обязательств (пассивов) в иностранной валюте для участника валютного рынка (банка, компании).

Позиция бывает длинной (long position) и короткой (short position).

**Длинная позиция** означает превышение требований в иностранной валюте над обязательствами и обозначается знаком плюс «+».

**Короткая позиция** означает превышение обязательств в иностранной валюте над требованиями и обозначается знаком минус «-».

Например, при покупке банком 1 млн. долларов США за немецкие марки по курсу 1.5500 создается длинная позиция на сумму 1 млн. долларов и короткая на сумму 1.550.000 марок. Эти позиции могут быть выражены в виде записи:

**+ 1.000.000 USD - 1.550.000 DEM**

В самом общем виде с точки зрения бухгалтерского баланса создание открытой позиции можно изобразить в виде последовательных операций (при этом мы абстрагируемся от множества деталей).

1) Создание банка и открытие клиентом расчетного счета в долларах США:

Табл. 10

Активы	Пассивы
Корсчет НОСТРО 1.000 USD Здание 1.000.000 RUR	Счет клиента 1.000 USD Уст. фонд 1.000.000 RUR

Здесь налицо совпадение активов и пассивов (требований и обязательств) по суммам валют.

2) Продажа 1000 долларов за немецкие марки по курсу 1.5550 со спекулятивными целями:

Табл. 11

Активы	Пассивы
Корсчет НОСТРО 1.555 DEM Здание 1.000.000 RUR	Счет клиента 1.000 USD Уст. фонд 1.000.000 RUR

Продав имевшиеся в его распоряжении клиентские 1000 долларов и купив немецкие марки, банк создал открытую позицию. Мы видим, что теперь налицо несоответствие активов и пассивов по суммам валют: превышение активов над пассивами (длинная позиция) на сумму 1.555 немецких марок и превышение пассивов над активами (короткая позиция) на сумму в 1.000 долларов.

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

Обычно для удобства открытая валютная позиция учитывается в базовой валюте, например: по нескольким конверсионным операциям типа доллар/немецкая марка банк имеет общую длинную позицию в 6 млн. долларов. Этот принцип применим для определения общей кумулятивной открытой позиции банка в долларовом эквиваленте по конверсионным операциям с разными валютами. Степень риска для банка в данном случае будет выглядеть следующим образом:

Табл. 12

Валютная конверсия	Длинная позиция	Короткая позиция	Курс
USD/DEM	+ 1.000.000 USD	- 1.534.500 DEM	1.5345
GBP/USD	+ 2.000.000 GBP	- 3.126.000 USD	1.5630

USD/CHF	+ 1.927.500 CHF	- 1.500.000 USD	1.2850
USD/JPY	+ 1.000.000 USD	- 99.780.000 JPY	99.78
USD/RUR	+4.155.000.000 RUR	- 1.000.000 USD	4155.0
Общая долларовая позиция	- 3.626.000 USD		

### 3.2.4. Арбитражные и клиентские конверсионные операции

Арбитражные конверсионные операции (валютный арбитраж) связаны с открытием валютным дилером спекулятивной валютной позиции за счет банка с целью получения прибыли при изменении валютного курса. Как правило позиции открываются в круглых суммах базовой валюты (USD, GBP).

Длинная позиция (то есть покупка) открывается, если ожидается повышение курса валюты.

Короткая позиция (то есть продажа) открывается, если ожидается понижение курса валюты.

Например, валютный дилер рассчитывает на повышение курса доллара США к немецкой марке в ближайшее время (обычно в течение рабочего дня) и покупает 1 млн. долларов против марки по курсу 1.5350, открывая тем самым длинную позицию по долларам США. Открыв спекулятивную позицию, он подвергается риску неблагоприятного изменения курса. Предположим, что расчет был верен, курс вырос до 1.5410. Дилер закрывает длинную позицию путем продажи 1 млн. долларов и получает прибыль:

+ 1.000.000 USD	- 1.535.000 DEM
- 1.000.000 USD	+ 1.541.000 DEM
	<hr/>
	+ 6.000 DEM

При проведении арбитражных конверсионных операций с открытием и закрытием позиции в базовой валюте, результат по двум сделкам будет выражаться в валюте котировки:

$$1.000.000 \text{ USD} \times (1.5410 - 1.5350) = 6.000 \text{ DEM}$$

С точки зрения баланса банка эти арбитражные спекулятивные конверсии будут совершаться по активным счетам путем изменения сумм на корсчетах банка в различных валютах и регулирования приращения или снижения сумм за счет прибылей или убытков, то есть собственных средств банка.

В отличие от арбитражных операций, которые предполагают открытие рискованных позиций, ряд конверсионных операций осуществляется не за счет банка, а за счет его клиентов — это клиентские конверсии. Порядок осуществления клиентских конверсий предполагает проведение двух конверсии — внутренней и внешней.

Предположим, клиенту банка для совершения платежа необходимо купить 1 млн. немецких марок за доллары, в которых он держит свой валютный счет. Клиент обращается в банк с просьбой конвертировать его доллары в 1 млн. немецких марок. Банк осуществляет ему внутреннюю конверсию, то есть продает марки путем проведения внутренних бухгалтерских проводок, и, если на банковском корсчете НОСТРО имеются марки, он может осуществить платеж по поручению клиента. Однако это будет означать открытие банком валютной позиции, которая должна быть закрыта. Если, предположим, у банка на корсчете НОСТРО немецких марок нет, проблема открытой позиции решается автоматически — она закрывается путем покупки банком 1 млн. марок на межбанковском рынке за доллары и зачисления их на счет НОСТРО.

Обычно внутренние клиентские конверсии и регулирующие их внешние конверсии осуществляются на одну дату валютирования.

С точки зрения баланса банка внутренние клиентские конверсии проводятся по пассивным счетам банка, тогда как закрывающие их внешние конверсии проводятся по активным счетам (по счетам НОСТРО).

Часто складывается такая ситуация, когда клиенты запрашивают банк осуществить противоположные конверсии между двумя валютами (например, одни клиенты покупают доллары за рубли для исполнения импортных контрактов, другие клиенты продают долларовую экспортную выручку в счет обязательной продажи). При этом банк открывает позицию по конверсиям с одними клиентами, закрывая ее за счет противоположной конверсии с другими клиентами, то есть проводя взаимозачет противоположных сумм. С точки зрения баланса данные конверсии проводятся по пассивным счетам (долларовым и рублевым) и

регулируются по счетам НОСТРО только на сумму превышения сумм одной из валют после совершения взаимозачета.

### 3.2.5. Кросс-курсы

**Кросс-курс** (cross-rates) — это курс обмена между двумя валютами за исключением доллара США. К числу наиболее активных рынков конверсионных операций по кросс-курсам относятся: немецкая марка к японской иене DEM/JPY, фунт стерлингов к немецкой марке GBP/DEM, немецкая марка к швейцарскому франку DEM/CHF, немецкая марка к французскому франку DEM/FRF и др. К кросс-курсам также относится курс немецкой марки к рублю DEM/RUR. Кросс-курсы по валютам, объем торговли в которых незначителен, порой сложно получить в чистом виде, однако сделку возможно осуществить через доллар США.

Одной из особенностей кросс-курсов является то, что курсы между валютами могут котироваться по-разному в зависимости от того, какой банк проводит котирование. Скажем, кросс-курс между французским франком и немецкой маркой будет отличаться, в зависимости от того, котирует его германский банк или французский. Например, Commerzbank во Франкфурте-на-Майне может совершить прямую котировку марки к франку в виде FRF/DEM = 0.2920 немецкой марки за один французский франк, тогда как банк Credit Lyonnais в Париже даст прямую котировку франка к марке равную DEM/FRF = 3.4247 франка за одну немецкую марку. Кросс-курсы с фунтом стерлингов всегда котируются в виде GBP/\_\_, то есть фунт всегда является в кросс-курсе базовой валютой.

Из таблицы 13 (страница Рейтер DEMX1=) видно, что кросс-курсы основных валют котируются многими банками и брокерскими фирмами, однако они могут быть рассчитаны самостоятельно любым валютным дилером.

Табл. 13

REUTERS		Til		ursday		'23 February 1995	
DEMx1=	DEM	Cross Rates					
RIC	Bid/Ask	^Contributor	Loc	Srcce Deal	Time	High	Low
DEM=	1.4702/07	DEUTSCHEBK	BRU	DEUXDFUB*D	14:41	1.4770	1.4685
DEMJPY=	65.75/5.77	TRANSFOREX	NYC	TRFX TRFX	14:40	66.10	65.65
GBPDEM=	2.3435/40	TULLETT	LON	TULX TULX	14:41	2.3481	2.3352
DEMCHF=	0.8503/06	SWISS BK	BAS	SBBX	14:41	0.8517	0.8487
DEMFRF=	3.4917/20	VIEL	PAR	VIEC VIEP	14:41	3.4965	3.4884
DEMNLG=	1.121250/1300	HAIGHTON AMS	HARU	HARA	14:28	1.121300	1.121175
DEMITL=	1099.75/0.75	SICILIA	NYC	BDSNBSIN	14:41	1102.50	1095.25
ECUDEM=	1.8728/30	PREBON	LON	KWCR PYXX	14:41	1.8739	1.8694
DEMESP=	87.54/7.55	CIMD	MAD	CIMECIMD	14:41	87.87	87.44
IEPDEM=	2.3323/43	BK IRELAND	DUB	BIFX BOII	14:41	2.3400	2.3300
DEMBEF=	20.588/591	BBL	NYC	BRXN BBLN	14:38	20.6015	20.5875
DEMATS=	703.77/3.82	BAWAG	VIE	BAWX BAWV	14:34	703.77	703.79
DEMDKK=	3.9520/30	SE BANKEN	STK	SEBI SEBI	14:41	3.9570	3.9505
DEMSEK=	4.9390/20	SE BANKEN	NYC	SEBN SEBN	14:41	4.9655	4.9320
DEMNOK=	4.4016/26	SV HANDELSBK	NYC	SHNYSHNY	14:40	4.4092	4.3963
DEMFIN=	3.0795/25	SV HANDELSBK	NYC	SHNYSHNY	14:41	3.0925	3.0710
DEMGRD=	158.13/8.16	ALPHA CREDIT	LON	ACBL ACBL	14:33	158.25	157.19
DEMPTE=	103.70/3.73	ESPSANTCOM	LON	ESPL BESL	14:40	103.77	103.53
DEMTRL=:	28093/8153	GARANTIBANK	1ST	GATS GB1T	13:09	28200	27500

Таблица 14 со страницы агентства Рейтер WXWX рассчитывается автоматически каждые несколько минут на базе текущих прямых долларовых курсов.

Табл. 14

REUTE	RS	Thursday,	23 February 1995
-------	----	-----------	------------------

1439	REUTER	WORLD CROSS	RATES		WXWX
	DEM	GBP	JPY	CHF	FRF
ьем	*	0.4262/68	65.76/79	0.8505/08	3.4897/02
GBP	2.3440/50	*	154.09/21	1.9928/57	8.1785/60
JPY	1.5199/17	0.6485/90	*	1.2925/42	5.3065/08
CHF	117.48/65	0.5011/18	77.28/33	*	4.1006/51
frf	0.2864/67	0.1222/23	18.81/86	0.2436/39	*

Расчет значений кросс-курсов строится с использованием курсов данных валют к доллару США. Рассмотрим три способа расчета кросс-курсов с учетом того, являются ли котировки валют к доллару прямыми или косвенными. При этом предлагается пользоваться простым для запоминания правилом умножения и деления дробей, в виде которых можно представить запись курса валют. При этом не следует воспринимать написание USD/DEM буквально как дробь; это просто общепринятое в международной практике обозначение валютного курса. Если бы курс доллара к марке изображался в виде реальной дроби, то значению курса 1.5520, или количеству марок за один доллар, соответствовало бы написание DEM/USD.

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

Например, требуется найти кросс-курс немецкой марки и швейцарского франка — DEM/CHF. Применяя правило дробей попытаемся вывести формулу получения соотношения DEM/CHF в виде написания дроби DEM/CHF путем использования прямых долларовых курсов, немецкой марки и швейцарского франка.

$$\text{DEM/CHF} = \frac{\text{USD/CHF}}{\text{USD/DEM}}$$

Если USD/CHF = 1.2810, а USD/DEM = 1.5350, то кросс-курс DEM/CHF составит  $1.2810/1.5350 = 0.8345$  с округлением до пункта.

*Таким образом, если доллар США является базой котировки для обеих валют, то для нахождения их кросс-курса следует разделить долларовые курсы этих валют.*

**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 немецкой марке — GBP/DEM. Вновь используем правило расчета дроби GBP/DEM на основе долларовых курсов этих валют. Здесь курс GBP/USD является косвенной котировкой, а курс USD/DEM прямой котировкой.

$$\text{GBP/DEM} = \text{GBP/USD} \times \text{USD/DEM}$$

Приняв, что курс GBP/USD = 1.5720, а курс USD/DEM = 1.5350, получим кросс-курс фунта к марке:  $1.5720 \times 1.5350 = 2.4130$  с округлением до пункта.

Таким образом, следующее правило расчета кросс-курсов гласит:

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

**Расчет кросс-курса для валют с косвенными котировками к доллару США, где доллар является валютой котировки для обеих валют.**

Например, нам необходимо найти кросс-курс фунта стерлингов к ЭКЮ — GBP/ECU. Правило расчета такой дроби через долларовые курсы этих валют приводит нас к следующей формуле:

$$\text{GBP/ECU} = \frac{\text{GBP/USD}}{\text{ECU/USD}} \text{ или } 1.5720 : 1.2450 = 1.2627$$

В этом случае правило указывает, что *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 немецких марках, требуется купить 100 тыс. фунтов стерлингов для оплаты контрактных поставок, и он хочет знать, какая сумма в марках будет списана с его счета в немецких марках.

Банк прокотирует ему курс фунта стерлингов к немецкой марке в виде двусторонней котировки:

$$\text{GBP/DEM} = \begin{array}{ccc} \text{Bid} & & \text{Offer} \\ \hline & & \\ \text{GBP/DEM} = & 2.4050 & - & 2.4200 \end{array}$$

Поскольку базовой валютой является фунт стерлингов, то по стороне bid банк будет покупать фунты стерлингов против немецких марок, а по стороне offer продавать фунты. Соответственно, клиент купит у банка 100 тыс. фунтов стерлингов по курсу 2.4200 (стороне offer), заплатив за них 242 тыс. немецких марок.

Для нахождения сторон bid и offer кросс-курсов по межбанковским сделкам на рыночные суммы (предполагающие достаточно узкий спрэд) применимы нижеследующие правила.

Валютам с прямыми котировками к доллару при расчете спрэда их кросс-курса необходимо:

*для получения левой стороны bid кросс-курса разделить сторону bid долларového курса валюты, выступающей в кросс-курсе валютой котировки, на сторону offer долларového курса валюты, которая в кросс-курсе служит базой котировки;*

*для получения правой стороны offer кросс-курса разделить сторону offer долларového курса валюты, выступающей в кросс-курсе валютой котировки, на сторону bid долларového курса валюты, которая в кросс-курсе служит базой котировки.*

Приведем пример. Необходимо рассчитать спрэд кросс-курса немецкой марки к швейцарскому франку DEM/CHF. Предположим, долларовые котировки этих валют следующие:

$$\text{USD/CHF} = 1.2810 - 1.2820 \quad \text{USD/DEM} = 1.5380 - 1.5390 ,$$

тогда

$$\text{DEM/CHF} = \frac{\text{USD/CHF bid } 1.2810}{\text{USD/DEM offer } 1.5390} = \frac{1.2810}{1.5390} = 0.8324$$

$$\text{DEM/CHF} = \frac{\text{USD/CHF offer } 1.2820}{\text{USD/DEM bid } 1.5380} = \frac{1.2820}{1.5380} = 0.8336$$

Таким образом, получаем двустороннюю котировку кросс-курса немецкой марки и швейцарского франка DEM/CHF = 0.8324-0.8336.

Валютам с прямыми и косвенными котировками к доллару при расчете спрэда их кросс-курса необходимо:

*для получения левой стороны bid кросс-курса умножить стороны bid долларových курсов этих валют;*

*для получения правой стороны offer умножить стороны offer долларových курсов этих валют.*

Например, требуется рассчитать двойную котировку кросс-курса фунта стерлингов к немецкой марке GBP/DEM. Долларовые котировки этих валют (для фунта стерлингов она косвенная, а для немецкой марки прямая) следующие:

$$\text{GBP/USD} = 1.5720 - 1.5725 \quad \text{USD/DEM} = 1.5380 - 1.5385$$

$$\text{GBP/DEM bid} = \text{GBP/USD bid} \times \text{USD/DEM bid} = 1.5720 \times 1.5380 = 2.4177$$

$$\text{GBP/DEM offer} = \text{GBP/USD offer} \times \text{USD/DEM offer} = 1.5725 \times 1.5385 = 2.4193$$

Двойная котировка кросс-курса фунта стерлингов к немецкой марке составит, таким образом, GBP/DEM = 2.4177 — 2.4193.

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



Например, для расчета упоминавшегося выше кросс-курса фунта стерлингов к немецкой марке валютный дилер взял бы средний курс фунта стерлингов к доллару — 1.57225 и умножил бы его на средний курс доллара к немецкой марке — 1.53825:

$$1.57225 \times 1.53825 = 2.4185 \text{ (с округлением до пипса)}$$

При котировании кросс-курса в виде двойной котировки он установил бы стороны bid и offer на 5 пунктов выше и ниже среднего значения - GBP/DEM = 2.4180 - 2.4190.

Сложный способ расчета спреда кросс-курса особенно актуален для неликвидных кроссов, рынок сделок которых развит слабо или практически отсутствует. Банковский валютный дилер при запросе такого редкого (или экзотического) кросс-курса способен рассчитать его и прокотировать двойной котировкой. Если сделка состоялась, то дилер в состоянии перекрыть данную сделку двумя другими сделками с прямыми долларовыми котировками валют.

Предположим, что валютного дилера одного из крупных московских банков попросил прокотировать курс немецкой марки к рублю на 1 млн. немецких марок представитель менее крупного банка. Дилер знает прямые долларовые курсы немецкой марки и рубля для сумм, эквивалентных 1 млн. немецких марок:

$$\text{USD/RUR} = 4157.0 - 4162.0 \quad \text{USD/DEM} = 1.5380 - 1.5390$$

Кросс-курс марки к рублю будет рассчитан им по приведенной схеме:

$$\text{DEM/RUR bid} = \frac{4157}{1.5390} = 2701.1$$

$$\text{DEM/RUR offer} = \frac{4162.0}{1.5380} = 2706.1$$

В действительности дилер прокотирует кросс-курс марки к рублю несколько шире полученных котировок для того, чтобы избежать риска при перекрытии сделки, а также из-за неликвидности данного рынка

$$\text{DEM/RUR} = 2700.0 - 2707.0$$

Предположим, менее крупный банк осуществил продажу 1 млн. немецких марок за рубли дилеру крупного банка по курсу 2700.0. Для последнего результат будет выглядеть следующим образом:

$$+ 1.000.000 \text{ DEM} - 2.700.000.000 \text{ RUR по курсу } 2700.0$$

Для закрытия образовавшейся открытой позиции дилер может провести две сделки:

продать немецкие марки за доллары по курсу 1.5390 (по стороне offer):

$$- 1.000.000 \text{ DEM} + 649.772-57 \text{ USD по курсу } 1.5390,$$

затем продать полученные доллары за рубли по текущему курсу 4157.0 (по стороне bid):

$$- 649.772-57 \text{ USD} + 2.701.104.500 \text{ RUR по курсу } 4157.0$$

Таким образом, дилер закрыл свои позиции с прибылью около 1 млн. рублей, правильно рассчитав и прокотировав другому банку стороны bid и offer кросс-курса немецкой марки к рублю.

### 3.3- Форвардные операции

**Форвардные операции** (forward operations или сокращенно fwd) — это сделки по обмену валют по заранее согласованному курсу, которые заключаются сегодня, но дата валютирования (то есть выполнение контракта) отложена на определенный срок в будущем.

Например, если 24 января 1994 г. заключена конверсионная сделка спот, то датой валютирования будет второй рабочий день после дня заключения, то есть 26 января. Если, в отличие от сделки спот, 24 января заключена 3-месячная форвардная сделка, то дата валютирования придется на 26.01.94 + 3 месяца — 26 апреля 1994 г.

Форвардные операции делятся на два вида: сделки аутрайт (outright) — единичная конверсионная операция с датой валютирования отличной от даты спот; сделки своп (swap) — комбинация двух противоположных конверсионных операций с разными датами валютирования.

#### 3.3.1. Форвардные сроки

Как правило, форвардные операции заключаются на срок до 1 года и им соответствуют стандартные периоды в 1, 2, 3 месяца,

6 месяцев и год с *прямыми датами* валютирования (straight dates или flat dates). Например, если сегодня 15 июля (а спот 17 июля) заключается сделка аутрайт на 2 месяца, то дата валютирования придется точно на 17 сентября (при условии, что эти даты не приходятся на выходные и праздничные дни).

Если при заключении форвардной сделки аутрайт на стандартные сроки, дата спот приходится на последний день месяца, то для определения даты валютирования действует *правило последней даты месяца* («end of month rule»). Например, если сделка на 2-месячный аутрайт заключена 26 февраля с датой спот 28 февраля, то дата валютирования будет приходиться на 30 апреля (но не на 28 апреля).

Если исполнение форвардного контракта происходит до 1 месяца (1 день, 1 неделя или 2 недели), то он считается заключенным на *короткие даты* (short dates).

Однако клиентам банка часто необходимо заключить форвардные контракты, даты валютирования которых будут не совпадать со стандартными сроками (например, сделка аутрайт на 40 дней). В этих случаях считается, что сделки имеют *«ломаную дату»* (broken dates). Дилерам, заключающим форвардную сделку с ломаной датой, следует, однако 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.

### 3.3.2. Использование форвардных сделок

Форвардные операции широко применяются для страхования валютных рисков, а также для спекулятивных операций. Например, внешнеторговые организации, имеющие платежи и поступления в разных валютах, используя форвардные контракты, способны застраховать риск изменения валютных курсов. Например, нефтедобывающее предприятие России как правило экспортирует нефть и нефтепродукты за рубеж в обмен на доллары **США**, в то же время оно периодически вынуждено закупать необходимые трубы, буровые установки и комплектующие в Германии за немецкие марки. Таким образом, предприятие имеет экспортные поступления в одной валюте, а платежи — в другой. Если предприятие хорошо знает график продаж нефти и закупок труб, оно может застраховаться от риска возможного изменения курса доллара к марке в неблагоприятную сторону, заключив контракт на покупку немецких марок за доллары на момент совершения закупок германского оборудования. При этом, зная заранее обменный курс, предприятие в состоянии просчитать свои будущие издержки и наметить правильную инвестиционную и ценовую политику.

В форвардных сделках применяется специальный форвардный курс, который обычно отличается от курса спот. Порой встречается точка зрения, согласно которой форвардный курс отражает ожидания участников рынка, касающиеся будущего курса, и является индикатором значения курса спот через определенный период времени. С другой стороны, многие задают себе вопрос, почему курс спот и форвардный валютный курс должны различаться, и почему, заключив конверсионную сделку на споте, нельзя по такому же курсу заключить конверсию с датой валютирования через 3 месяца.

Существует множество объяснений факту различия курса спот и форвардного курса, однако главной причиной является разница в процентных ставках по депозитам в двух валютах.

Предположим, что форвардный курс и курс спот доллара **США** к немецкой марке составляют USD/DEM = 1.5000, тогда как процентные ставки по 3-месячным долларовым депозитам составляют 4%, а процентная ставка по 3-месячным депозитам в немецких марках равна 6% (в данном гипотетическом примере мы абстрагируемся от сторон bid и offer).

Некая американская компания AAA имеет 1 млн. долларов, которые на 3 месяца высвобождены из производственного оборота. Она решает разместить их в депозит в какой-либо банк на 3 месяца для получения процента.

Если разместить 1 млн. долларов в 3-х месячный депозит в американском банке, процентный доход составит 10 тыс. долларов:

$$\frac{1.000.000 \text{ USD} \times 4\% \times 90 \text{ дней}}{360 \times 100} = 10.000 \text{ USD}$$

Таким образом, через 3 месяца компания будет иметь основную сумму и начисленные проценты в размере 1.010.000 долларов.

Однако, процентные ставки по 3-месячным депозитам в немецких марках выше. Если американский инвестор обратится в свой банк и конвертирует 1 млн. долларов в немецкие марки на условиях спот по курсу USD/DEM = 1.5000 он получит 1.5 млн. немецких марок:

$$1.000.000 \text{ USD} \times 1.5000 = 1.500.000 \text{ DEM}$$

1.5 млн. немецких марок, инвестированные в 3-месячный депозит под 6%, принесут компании процентный доход, равный 22.500 немецких марок:

$$\frac{1.500.000 \text{ DEM} \times 6\% \times 90 \text{ дней}}{360 \times 100} = 22.500 \text{ DEM}$$

Всего основная сумма депозита (принципал) и начисленные проценты составят 1.522.500 немецких марок.

Если верно предположение, что курс спот и форвардный курс равны, то, рассчитав доходность депозитов в марках и долларах, американская компания заключит два контракта:

продаст 1 млн. долларов на споте по курсу 1.5000 (см. выше);

заключит одновременно форвардный контракт (делку аутрайт) на продажу 1.522.500 марок за доллары (то есть покупка обратно долларов) через 3 месяца на день окончания депозита по такому же курсу 1.5000:

$$\frac{1.522.500 \text{ DEM}}{1.5000} = 1.015.000 \text{ USD}$$

Как мы видим, операция по обмену долларов в немецкие марки, инвестированию в марочный депозит и обратная конвертация по такому же курсу принесли инвестору дополнительный доход в 5 тыс. долларов: 1.015.000 USD - 1.010.000 USD = 5.000 USD.

**На самом деле**, если бы соблюдалось равенство форвардного курса и курса спот, владельцы долларов ринулись бы обменивать их на марки и класть на марочные депозиты, отчего курс доллара США к немецкой марке мгновенно рухнул (или до долларового уровня упали бы процентные ставки по депозитам в немецких марках).

Форвардный курс равняется курсу спот только при условии равенства процентных ставок в валютах на данный период.

Для нашего гипотетического примера 3-месячный форвардный курс доллара к марке 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 форварда.

### 3.3.3. Расчет форвардного курса

**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. Они 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** (interest differential).

В нашем примере доллар должен котироваться к марке на условиях форвард с **премией** (premium), тогда как марка котировалась со **скидкой** (discount).

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.*

Таким образом, форвардный курс рассчитывают прибавлением премии или вычитанием скидки из текущего курса спот. Форвардные пункты рассчитываются следующим образом:

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

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 фунта стерлингов и бельгийского франка необходимо учитывать 365 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.

По данной формуле 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.

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

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

Например, возвращаясь к нашему примеру с американским инвестором, попробуем рассчитать 3-месячные форвардные пункты bid и offer для курса доллара к марке USD/DEM.

Курс спот доллара к немецкой марке:

$$\text{USD/DEM} = \frac{\text{Bid}}{\text{Offer}} = \frac{1.4995}{1.5005} \text{ (средний курс 1.5000)}$$

Табл. 15 3-месячные ставки по депозитам в долларах и немецких марках:

	Bid	Offer (%%)	
USD	3.875	4.125	(средняя ставка 4%)
DEM	5.875	6.125	(средняя ставка 6%)

$$\text{форвардные пункты (bid)} = \frac{1.4995 \times (5.875 - 4.125) \times 90 \text{ дней}}{360 \times 100 + (4.125 \times 90)} = 0.0065$$

$$\text{форвардные пункты (offer)} = \frac{1.5005 \times (6.125 - 3.875) \times 90 \text{ дней}}{360 \times 100 + (3.875 \times 90)} = 0.0084$$

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

	Bid	Offer
USD/DEM курс спот	1.4995	1.5005
+ 3-х мес. форвард. пункты	65	84
<b>3-х мес. курс аутрайт</b>	<b>1.5060</b>	<b>1.5089</b>

Для нахождения форвардного курса аутрайт дилер сложил форвардные пункты и котировки спот соответственно по сторонам bid спот и + bid форвард и offer спот и + offer форвард.

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 доллары США) против немецких марок на условиях поставки в будущем;

по стороне offer банк будет продавать базовую валюту на условиях форвард.

Величина маржи (спрэда) 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, их взаимоотношений, 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. Для удобства они котируются вместе с процентными ставками по депозитам:

Табл. 16 (FWDT)

REUT	ERS			Thursday,	23 February	1995
1447	DEM C	1EPOSITS		DEMFC	•RWARDS	
0000	WESU	4.75 / 4.87	* 0/N	* 0111	UBSS	-0.6/-0.4 *
0839	BECY	4.68/4.81	*T/N	* 0000	CIBL	-5.0/-4.5 *
0157	ASIA	4.87 / 5.00	* S/W	* 1400	BOIX	-4/-2 *
0157	ASIA	4.87 / 5.00	• 1 M	* 1400	RBSY	-12.8/-12.5 *
1255	DGFX	4.87 / 5.00	* 2 M	* 1430	CIBL	-26.2/-25.7 *
1256	DGFX	4.93 / 5.06	* 3 M	• 1415	NWNN	-41/-38 *
0951	GIBX	5.18/5.31	*6 M	* 1415	NWNN	-79/-74 *
0839	BECY	5.43 / 5.56	*9M	* 1415	CIBL	-108/-105 *
1253	UNID	5.63 / 5,75	* 12M	* 1446	RBSY	-137/-134 *
1448	DRBL	DRESDNER LDN	1.4698/08	HI 1.4767	LO 1.4675	

На страницах FWDT (табл. 16) и FWEA (табл. 17) в правой половине информационной страницы приводятся котировки форвардных пунктов для данной валюты (в немецких марках и итальянских лирах) по отношению к доллару США на разные периоды от 1 дня до 1 года) - DEM FORWARDS, ITL FORWARDS. Страница FWDW (табл. 18) приводит котировки форвардных пунктов в долларах по отношению к фунту стерлингов (который является базовой валютой). Они котируются разными банками, но в целом отражают текущий международный уровень данных форвардных пунктов.

Табл. 17 (FWEA)

REUT	ERS			Thursday,	23 February	1995
1449	ITL DEP(	)SITS	* *		ITL FORWARDS	
0000	1STS	8.31 / 8.56	*0/N	*0136	BCIS 8/15	*
0152	BCIS	8.68 / 8.93	*T/N	* 1231	TBAL 36.5/37.5	*
1042	CARO	8.72/8.93	* S/W	* 1232	TBAL 87/90	*
1120	BPML	8.93 / 9.06	* 1 M	* 1448	BPML 360/375	*
1043	CARO	9.00/9.18	*2M	* 1448	BPML 790/805	*
1043	CARO	9.12/9.31	* 3 M	• 1448	BPML 1265/1285	*
1448	BPML	9.75 / 9.87	*6 M	• 1448	bpml mo/mo	*
1044	CARO	10.00 / 0.25	* 9 M	• 1347	NICE 4200/4300	*
1120	BPML	10.46/0.58	* 12M	* 1448	BPML 5900/6000	*
1450	JTB9 JTB	LIRA MIL 161!	S.50/9.50 HI	1622.15	LO 1614.00	

Табл. 18 (FWDW)

REU	TERS			Thursday,	23 February	1995
1451		GBP DEPOSITS	**	GBPFC	»RWARDS	
1415	TSBT	5.75 / 5.87 * 0/N	-0827	RBSX	-0.4/-0.3	*
0950	GIBX	5.75 / 6.00 * T/N	* 1115	CMBW	0.2/0.5	*
1417	TSBT	6.12/6.25 *S/W	* 1115	DKBL	-1.4/-1.1	*
1101	KBTE	6.50 / 6.62 * 1 M	* 1431	CINY	-6.0/-5.5	*
0950	GIBX	6.56/6.68 *2M	* 1422	RBCC	-13.5/-12.5	*
1407	RBEU	6.62 / 6.75 * 3 M	- 1422	RBCC	-19.5/-18.5	*
1408	RBEU	7.00/7.12 -6M	* 1448	SFFR	-49/-46	*
1408	RBEU	7.31/7.44 *9M	* 1402	DDBU	-95/-90	*
1408	RBEU	7.62/7.75 * 12M	* 1440	BNSN	-143/138	*
1452	BNPW B N	P LDN 1.5925/30 HI 1.59	145 LO 1.581	60		

В России в связи с низкой насыщенностью рынка информацией о текущих валютных курсах, а также текущих процентных ставках на межбанковские рублевые депозиты, процесс расчета форвардных пунктов проводится самостоятельно дилерами, и полученные значения могут существенно различаться в разных банках.

Для простоты запоминания нахождения форвардного курса дилеры используют следующее правило "лестницы":

*Если форвардные пункты растут слева направо (котировка bid меньше котировки offer) — то для нахождения курса аутрайт для даты валютирования дальше чем слот, форвардные пункты прибавляются к курсу слот.*



*Если форвардные пункты уменьшаются слева направо (сторона bid больше стороны offer), то для нахождения курса аутрайт для даты валютирования дальше чем слот, форвардные пункты вычитаются из курса слот.*



В приведенных 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 шестимесячный курс аутрайт фунта стерлингов к долларам США. Поскольку процентные ставки по фунту стерлингов выше, чем по долларам США, то фунт будет котироваться к доллару со скидкой. Дилер использует рейтеровскую страницу FWDW, где для периода в 6 месяцев (6M) находит следующую котировку 6-х месячных форвардных пунктов: 49/46. Текущий курс спот GBP/USD составляет 1.5934/39 (табл. 8). Поскольку форвардные пункты убывают слева направо, то они должны вычитаться из курса спот:

<b>GBP/USD spot</b>	<b>1.5934</b>	<b>/</b>	<b>1.5939</b>
<b>6 mth fwd points</b>	<b>- 49</b>		<b>- 46</b>
	<hr/>		<hr/>

**6 mth GBP/USD outright 1.5885 1.5893**

Порой можно встретить котировку форвардных пунктов в виде:

—4/+4, что означает «вокруг паритета» (round par.). Это происходит если процентные ставки для двух валют на данный период равны и фактически равны форвардный и спот курсы.

Форвардный курс в этом случае будет составлять:

<b>спот курс</b>	<b>1.4995</b>	<b>/</b>	<b>1.5005</b>
<b>форвардные пункты</b>	<b>- 4</b>		<b>+ 4</b>
	<hr/>		<hr/>

**курс аутрайта 1.4991 1.5009**

Часто также встречается котировка 0/4 или —4/0, обозначаемая также как par/4 или 4/par. К котировкам применяются аналогичные арифметические действия для получения форвардного курса.

### 3.3.4. Курс аутрайт для сделок с датой валютирования до спота

Перечисленные выше правила расчета форвардного курса аутрайт действуют для форвардных сроков (сроков больших, чем спот). Для сделок с датой валютирования «завтра» (value tomorrow или val-tom) или даже «сегодня» (value today или val-tod), которые ближе, чем дата спот, применяются обратные правила расчета курса аутрайт.

*Если форвардные пункты растут слева направо, то для нахождения курса аутрайт для даты валютирования раньше, чем спот, форвардные пункты меняются местами и вычитаются из курса спот.*

*Если форвардные пункты убывают слева направо, то для нахождения курса аутрайт до спота форвардные пункты меняются местами и прибавляются к курсу спот.*

Например, валютного дилера коммерческого банка запросили прокотировать курс доллара к немецкой марке на условиях расчетов следующим рабочим днем — value tomorrow (val-tom). Дилер также может воспользоваться соответствующей страницей агентства Рейтера FWDT.

Известно, что курс спот USD/DEM равен 1.4695-1.4705. Форвардные пункты для «завтра» t/n равны —5.0 /-4.5. Поскольку они убывают слева направо, то это значит, что доллар котируется к немецкой марке с дисконтом (то есть процентные ставки по долларovým депозитам «том-нект» (t/n) выше, чем по аналогичным депозитам в немецких марках — см. табл. 4 и табл. 16). Для получения курса аутрайт val-tom необходимо поменять местами стороны bid и offer для форвардных пунктов и по правилу "лестницы" прибавить их к курсу спот:

<b>USD/DEM spot</b>	<b>1.4695</b>	<b>/</b>	<b>1.4705</b>
<b>t/n fwd points</b>	<b>- 0.0005</b>		<b>- 0.00045</b>
	<b>(0.00045)</b>		<b>(0.0005)</b>
	<hr/>		<hr/>
<b>USD/DEM val tom</b>	<b>1.46995</b>		<b>1.4710</b>

### 3.3.5. Форвардный курс для ломаных дат

Размер форвардных пунктов для ломаных дат (broken dates) может быть рассчитан как по приведенной выше формуле, так и с использованием котируемых на страницах агентства Рейтер готовых форвардных пунктов.

Например, требуется рассчитать форвардные пункты для сделки аутрайт доллара к марке 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 41—57**

**3 месяца 65 — 84**

Разница между форвардными пунктами для 2-х и 3-х месяцев составляет:

для стороны bid  $65 - 41 = 24$  для стороны offer  $84 - 57 = 27$

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:

41		57
+8		+ 9
49	—	66

### 3.3.6. Форвардные кросс-курсы

Для расчета форвардных кросс-курсов применяются те же правила, что и для нахождения кросс-курсов спот, то есть необходимо перемножить либо разделить долларские форвардные курсы валют.

Например, требуется рассчитать двустороннюю котировку 3-месячного курса аутрайт фунта стерлингов к немецкой марке (GBP/DEM 3 month outright).

Поскольку курс фунта стерлинга к доллару GBP/USD представляет собой косвенную котировку, а курс доллара к немецкой марке USD/DEM прямую, то искомый форвардный кросс-курс должен быть получен перемножением этих курсов.

Предположим, имеются следующие котировки курсов спот и форвардных пунктов:

	Bid	/	Offer
• Спот курс GBP/USD	1.5725		1.5735
3-мес. форвардные пункты	- 112		- 105
	1.5613		1.5630
• Спот курс USD/DEM	1.4995		1.5005
3-мес. форвардные пункты	65		84
	1.5060		1.5089

• Кросс-курс 3-мес. аутрайт:

GBP/DEM 3 mth bid = GBP/USD bid x USD/DEM bid ==  $1.5613 \times 1.5060 = 2.3513$

GBP/DEM 3 mth offer = GBP/USD offer x USD/DEM offer ==  $1.5630 \times 1.5089 = 2.3584$

GBP/DEM 3 mth outright ==  $2.3513 / 2.3584$

Отсюда можно вычислить и 3-месячные форвардные пункты кросс-курса фунта стерлингов к немецкой марке. Для этого необходимо перемножить долларские спот курсы для получения кросс-курсов спот и вычесть из них кросс-курсы аутрайт.

Кросс-курсы фунта стерлингов к марке будут составлять:

GBP/DEM spot bid =  $1.5725 \times 1.4995 = 2.3580$  GBP/DEM spot offer =  $1.5735 \times 1.5005 = 2.3610$

	Bid		Offer
3 mth fwd points :	2.3580		2.3610
spot	— 2.3513		— 2.3584
outright	67		26

### 3.3.7. Валютные свопы

**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.

Если ближняя 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, то есть 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 1 млн. долларов против немецкой марки с датой валютирования на споте и одновременно продал этот 1 млн. долларов против немецкой марки на условиях 3-месячного форварда (сделка аутрайт) — это будет называться 3-месячным свопом доллара США в немецкую марку (3 month USD/DEM buy/sell swap).

По срокам можно разделить валютные свопы на 3 вида.

#### **Стандартные свопы (со спота)**

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).

#### **Короткие однодневные свопы (до спота)**

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).

#### **Форвардные свопы (после спота).**

Для форвардных свопов характерно 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. долларов против немецкой марки и 6-месячную форвардную сделку аутрайт по покупке 1 млн. долларов против немецкой марки (3 month against 6 month USD/DEM sell and buy swap или 3x6 mth USD/DEM s/b swap).

### **3.3.8. Котировки своп**

#### **Стандартные свопы**

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 и будут являться котировкой своп для данного периода (отсюда их второе название: "своп-пункты — swap points, swap rate).

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

$$\text{USD/DEM 6 month swap} = \begin{array}{c} \text{Bid} \quad \text{Offer} \\ \hline 121 \quad - \quad 136 \end{array}$$

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

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

По стороне offer котирующий банк осуществляет валютный своп типа *buy and sell (buy spot, sell forward)*, его контрагент — своп *sell and buy*.

Для удобства можно просто запомнить правило выбора стороны свопа: **используются те же стороны — bid для покупки базовой валюты, offer для продажи базовой валюты, что и для текущих сделок spot, только на дату окончания свопа (фактически форвардную дату).**

Например, 7.02.95 г. валютного дилера банка AAA просят прокотировать месячный своп USD/DEM на 1 млн. долларов банку ВВВ. Используя рейтинговскую страницу FWDT, он видит значение форвардных пунктов для периода 1 месяц: 25-28, которые он котирует банку ВВВ. Если банк-контрагент выбирает своп типа *sell and buy*, то ему соответствует сторона offer — 28. Для котировавшего дилера это будет в свою очередь своп *buy and sell (b+s)*. Текущий курс spot в данный момент составляет 1.5160/70. Для дилеров в данном случае важна цена свопа, выраженная в своп-пунктах, а не абсолютное значение самого курса spot. Главное, чтобы разница между курсом spot первой сделки свопа и форвардным курсом второй сделки свопа, составляла определенное количество форвардных пунктов (в нашем случае 28). Поэтому для сделки своп в качестве курса spot можно принимать среднее его значение — 1.5165.

Схематично для банка AAA это можно изобразить в следующем виде:

дата заключения сделки: 07.02.95. USD/DEM 1 mth buy and sell swap;

дата валютирования: 09.02.95. Куплено 1 млн. USD, продано 1.516.500 DEM по курсу spot 1.5165;

дата окончания свопа: 09.03.95. Продано 1 млн. USD, куплено 1.519.300 DEM по форвардному курсу 1.5193 (1.5165 + 0.0028).

Контрагент для обеих сделок — банк **ВВВ**.

#### **Короткие свопы (до спота)**

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

***В случае возрастающих 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 ниже, чем для второй.***

При этом текущий валютный курс spot 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 spot здесь всегда будет представлять форвардную (более отдаленную дату).

Например, 07.02.95 г. валютного дилера банка AAA банк ВВВ просит прокотировать однодневный своп на условиях том-нект на 1 млн. долларов США к немецкой марке. Используя страницу рейтингового терминала FWDT, он котирует значение форвардных пунктов для периода «том-нект» (t/n) — 3.2/1.7. Курс spot составляет 1.5160/70, средний — 1.5165.

Если банк **ВВВ** заключает сделку своп *buy and sell* (а для банка AAA — своп *sell and buy*), то ему соответствует сторона bid форвардных пунктов — 3.2.

Поскольку форвардные пункты убывают слева направо, валютный курс на дату валютирования «завтра» (tom), должен быть по своему значению выше, чем курс на дату окончания свопа — на дату spot. Это может быть достигнуто двумя способами.

*Обычный способ.* Для даты spot используется курс spot, а для даты валютирования «завтра» используется курс аутрайт, равный курсу spot плюс форвардные пункты:  $1.5165 + 0.00032 = 1.51682$ . Схематично для банка AAA сделка выглядит следующим образом.

Дата заключения сделки — 07.02.95 г.; USD/DEM t/n sell and buy swap.

Дата валютирования — 08.02.95 г.; продано 1 млн. USD, куплено 1.516.820 DEM по курсу 1.51682.

Дата окончания свопа — 09.02.95 г.; куплено 1 млн. USD, продано 1.516.500 DEM по курсу 1.5165. (Здесь на споте используется курс spot).

*Обратный способ.* Курс спот используется для даты валютирования «завтра», для даты спот рассчитывается фактически однодневный форвардный курс, то есть  $1.5165 - 0.00032 = 1.51617$  (по правилу убывающей лестницы).

Для банка AAA данный своп выглядит так:

Дата заключения сделки — 07.02.95 г.; USD/DEM t/n sell and buy swap.

Дата валютирования — 08.02.95 г.; продано 1 млн. USD, куплено 1.516.500 DEM по курсу 1.5165 (здесь курс спот используется «на томе»).

Дата окончания свопа — 09.02.95 г.; куплено 1 млн. USD, продано 1.516.180 DEM по курсу 1.51618.

Нетрудно заметить, что разница в количестве немецких марок на дату окончания свопа составляет в обоих случаях 320 DEM. Они представляют собой цену или стоимость операции своп, отражающую размер форвардных пунктов, а следовательно и разницу в процентных ставках для данного периода. В нашем случае банк AAA купил на 320 немецких марок больше, чем продал следующим днем, то есть можно говорить, что за 1 день он заработал 320 марок на сумму в 1 млн. долларов США, которой он обладал на дату валютирования свопа. Для банка это равносильно размещению депозита в 1 млн. долларов США, где полученный процент выражается не в долларах, а в марках.

Аналогичным образом для банка BBB данный своп эквивалентен привлеченному депозиту, по которому необходимо выплатить процент в 320 немецких марок.

### 3.3.9. Использование сделок своп

*Сделки своп используются для нейтрализации риска при проведении сделок аутрайт.*

Например, некая американская компания AAA намеревается через 3 месяца произвести закупку германского оборудования, в связи с чем 16.01.95 г. она заключает с банком AAA форвардный контракт на продажу 1 млн. долларов против немецких марок. Для банка это сделка аутрайт по покупке долларов против марок с датой валютирования спот + 3 мес. — 18.04.95 г.

Предположим, что:

<b>USD/DEM spot</b>	<b>1.4995</b>	<b>1.5005</b>
<b>3 mth fwd</b>	<b>65</b>	<b>84</b>
<b>3 mth outright</b>	<b>1.5060</b>	<b>1.5089</b>

По курсу аутрайт 1.5060 банк получает длинную позицию в 1 млн. долларов на 18 апреля 1995 г.  
**+ 1.000.000 USD - 1.506.000 DEM value date 18.04.95**

В принципе, если банк хочет рисковать и надеется на благоприятное изменение валютного курса, он может держать данную позицию вплоть до 16 апреля и закрыть ее на споте. Однако обычно банки не рискуют на столь длительные сроки, а стараются закрыть позиции.

Закреть данную позицию можно 2 способами.

I. Осуществить противоположную ей сделку аутрайт на ту же дату валютирования. Однако при этом присутствует риск изменения валютного курса. Размер форвардных пунктов вряд ли изменится (он зависит от разницы в процентных ставках), однако может измениться курс спот, являющийся составной частью форвардного курса. Например, ко времени закрытия сделки курс спот упал до уровня 1.4970/80. Противоположная сделка аутрайт будет иметь следствием чистый убыток на 18.04.95 г., так как банк выполнил ее по более низкому курсу аутрайт:  $1.4970 + 0.0065 = 1.5045$ .

**- 1.000.000 USD + 1.504.500 DEM value date 18.04.95**

Чистый убыток составит 2500 немецких марок.

II. Одновременно (с разрывом в несколько секунд) с заключением сделки аутрайт заключить обратную ей сделку на споте, то есть превратить аутрайт в своп. Этим банк как бы запирает валютный риск по форвардной сделке сделкой спот.

Предположим, банку удалось продать 1 млн. долларов на споте банку **BBB** по курсу 1.5000:

**- 1.000.000 USD + 1.500.000 DEM value date 18.01.95**

Таким образом, банк осуществил 3-месячный своп USD/DEM sell and buy на 1 млн. долларов.

Данную операцию своп можно перекрыть либо противоположной операцией своп (то есть buy and sell) с клиентом или другим банком, либо с помощью депозитных операций в двух валютах на 3 месяца.

*Осуществление противоположного свопа.*

Банк AAA запрашивает другой банк прокотировать ему 3-месячный своп USD/DEM на 1 млн. долларов 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 3 месяца): 65 — 84.

Банк AAA выбирает сторону buy and sell — по стороне bid 0.0065. Предположим, курс спот упал до уровня 1.4970/80, среднее значение — 1.4975. Курс аутрайт составит  $1.4975 + 0.0065 = 1.5040$ .

Банк AAA имеет 2 свопа.

Первый своп — по закрытию форвардной позиции с клиентом:

**- 1.000.000 USD +1.500.000 DEM value date 18.01.95 + 1.000.000 USD -1.506.000 DEM value date 18.04.95**

Второй своп — с другим банком:

**+ 1.000.000 USD -1.497.500 DEM value date 18.01.95**

**- 1.000.000 USD +1.504.000 DEM value date 18.04.95**

По немецким маркам чистый результат на 18 января составляет прибыль в 2.500 DEM, которая однако почти полностью компенсируется убытком в 2.000 DEM на 18 апреля (остаток +500 DEM). В случае обратных сделок по свопу банк AAA мог бы иметь и минус 500 DEM, но главное, что все позиции закрыты, и валютный риск нейтрализован.

*Осуществление депозитных операций на период 3 месяца.*

Вернемся к ситуации, когда банк AAA осуществил своп при закрытии форвардной позиции с клиентом (см. выше).

Банк на дату валютирования спот имеет короткую позицию по долларам и длинную по маркам. Для того, чтобы выполнить условия по сделке своп банк должен поставить банку-контрагенту BBB 1 млн. долларов США и получить от него 1.5 млн. марок.

Он может привлечь недостающие 1 млн. долларов в 3-месячный депозит и разместить 1.5 млн. марок на 3-месячный депозит в другой банк.

Известны текущие процентные ставки по 3-х месячным депозитам:

	<b>Bid</b>		<b>Offer</b>
<b>3 mth USD deposit</b>	<b>3.875</b>	<b>—</b>	<b>4.125</b>
<b>3 mth DEM deposit</b>	<b>5.875</b>	<b>—</b>	<b>6.125</b>

Банк AAA обратился в другой банк и привлек 1 млн. долларов под 4.125 процентов с 18.01.95 г. по 18.04.95 г. (со спота на 3 месяца). Накопленный за 3 месяца процент по данному депозиту, который подлежит выплате банку-кредитору 18 апреля, составит:

$$\frac{1.000.000 \text{ USD} \times 4.125 \times 90}{360 \times 100} = - 10.312-50 \text{ USD}$$

Одновременно банк разместил депозит в немецких марках в третьем банке под 5.875 процентов с 18.01.95 г. по 18.04.95 г. Размер полученного 18 апреля процента в марках составит:

$$\frac{1.500.000 \text{ DEM} \times 5.875 \times 90}{360 \times 100} = + 22.031-25 \text{ DEM}$$

В данном случае общий доход по маркам превысил расход по долларам. Рассчитав суммы, банк AAA заключает с неким четвертым банком сделку 3-месячный аутрайт по обмену марок в доллары по курсу опег (см. выше) 1.5089. (Здесь мы абстрагируемся от нерыночной суммы немецких марок и от возможного изменения курса):

$$\frac{22.031-25 \text{ DEM}}{1.5089} = 14.600-87 \text{ USD}$$

Чистая прибыль на закрытие позиции по свопу депозитными сделками составила  $14.600-87 - 10.312-50 = 4.288-37$  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 в реальности процентный арбитраж.

**Сделки своп используются для пролонгации открытой валютной позиции вперед**

**Пролонгировать** (или «свопировать» от англ. to swap out) открытую валютную позицию означает сохранить состояние позиции (размер и знак) на определенный срок в будущем.

Например, 15 мая коммерческий банк, занимающийся арбитражными операциями, открыл спекулятивную длинную позицию в 1 млн. долларов США против немецкой марки по курсу 1.5100 на споте (дата валютирования 17 мая), рассчитывая на дальнейший рост курса доллара к марке:

Дата сделки	Позиция	Курс	Дата валютирования
15.05.95	+1.000.000 USD-1.510.000 DEM	1.5100	17.05.95

Однако в течение дня курс доллара неожиданно упал до уровня 1.5010 доллара к марке. Если закрыть позицию, то это приведет к убытку в размере 9.000 DEM. Однако дилеры считают, что это временное снижение, вызванное краткосрочными факторами, и решают сохранить позицию до следующего дня, рассчитывая на дальнейший подъем курса американской валюты.

Если на утро следующего дня 16 мая доллар все еще не достиг уровня 1.5100 к марке, валютный дилер банка может выполнить операцию своп «том-нект», чтобы перенести открытую накануне позицию на новую дату валютирования вперед с 17 на 18 мая — пролонгировать на один день. Цель операции своп заключается в том, чтобы закрыв позицию на 17 мая (пусть даже по другому курсу), тем не менее перенести ее размер и знак (1 млн. долларов длинной позиции) на дату спот для нынешнего дня — на 18 мая. Поскольку на дату валютирования 17.05.95 г. банк имел длинную позицию, то надо продать доллары датой 17.05.95 г. и купить их обратно датой 18.05.95 г., а это операция swap sell and buy USD/DEM t/n на 1 млн. долларов. Предположим, что форвардные пункты (цена свопа), прокотированные другим банком для периода t/n для USD/ DEM равны 3.2/1.7, а курс спот составляет 1.5010. Для сделки своп sell and buy используется сторона offer 1.7, которая прибавляется к курсу спот (t/n — однодневный своп до спота). Таким образом, курс обмена для первой сделки свопа — 1.50117, а для обратной ей — 1.5010. Схематично своп будет выглядеть следующим образом:

Дата сделки	Позиция	Курс	Дата валютирования
15.05.95	-1.000.000 USD +1.501.170 DEM	1.5017	17.05.95
	+1.000.000 USD -1.501.000 DEM	1.5010	18.05.95

На 17 мая банк имеет закрытую позицию по долларам (с промежуточным результатом минус 8.830 DEM), однако на следующую дату 18 мая вновь открыта длинная позиция на 1 млн. долларов. Стоимость сделки своп составляет 170 немецких марок в пользу этого банка.

Если предположения дилеров оказались верными и валютный курс вырос в течение 16 мая до уровня 1.5150, то банк закрывает длинную позицию обычной конверсионной сделкой спот — продает 1 млн. долларов против немецкой марки по курсу 1.5150:

Дата сделки	Позиция	Курс	Дата валютирования
16.05.95	-1.000.000 USD +1.515.000 DEM	1.5150	18.05.95

В результате по состоянию на дату валютирования спот — 18 мая банк имеет доход в размере 14.000 немецких марок, из которых необходимо вычесть промежуточный результат по свопу на 17 мая и добавить цену свопа, чтобы получить чистую прибыль:

$$14.000 \text{ DEM} - 8.830 \text{ DEM} + 170 \text{ DEM} = 5.340 \text{ DEM}$$

С помощью сделок своп банки могут пролонгировать свои открытые позиции как угодно долго, в зависимости от прогноза движения валютного курса. Они могут пролонгировать их как с помощью

однодневных свопов (каждый раз на 1 день), так и с помощью более длинных по срокам сделок своп (например, на месяц с помощью месячного свопа).

## Глава 4

# МЕТОДЫ ПРИНЯТИЯ РЕШЕНИЙ И СТРАТЕГИЯ ДИЛИНГОВЫХ ОПЕРАЦИЙ

В данной главе рассматриваются вопросы, связанные с факторами, на основе которых принимаются решения об открытии валютных и депозитных позиций с целью получения прибыли, то есть дилинговых арбитражных операций. Это может относиться к стратегии как коммерческих банков, так и других участников валютного рынка — компаний, брокерских фирм, физических лиц.

### **4.1. Множественность валютных курсов**

Для разных видов конверсионных операций может существовать различный валютный курс. В странах, где имеются валютные ограничения на обмен валют по срокам, видам сделок или статусу участников рынка, существует множественность валютных курсов. Принято выделять несколько видов валютных курсов.

#### ***Валютный курс по безналичным межбанковским сделкам***

Этот курс формируется в результате межбанковских сделок по продаже/покупке безналичной валюты на валютных рынках (для свободно конвертируемых валют — на мировых валютных рынках, для курса доллар/рубли — на российском межбанковском рынке). Этот курс принят в качестве официального в большинстве развитых стран (например, курс на конец рабочего дня).

#### ***Обменный курс валютных бирж***

В тех странах, где сохранились валютные биржи, через которые проходит основной оборот конверсионных операций, курс, устанавливаемый на бирже, является основным курсом внутреннего валютного рынка, а также часто официальным курсом (Россия, Китай, Нигерия и др.).

Сохранившиеся в ряде развитых стран валютные биржи носят подчиненный характер по отношению к межбанковскому рынку и служат, в основном, для фиксации курса на определенный момент времени (например, фиксинг по курсу USD/DEM во Франкфурте-на-Майне в 11-00). Данный фиксинг служит в качестве официального курса, однако сам курс практически не отличается от курса межбанковского рынка в этот момент.

В России курс ММВБ устанавливается с утра, когда межбанковский рынок практически еще не функционирует, давая банкам первичную информацию о тенденциях рынка и служа отправной точкой для формирования курса по межбанковским сделкам. Следует ожидать, что по мере снижения объемов сделок на валютной бирже, а также увеличения объемов межбанковских операций с самого утра до начала биржевой сессии, основную роль будет играть межбанковский валютный курс.

#### ***Валютный курс наличных сделок***

Данный курс формируется на основе спроса и предложения на рынке торговли наличной валюты и может значительно отличаться от безналичного курса межбанковских сделок. Для стран со значительной долей наличных денег во внутреннем денежном обороте (например, Россия) наличный обменный курс отличается от межбанковского безналичного сильнее, чем в странах с развитой системой безналичных платежей населения (по чекам, пластиковым картам и т. д.). В обменных пунктах развитых стран курс наличного обмена валют устанавливается строго на основе межбанковского валютного курса с достаточно узкой маржей.

### **4.2. Процесс установления валютного курса**

Реальный валютный курс формируется на межбанковском рынке на основе конкретных сделок между банками-контрагентами в данную минуту. Например, если предположить, что на рынке в данный момент существует только 2 банка, и они заключают сделку по обмену долларов на рубли по курсу 4185.00 — это означает, что рыночный валютный курс составляет 4185 рублей за доллар США.

В действительности 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 фирмы Рейтер, 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 мог одновременно по телефону заключать конверсионные сделки с банком в Сингапуре и с банком во Франкфурте-на-Майне. В случае несовпадения курсов он мог купить валюту дешевле, скажем в нью-йоркском банке, и продать дороже банку в 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 доллара к марке 1.5430/40 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 доллара США к немецкой марке является мировым курсом. Однако порой в условиях резкого изменения курса валюты (после сообщений экономического или политического характера), паники на валютных рынках, 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, Генфор).*

Брокерская фирма собирает данные о текущих котировках bid и offer 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, котлируемые крупными банками — маркет-мейкерами (страница EFX= или FXFX для мировых курсов валют; RUR= для курса доллара к рублю).

Котировки, получаемые от брокерской фирмы, являются реальными, поскольку отражают действительные «твердые» заявки (*firm orders*) банков на покупку и продажу валюты. Курс информационной страницы является индикативным (справочным) и отражает только данные о котировках, введенных в систему Рейтер банками, имеющими доступ к вводу на данную страницу. Если, например, какой-либо банк, осуществляющий ввод своих котировок, ошибся или ввел заведомо неверные данные, которые высветились на информационной странице Рейтер, то дилеры других банков имеют возможность сравнить эти котировки и курс у брокера. (Обычно дилеры говорят, что экран лжет — *screen is lying*). При необходимости банки будут котировать курс, ориентируясь на курс брокерской фирмы, но не на курс с информационного экрана.

### **4.3. Банки маркет-мейкеры и мелкие банки**

Банки и компании, являющиеся участниками валютного рынка, делятся по степени влияния на валютные курсы и процентные ставки на 2 группы.

**Маркет-мейкеры** (*market makers*) — крупные банки и финансовые компании, определяющие текущий уровень валютного курса или процентных ставок за счет значительной доли своих операций в общем объеме рынка.

На мировых валютных рынках маркет-мейкеры — это крупные международные банки, осуществляющие ежедневно валютные операции на миллиарды и десятки миллиардов долларов США, такие как, например, Barclays Bank Plc, Chase Manhattan Bank, Union Bank of Switzerland, Fuji Bank, Deutsche Bank и т. д. Причем для каждого рынка могут быть свои маркет-мейкеры, например: для рынка конверсии типа доллар/швейцарский франк — Union Bank of Switzerland, Credit Suisse, для рынка экзотических валют стран Юго-Восточной Азии — бывший британский колониальный банк — Standard Chartered Bank, а для рынка конверсии доллар/рубль — российские банки — банк Российский Кредит, банк Империял, Международный Московский банк, Онэксимбанк, Инкомбанк и др.

При определении маркет-мейкеров основное значение имеет не абсолютный размер самого банка, а его доля в операциях рынка, то есть его способность, устанавливая цену, влиять на рынок. Например, относительно небольшой по международным меркам Italian International Bank в Лондоне на рынке конверсии иностранных валют к итальянской лире является маркет-мейкером, так как имеет на этом рынке значительную долю. По той же причине на российском рынке конверсии типа доллар/рубль маркет-мейкером является наряду с другими относительно небольшой банк Московский деловой мир (МДМ-банк).



Маркет-мейкеры устанавливают текущий уровень курса путем проведения операций друг с другом и с менее крупными банками, являющимися пользователями рынка.

**Мелкие банки и финансовые компании** — используют для своих операций тот курс, который для них устанавливают маркет-мейкеры, то есть являются пользователями рынка — *маркет-юзерами* (market users). Данные участники рынка не являются активными игроками на рынках, и, хотя совокупный объем

их операций на рынке может быть довольно большим, доля каждого из них незначительна.

Основной функцией маркет-мейкеров является осуществление ими котировок для мелких банков, а роль мелких маркет-юзеров заключается в принятии или непринятии котировок маркет-мейкеров. Таким образом,

**Маркет-мейкеры — котируют цену (make price) Маркет-юзеры — берут цену (take price)**

#### 4.4. Функционирование брокерских фирм

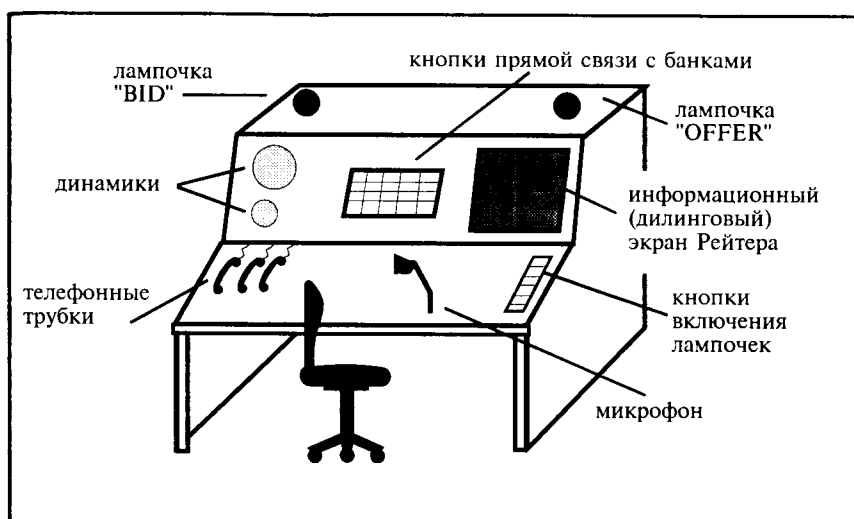
Брокерские фирмы осуществляют посредничество между продавцами и покупателями иностранной валюты. На разных рынках в различных валютах действует множество конкурирующих брокерских компаний, но принцип их работы везде одинаков.

Брокерская фирма состоит из залов разной величины в зависимости от объемов операций по различным валютам (например, один зал отведен для конверсионных операций доллара к марке USD/DEM, другой GBP/USD и т. д.). В зале находится круглый стол (desk), разделенный на рабочие места брокеров. Круглая форма стола позволяет всем брокерам видеть друг друга и обмениваться информацией. Каждый брокер обслуживает несколько десятков банков: его рабочее место оборудовано панелью с кнопками прямой телефонной связи с дилинговыми залами банков (точнее, с рабочими местами валютных дилеров банков). При загорании кнопки брокер знает, какой банк звонит; нажав кнопку он может слышать инструкции банковского дилера из расположенного рядом динамика, либо переключить звук на телефонные трубки.

Помимо этого рабочее место каждого брокера оборудовано микрофоном на гибкой ножке (его удобно поворачивать), а также двумя лампочками разных цветов на верхней панели рабочего стола. При получении брокером от клиента (дилера банка) *заявки (order) на покупку* базовой валюты (стороны bid) он зажигает левую лампочку на своем столе, при получении же *заявки на продажу* (стороны offer) он зажигает правую лампочку. Все брокеры, находящиеся вокруг стола, отлично видят, у кого из их коллег клиент запрашивает котировку bid, а у кого offer.

Поскольку каждый брокер работает с несколькими десятками банков, то брокерский зал способен обслуживать несколько сотен коммерческих банков в данном финансовом центре. При этом в результате многолетней практики брокеры знают, с какими банками могут заключать сделки его клиенты, то есть существуют ли у клиентов лимиты на другие банки, обслуживаемые другими брокерами.

Рис. 1



Процесс формирования и изменения валютного курса выглядит следующим образом.

Утром, в самом начале рабочего дня данного финансового центра брокер обзванивает дилеров коммерческих банков, с которыми он работает и спрашивает о желании дилеров купить либо продать валюту.

Предположим, валютный курс доллара к марке на уже работающих рынках составляет 1.5560/65. Дилер одного из крупных банков маркет-мейкером (например, Credit Suisse), желающий купить доллары, ставит через своего брокера заявку на покупку 10 млн. долларов против марки по курсу 1.5561: *"bid 10 at 61"* (указываются только пункты) или «покупаю 10 миллионов долларов по 61».

Брокер, получивший заявку bid зажигает левую лампочку и выкрикивает: «Bid at 61». При этом, если не называется сумма выставленной заявки, считается, что это среднерыночная сумма.

Валютный дилер другого банка, например, Deutsche Bank, рассчитывающий на понижение курса доллара, ставит через другого брокера, находящегося в этом же зале заявку на продажу 10 млн. долларов по курсу 1.5564 — *«offer 10 at 64»* или «продаю 10 миллионов долларов по 64».

Брокер, обслуживающий Дойче банк, получив заявку offer, зажигает правую лампочку и выкрикивает: «Offer at 64».

Все остальные брокеры котируют голосом в свои микрофоны образовавшийся курс доллара к марке в виде обычной двойной котировки — 61/64 (sixty one — sixty four). Эту информацию можно слышать из включенных динамиков в дилинговых залах коммерческих банков, что позволяет дилерам в каждый данный момент представлять текущий уровень валютного курса (базовое число они видят на экране мониторов).

Любой дилер имеет возможность заключить конверсионную сделку двумя способами:

*через брокера, согласившись выполнить сделку по стороне bid или offer с тем банком, который выставил заявку; или напрямую с банком-контрагентом, запросив цену по телефону или дилинговому оборудованию (см. гл. 5).*

Предположим, что на рынке преобладает тенденция покупать доллары, и дилер третьего банка, например, Bankers Trust Co, опасаясь резкого подъема курса, решается купить 10 млн. долларов по курсу 1.5564 через брокера. Он нажимает кнопку прямой связи с брокером и говорит: «Покупаю 10 миллионов по 64» (I buy 10 mio at 64). При этом обслуживающий его брокер обращается к брокеру, на рабочем месте которого горит правая лампочка offer, запрашивает банк и, получая имя крупного банка — Deutsche Bank, выставившего заявку на продажу (offer), заключает сделку. Bankers Trust Co купил 10 млн. долларов США против марки у Deutsche Bank по курсу 1.5564.

При этом брокер, выставивший сторону offer, гасит лампочку и выкрикивает: «Куплено» или «Taken». Это означает, что из двусторонней котировки сделка выполнена по стороне offer. Брокеры повторяют за ним «taken» каждый в свой микрофон, информируя слушающих их дилеров банков, что на рынке покупают доллары. Если сделка осуществляется на стороне bid, то брокеры произносят слова «продано» или «given».

Дилер банка Credit Suisse, также рассчитывающий купить доллары осознает, что поскольку на рынке покупают доллары по курсу 1.5564, то его заявка на покупку bid вряд ли выполнима по более низкому значению 1.5561. Если он является маркет-мейкером и котирует курс другим банкам, то в данный момент он поднимет свои котировки до уровня 1.5564-1.5568, рассчитывая что другие банки станут продавать по более высокой стороне bid. Одновременно он поставит через брокера заявку на покупку bid по 1.5564. Другой банк, видя, что курс поднимается, соответственно поднимет цену заявки на продажу offer до 1.5568.

Новые лампочки зажгутся у новых брокеров и дилеры услышат в динамиках новый курс доллара к марке. Понятно, что после изменения курса они не станут котировать старые значения курса 61/64; это означало бы, что их оплошность будет быстро использована другими дилерами в невыгодную для них сторону:

если дилер увидит котировку 61/64, зная, что реальный курс выше — он непременно купит доллары по 64.

Примерно так же происходит формирование курса маркет-мейкерами, обслуживающими значительную долю сделок на рынке. Например, дилер крупного банка Российский кредит котирует рыночный курс доллара к рублю 4205/4208 банку Менатеп. Предположим, Менатеп покупает 5 млн. долларов по курсу 4208. Следовательно, Российский кредит получил короткую позицию на 5 млн. долларов по 4208, и, если его дилер считает, что данная позиция рискованна и курс может расти, он меняет котировки и начинает котировать другим банкам более высокий bid 4207/4210. При этом он рассчитывает, что другой банк, запрашивающий котировку, найдет курс достаточно высоким по сравнению с рыночным и продаст по 4207. Тем самым банк Российский кредит закроет свою позицию: продал по 4208 и купил по 4207 (то есть сделает прибыль в миллион рублей на каждый миллион долларов).

Банк, являющийся маркет-мейкером, обслуживает в каждый момент времени противоположные сделки — покупает по стороне bid и продает по стороне offer, получая прибыль без изменения уровня курса, в то время

как маркет-юзерам, чтобы сделать прибыль, необходимо купить по стороне offer у маркет-мейкеров и дождаться, пока сторона bid превысит offer. Изменение уровня курса у нескольких маркет-мейкеров означает общее изменение курса.

Маркет-мейкеры часто используют брокерские фирмы для установления своих двусторонних котировок — например, крупный банк может одновременно поставить через брокера заявку на покупку и заявку на продажу, задав тем самым текущий уровень курса.

#### **4.5- Стратегия валютного арбитража**

Валютный арбитраж заключается в получении прибыли за счет разницы валютных курсов. Принято выделять два вида валютного арбитража.

**Пространственный арбитраж** — то есть получение прибыли за счет использования разницы валютных курсов у разных банков в данный момент времени. Например, дилер покупает доллары за марки по курсу 1.5254 у нью-йоркского банка и продает по курсу 1.5258 московскому банку. На мировых валютных рынках пространственный арбитраж являлся наиболее распространенной формой арбитража до недавнего времени, однако с развитием современных средств связи и системы расчетов по валютам потерял значение. В настоящее время пространственный арбитраж можно проводить в России (курс доллара к рублю отличается в разных региональных центрах), однако его использование затруднено сложностью расчетов по рублевым средствам (медленной скоростью прохождения рублевых платежей).

**Временной арбитраж** — получение прибыли за счет открытия спекулятивных позиций по одному курсу с последующим закрытием по прошествии определенного времени (от нескольких минут до нескольких месяцев) по изменившемуся курсу.

Этот наиболее распространенный сегодня вид валютного арбитража предполагает расчет дилера на положительное изменение обменного курса и характеризуется принятием риска убытков при открытии валютных позиций. *Длинная позиция* (long position) — открывается в ожидании роста курса валюты.

*Короткая позиция* (short position) — открывается в ожидании снижения валютного курса.

По длительности валютные позиции, создаваемые для проведения арбитражных операций, делятся на два вида.

*Дневная позиция* (intraday position) — дилер открывает и закрывает позиции в течение рабочего дня с расчетами на одну дату валютирования. При этом минимальным количеством сделок могут быть две (одна по покупке валюты, другая по продаже), максимальное количество сделок ограничено лишь физической возможностью дилера их заключать. Например, валютный дилер купил 1 млн. долларов против рублей по курсу 4206 в 11-30 утра расчетами завтра, а продал их в 17-00 по курсу 4215, получив прибыль в 9 млн. рублей. Риск убытков дневной позиции ограничен пределами возможного дневного колебания курса валюты и в среднем не превышает 1-1,5% от размера позиции (среднее дневное колебание валютного курса доллара к большинству свободно конвертируемых валют).

Стратегия минимизации валютного риска предполагает обязательное закрытие дневных позиций на данную дату валютирования. Например, лондонский дилер, торгующий на споте по арбитражным операциям с мировыми валютами, открывая в течение дня позиции, должен к концу дня их полностью закрыть. При этом он ведет учет заключенным сделкам на специальном листе бумаге (или в журнале), лежащем перед ним на столе: купленная базовая валюта (длинная позиция) записывается со знаком «+», проданная (короткая позиция) со знаком «-». После закрытия вечером позиции на дату валютирования по данным валютам дилер ставит жирный квадратный ноль в графе «позиция», подводя итог рабочему дню. От слова квадрат (square) произошло сленговое выражение: *"I am squared"* или кратко *"sq"*, означающее, что банк закончил конверсионные операции

на данную дату валютирования.

В русском языке данное выражение получило форму прямого перевода: *«Мы заскверились»* или *«Я в сквере»* или просто *«сквер»*.

*Стратегическая позиция* (strategic position). В расчете на значительное изменение курса позиция открывается и держится до закрытия в течение определенного периода времени (от нескольких дней до нескольких месяцев). Например, дилер продает 2 млн. долларов против немецкой марки 9 декабря по курсу 1.5805 и закрывает позицию 15 января покупкой долларов по курсу 1.5350, получив прибыль в размере 91 тыс. немецких марок.

Риск убытков при неблагоприятном изменении валютного курса здесь значительно выше, поэтому размер стратегической позиции, как правило, намного меньше обычной дневной.

#### **4.6. Рабочий день валютного дилера**

Рабочий день валютных дилеров западных коммерческих банков начинается обычно в 7-30 утра по местному времени. В 8-00 утра дилеры уже активно заключают сделки. Утренние полчаса обычно посвящаются краткому анализу событий, происшедших на мировых валютных рынках к моменту начала работы. Дилеры и старшие дилеры пользуются при этом экономическим и техническим анализом поведения рынка, читают аналитические статьи в прессе, обмениваются точками зрения, а также свежими слухами друг с другом и с дилерами других коммерческих банков.

На основе разнообразных данных постепенно складывается картина возможного поведения валютного курса на предстоящий день с разными вариантами вероятности тех или иных событий.

К 8 часам утра рынок, состоящий из индивидуальных дилеров, вырабатывает тактику поведения в целом и начинает включаться в операции мирового валютного рынка, давая новый энергичный импульс движению валютного курса.

Различным территориальным рынкам можно дать следующие характеристики средней типичной активности в течение суток.

##### **Дальний Восток**

Здесь наиболее активны сделки на рынке конверсионных операций доллара к японской иене, доллара к марке, марки к иене и доллара к австралийскому доллару, однако в целом колебания валютного курса довольно незначительны (20-50 пипсов). В Москве в это время ночь и утро (до полудня в Москве можно работать с Токио, до обеда — с Сингапуром).

##### **Европа**

В 10-00 по московскому времени открывается рынок в европейских финансовых центрах материковой части — Цюрихе, Франкфурте-на-Майне, Париже, Люксембурге. Однако по настоящему сильное движение валютного курса доллара к основным валютам (в частности, к немецкой марке) начинается после 11-00 по московскому времени, когда открывается лондонский рынок. Это продолжается, как правило, в течение двух-трех часов, после чего дилеры европейских банков отправляются на обед — ланч, а активность рынка слегка снижается. Колебания валютного курса могут находиться в границах 10-15 пипсов (дилеры называют это мертвым или скучным рынком — *dead* или *boring market*), но порой могут достигать 70 — 100 пипсов (т. е. большой фигуры), что характеризуется как оживленный или занятый рынок (*bouant* или *busy market*).

##### **Северная Америка**

Ситуация оживляется вновь с открытием рынка в Нью-Йорке в 16-00 по московскому времени, когда начинают утреннюю работу дилеры американских банков, а также возвращаются с ланча европейские дилеры. Силы европейских и американских банков примерно равны, поэтому колебания курса в среднем не выходят за пределы обычных европейских колебаний. Тем не менее валютные дилеры с нетерпением ожидают открытия нью-йоркского рынка, чтобы получить свежие данные о возможном движении курса (в особенности, если европейский рынок был вялым). Однако после закрытия европейского рынка (около 19—20 часов по московскому времени), агрессивные американские банки, оставшись в одиночестве на «тонком» рынке, способны привести к резкому изменению валютного курса доллара к немецкой марке, иене, фунту стерлингов и т. д. На это время приходится самые драматические движения курсов валют — до 400 — 500 пипсов (USD/DEM), что соответствует нескольким процентам изменения их стоимости.

##### **Московский рынок**

Операциям на межбанковском валютном рынке России свойственна определенная специфика в отличие от мирового рынка твердых валют. Она связана с тем, что в течение дня на рынке текущих конверсионных сделок доллар/рубли проводятся операции с разными датами валютирования. Начало рабочего дня московских дилеров, оперирующих на внутреннем валютном рынке проходит достаточно спокойно

— подводятся итоги минувшего дня, проводится стратегическое прогнозирование возможного развития ситуации на сегодняшнем рынке, исходя из анализа фундаментальных, технических и иных факторов (например, слухов).

В 11 часов утра начинает работу сессия Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ), по результатам которой становится ясно соотношение спроса и предложения валюты, политика Центрального банка РФ, регулирующего степень изменения курса, а также определяется курс доллара к рублю, принимаемый в качестве официального.

На момент объявления фиксинга начинается активный процесс межбанковской торговли валютой расчетами «сегодня» (today). Начавшись сразу после фиксинга ММВБ, данный рынок плавно снижает обороты и практически затихает к обеду (14-00 по московскому времени), хотя спорадические сделки могут осуществляться вплоть до вечера. Курс *today* (или *tod*)\* формируется в первые минуты после биржевого фиксинга на основе информации о новом курсе ММВБ, на базе вчерашнего курса расчетами *tomorrow* (который для сегодняшнего дня стал *today*), а также позициями банков.

Через полчаса после начала рынка конверсии расчетами *today* появляется рынок сделок расчетами «завтра» (tomorrow), курс которого рассчитывается как однодневный курс айутрайт от курса *today* через процентные ставки типа «овернайт» на рублевом денежном рынке. Операции расчетами «завтра» продолжаются до самого вечера (обычно до 18-00, хотя случаются и более поздние сделки), несколько снижая активность во время обеденного перерыва (с 13 до 15 ч.).

Специфика российского рынка состоит в том, что оба курса являются текущими валютными курсами доллара к рублю (аналогично курсу спот); так как операции на этих рынках являются текущими операциями банков по регулированию своих балансов, осуществлению клиентских конверсии и арбитража. При этом курс *tom*, рассчитанный вначале как форвардный курс от курса *today*, в течение дня по мере окончания работы рынка *today* становится непосредственно текущим курсом.

Во второй половине дня появляется рынок сделок расчетами на споте, курс которых также определяется как однодневный курс аутрайт, только от курса *tom*, однако принципиального значения для рынка доллар/рубль они не имеют.

На принятие решений о покупке или продаже валют, определяющих направление движения валютного курса (а следовательно тактику валютного арбитража), влияют 3 группы факторов:

**фундаментальные факторы,**

**технические факторы,**

**краткосрочные неожиданные факторы.**

#### **4.7. Анализ фундаментальных факторов**

Фундаментальные факторы являются ключевыми макроэкономическими показателями состояния национальной экономики, действующими в среднесрочной перспективе, воздействующими на участников валютного рынка и уровень валютного курса.

Агентство Рейтер публикует специальную страницу прогноза основных экономических индикаторов развитых стран: ECI/I

Табл. 19

REUTERS			Th	uesday, 23 Febru	ary 1995
11:29CONSEI	MSUS	- Forecast of key economi	c indicators		
GMT	KEY]]	4DICATORS	FORECAST	RANGEP	REVS
1330 THU	U.S.	JOBLESS CLMS 18	FEB 331,000	N/A	338K
N/ATH-FR	GER.	CURRENT ACCOUNT	DEC -2.6	BLN -3.7/-2.0	+0.5
N/ATH-FR	GER.	TRADE BALANCE	DEC +8.0	BLN +5.5/+9.5	+8.5
N/ATH-MO	GER.	M3 (PREL)ANNLSD	JAN -0.8	PCT -5.2/+4.3	+4.8
2130 THU	U.S.	M1	FEB N/F	BLN N/A	+3,5
2130 THU	U.S.	M2	FEB N/F	BLN N/A	+5.7
2130 THU	U.S.	M3	FEB N/F	BLN N/A	-0.3
0030 FR1	U.K.	CBI MONETARY TREI'	4DS SURVEY	- FEBRUARY	
0745 FR1	FRA.	CONSUMER PRICES	JAN +0.3	PCT +0.2/+0.5	+0.4
0745 FR1	FRA.	CPI (FINAL) Y/Y	JAN +1.7	PCT+1.6/+1.9	+1.6
0750 FR1	FRA.	GDP (PREL)	04+0.4	PCT FIAT/+0.7	+0.8
07 50 FR1	FRA.	GDP(PREL) Y/Y	Q4 +3.2	PCT +2.8/+3.6	+2.9
0930 FR1	U.K.	NON-EU TRADE	JAN -0.6	BLN -1.1/-0.2	-1.05
0930 FR1	U.K.	EX OIL	JAN N/F	MLN N/A	-928
1330 FR1	U.S.	DURABLE GOODS	JAN -1.3	PCT N/A	+1.4
1330 FR1	U.S.	EX DEFENCE	JAN +0.3	PCT N/A	-0.8

1330 FR1	U.S.	REAL GDP	Q1+2,7	PCT +2,3/+3,0	+5,1
1330 FR1	CAN.	INDUST PROD PRI	JAN +0.8	PCT N/A	+0.8
1330 FR1	CAN.	RAW MATERIALS	JAN +3.9	PCT +0.5/+4.0	+0.5
N/A FR1	W.G.	CST OF LIVING	FEB +0.3	PCT +0.2/+0.3	+0.5
N/AFR1	W.G.	COL(PREL) Y/Y	FEB +2.3	PCT +2.2/+2.3	+2.3
N/A FR-MO	E.G.	INDUST ORDERS	DEC N/F	PCT N/A	14.8
N/A FR-MO	E.G.	INDUSTORDSY/Y	DEC N/F	PCT N/A	31.8

Обычно — это данные макроэкономической статистики, публикуемые национальными статистическими органами (в США — статистические бюро при министерствах, в России — Госкомстат Российской Федерации). Информационное агентство Рейтер доставляет пользователям свежие статистические данные в момент их опубликования (*release of data*). Известен график публикации статистических данных различных стран: в какой день и во сколько те или иные показатели (*figures*) будут официально объявлены, и мгновенно переданы в системе Рейтер, возникнув на экранах рейтеровских мониторов по всему миру.

В разбивке по дням недели приводятся средневзвешенные прогнозы экономистов и исследовательских центров об ожидаемых показателях национальной статистики (колонка FORECAST). Дается время их публикации, а также предыдущие значения показателей (колонка REVS). Эти данные тщательно анализируются дилерами и аналитическими отделами банков, и на их основе вырабатывается сценарий поведения валютного курса и тактика арбитражных операций.

Обычно на мировых валютных рынках, где 80 процентов арбитражных операций проводятся с американским долларом, наибольшее влияние имеют данные по экономике США, что приводит к повышению или снижению курса доллара по отношению к остальным валютам. Можно выделить два временных аспекта влияния фундаментальных факторов на валютный курс:

*долгосрочное влияние*, то есть данный набор фундаментальных факторов определяет состояние национальной экономики, а, следовательно, тренд изменения валютного курса на протяжении месяцев и лет. Такое среднесрочное прогнозирование курса используется для открытия стратегических позиций. Например, многолетнее отрицательное сальдо торгового баланса США с Японией является причиной постоянного снижения курса доллара к японской иене (с 250 в 1985 г. до 80 в 1995 г.). Для средне- и долгосрочного влияния учитываются статистические индикаторы за период больше месяца (квартал, год).

*краткосрочное*, то есть влияние опубликованного статистического индикатора на курс валюты, действующее в течение нескольких часов или порой минут. Например, публикация данных о снижении дефицита торгового баланса США с Японией за прошлый квартал способна привести к некоторому росту курса доллара к иене в течение нескольких часов (с 88.20 до 89.50). Краткосрочное влияние на курс оказывают индикаторы за короткие периоды (неделя или месяц).

Валютные дилеры, принимающие решения о покупке или продаже валюты после появления на экранах мониторов сообщений о значении данного экономического индикатора, должны мгновенно ответить на ряд вопросов, от правильного решения которых зависит размер прибыли или убытка, полученного банком.

*Эти цифры — такие как ожидал рынок*, или наоборот неожиданные?

Поскольку дилеры банков знают предварительный прогноз экономического показателя, в первую секунду после его публикации они сравнивают прогноз и реальное значение. В случае совпадения спрогнозированного и реального значения показателя сильного движения валютного курса, как правило, не происходит. При этом говорят, что рынок уже заранее *дисконтировался* или «заложился» (*discounted* или *priced in*) на данное значение показателя, и движение курса произошло ранее. Характер реакции валютного курса на опубликованный показатель или ожидаемое сообщение определяется той долей рынка, которая уже дисконтировалась на значение данного показателя.

Например, стал известен прогноз по резкому снижению показателя прироста валового национального продукта (ВВП) США с 1.2 до 0.4% в квартал. Несмотря на то, что это пока лишь прогноз, многие дилеры начинают заблаговременно продавать доллары, что приводит к понижению курса. Если их доля в общем объеме рынка достаточно велика, то на момент публикации данных в среду в 13-30 по гринвичскому времени реакция рынка будет зависеть от конкретной цифры показателя:

*если значение прироста ВВП составит 0.4%, показатель курса практически не изменится;*

*если реальное значение прироста ВВП превысит ожидаемое, например 0.9%, курс доллара возможно повысится, хотя и не очень сильно;*

если реальный прирост ВВП составит всего 0.1%, то есть ниже ожидаемого — очевидно дальнейшее падение курса доллара;

если же прирост ВВП окажется необычайно высоким и абсолютно не ожидаемым рынком, что сменит оценку текущей экономической ситуации, то валютный курс сильно вырастет.

#### **Эти данные положительные или отрицательные?**

Положительные данные приводят к росту курса валюты, отрицательные, наоборот, к его снижению. Отвечая на вопрос о степени положительности данных, дилеру следует различать *номинальные и реальные показатели*, например, номинальный прирост ВВП за год в абсолютных цифрах:  $VNP(1)/VNP(0)$ , или,

что лучше отражает истинное состояние экономики — годовой прирост ВВП, скорректированный (деленный) на индекс инфляции за год, то есть реальный показатель.

Показатель, *учитывающий сезонную цикличность (seasonally adjusted)*. Например, показатель занятости в течение года может значительно изменяться в зависимости от сезона (в сельском хозяйстве в весенний и осенний период проведения полевых работ увеличивается число временных работников), поэтому для точного определения состояния занятости в экономике ее очищают от показателя сезонных сельскохозяйственных рабочих.

Выделяют следующие основные фундаментальные факторы.

**ВАЛЮТНЫЙ КУРС ПО ПАРИТЕТУ ПОКУПАТЕЛЬНОЙ СПОСОБНОСТИ (Purchasing Power Parity Rate - PPP Rate).**

Курс по паритету покупательной способности является идеальным курсом обмена валют, рассчитанным как средневзвешенное соотношение цен для стандартной корзины промышленных, потребительских товаров и услуг двух стран. В идеальной модели формирования курса на основе только цен торговли двух стран друг с другом реальный валютный курс был бы равен курсу по паритету покупательной способности.

В самом простом виде, абстрагируясь от реальных объемов торговли и долей разных товаров в структуре потребления, формула нахождения курса по паритету покупательной способности может выглядеть следующим образом:

$$PPP\ rate = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{P_i^{DEM} \cdot W_i^{DEM}}{P_i^{USD} \cdot W_i^{USD}}}{n}$$

где:

$P(i-DEM)$  и  $P(i-USD)$  — цены соответственно в немецких марках и долларах США на товары и услуги в Германии и США, входящие в стандартную корзину промышленного и частного потребления этих стран.

$W(i)$  — доля этих товаров и услуг в структуре промышленного и частного потребления (в ВВП или национальном доходе).

$n$  — количество товаров, включенных в корзину. Чем значительнее выборка, тем более репрезентативен результат валютного курса.

Метод определения и корректировки курса в соответствии с паритетом покупательной способности валют свойственен системе фиксированных валютных курсов (золотой стандарт, Бреттон-Вудская система); в настоящее время используется странами Европейской валютной системы (курсы европейских валют привязаны друг к другу и корректируются на основе покупательной способности). В СССР до начала реформ в области валютного регулирования курс доллара к рублю периодически определялся по методу паритета покупательной способности и затем еженедельно корректировался в зависимости от колебания курсов доллара к другим валютам.

По расчетам экспертов в июне 1994 г. валютный курс доллара к немецкой марке по паритету покупательной способности составлял:

<b>по потребительским ценам (consumer prices)</b>	<b>1.68</b>
<b>по промышленным ценам (producer prices)</b>	<b>1.82</b>
<b>по стоимости услуг (services prices)</b>	<b>2.05</b>
<b>В среднем</b>	<b>1.82</b>

В действительности курс доллара к марке в июне 1994 г. находился на уровне 1.65, то есть много ниже значения PPP.

В долгосрочном аспекте (несколько лет) реальный валютный курс имеет тенденцию колебаться вокруг значения паритета покупательной способности, однако сам паритет постоянно пересчитывается по мере изменения уровня цен в сравниваемых странах (например, в 1990 г. курс доллара к немецкой марке по паритету покупательной способности равнялся 2.13).

### **ВАЛОВЫЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ ПРОДУКТ - ВВП**

(Gross National Product — GNP)

Валовый национальный продукт является ключевым показателем состояния национальной экономики и включает в себя в качестве составляющих менее крупные экономические индикаторы. Формула ВВП выглядит следующим образом:

$$\text{GNP} = \text{C} + \text{I} + \text{G} + \text{X} - \text{M},$$

где

C — потребление (Consumption) I — инвестиции (Investments)

G — государственные расходы (Government Spendings) X — экспорт (Export) M — импорт (Import)

Существует прямая зависимость между изменением показателя ВВП и валютного курса:

### **Т ВВП - Т КУРС ВАЛЮТЫ**

(Логика рассуждений здесь может быть следующая: рост ВВП означает общее хорошее состояние экономики, увеличение промышленного производства, приток зарубежных инвестиций в экономику, рост экспорта. Увеличение зарубежных инвестиций и экспорта приводит к увеличению спроса на национальную валюту со стороны иностранцев, что выражается в росте курса. Продолжающийся в течение нескольких лет рост ВВП приводит к "перегреву" экономики, росту инфляционных тенденций и следовательно, к ожиданию повышения процентных ставок (как основной антиинфляционной меры), что также увеличивает спрос на валюту.

### **УРОВЕНЬ РЕАЛЬНЫХ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК**

(Real Interest Rates)

Данный фактор чрезвычайно важен, ибо определяет общую доходность вложений в экономику страны (процент по банковским депозитам, доходность по вложениям в облигации, уровень средней нормы прибыли и т. д.). Изменение процентных ставок и курса валюты находится в прямой зависимости:

### **РАСТУТ ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ - РАСТЕТ ВАЛЮТНЫЙ КУРС**

Говоря о ставках, следует иметь в виду реальные процентные ставки, то есть номинальный процент за вычетом процента инфляции. При этом, если номинальные ставки растут медленнее, чем рост инфляции и ВВП, курс валюты может даже снижаться. Так,

например, в США в 1994 г. в условиях стабильного подъема

экономики, прирост процентных ставок отставал от прироста **ВВП**

и инфляции — реальные процентные ставки имели тенденцию к снижению. Федеральная резервная система (центральный банк США) в течение года несколько раз повышала уровень учетной ставки, однако незначительно, опасаясь резкими действиями затормозить процесс экономического подъема (после спада 1990 г.).

В итоге курс доллара к основным твердым валютам понижался в течение всего 1994 г. (например, USD/DEM упал с 1.76 в январе до

1.48 в октябре 1994 г.).

Проводя более глубокий анализ, необходимо отметить, что в формировании обменного курса двух валют главную роль играет разница процентных ставок между двумя странами (процентный дифференциал). Если в двух странах примерно одинаковый уровень реальных процентных ставок, характеризующий одинаковую

доходность вложений в экономику любой из стран, то повышение центральным банком одной из стран уровня учетной ставки, вызывает смещение доходности в пользу вложений в данной валюте,

что приводит к увеличению спроса на валюту и росту ее курса.



## **УРОВЕНЬ БЕЗРАБОТИЦЫ (Unemployment Rate)**

Фактор занятости может рассматриваться в виде двух величин:

либо уровня безработицы (то есть процентное отношение числа безработных к общей численности трудоспособного населения), либо как обратный ему показатель численности работающих.

*Показатель безработицы* публикуется обычно в процентах:  $unemployment\ rate = 8.6\%$ ; при этом существует обратная зависимость изменения уровня безработицы и валютного курса:

### **ПАДАЕТ БЕЗРАБОТИЦА - РАСТЕТ ВАЛЮТНЫЙ КУРС**

В соответствии с современной экономической теорией не может быть достигнут нулевой уровень безработицы (всегда существует сезонная, структурная, фрикционная безработица). Поэтому макроэкономическому состоянию полной занятости для индустриально развитых стран соответствует уровень безработицы, равный приблизительно 6%.

Изменение *занятости* (в частности в США) характеризует показатель NFP — Non-Farm Payrolls, то есть численность занятых в несельскохозяйственных отраслях экономики (payrolls — платежные ведомости, учитываемые статистикой). Прирост показателя NFP характеризует рост занятости и ведет к росту курса доллара;

## **ИНФЛЯЦИЯ (Inflation)**

Уровень инфляции, или обесценения национальной денежной единицы, измеряется в темпах роста цен. Различают два показателя изменения уровня цен:

*PPI (Producer Price Index)* — индекс изменения производственных цен (на оптовые партии промышленных товаров). Данный показатель, исчисляемый в процентах к предыдущему периоду, является первичным признаком инфляции, так как производственные цены включаются в потребительские цены.

*CPI (Consumer Price Index)* — индекс потребительских цен — непосредственный показатель уровня инфляции.

Уровень инфляции и изменение валютного курса находятся в обратной зависимости:

### **РАСТЕТ ИНФЛЯЦИЯ - ПАДАЕТ ВАЛЮТНЫЙ КУРС**

Одним из индикаторов, влияющих на состояние инфляции, является объем *денежной массы в обращении (money supply)*, состоящих из нескольких денежных агрегатов, различающихся по степени ликвидности — от M1 (в Великобритании M0) до M4. Наибольшим инфляционным воздействием обладает рост агрегата M1 — наличные деньги и остатки на текущих счетах до востребования.

Другим важным показателем, являющимся непосредственной причиной увеличения денежной массы в обращении и следовательно, роста цен является размер *дефицита государственного бюджета (budget deficit)*, однако этот показатель используется больше для долгосрочного анализа поведения валютного курса. Инфляция, вызывая рост цен, приводит к изменению курса валюты по паритету покупательной способности, а также, вырвавшись из-под контроля, снижает деловую активность в стране, приводит к уменьшению темпов роста ВВП и снижает привлекательность вложений в экономику страны для зарубежных инвесторов.

Наиболее характерным примером влияния высокой инфляции на валютный курс является обесценение рубля по отношению к доллару США в России за последние несколько лет.

**ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС (Balance of Payments)** Баланс зарубежных платежей и поступлений страны включает:

*торговый баланс (trade balance или trade gap)* и

*баланс движения капиталов (capital payments gap).*

Превышение поступлений из-за рубежа над платежами за границу составляет положительное сальдо платежного баланса и приводит к росту курса национальной валюты. Превышение платежей за рубеж над поступлениями создает дефицит платежного баланса (отрицательное сальдо) и ведет к падению курса национальной валюты.

**РАСТЕТ ДЕФИЦИТ, ПАДАЕТ ПОЛОЖИТЕЛЬНОЕ САЛЬДО - ПАДАЕТ ВАЛЮТНЫЙ КУРС ПАДАЕТ ДЕФИЦИТ, РАСТЕТ ПОЛОЖИТЕЛЬНОЕ САЛЬДО - РАСТЕТ ВАЛЮТНЫЙ КУРС**

**Торговый баланс** представляет собой баланс платежей по внешнеторговым операциям.

*Если экспорт превышает импорт — это положительное сальдо торгового баланса.*

Экспортеры, получая экспортную выручку в иностранной валюте, продают ее в обмен на национальную валюту, способствуя росту курса последней. Данная ситуация характерна для Японии и

Германии — стран с традиционно положительными сальдо торгового баланса, что вызывает повышение курса иены и немецкой марки к остальным валютам. Для России начала 1995 г. характерно превышение экспорта над импортом, вызвавшее снижение падения курса рубля к доллару, вызванное высокой инфляцией. Так, темпы роста инфляции составляли около 15% в месяц, тогда как падение курса рубля составляло в среднем 10% — налицо повышение курса рубля в сопоставимых ценах.

*Если импорт превышает экспорт — это дефицит торгового баланса (отрицательное сальдо).*

В данной ситуации импортеры вынуждены продавать национальную валюту в обмен на иностранную для закупок зарубежных товаров, что ведет к снижению валютного курса. Например, Великобритания, имеющая отрицательное сальдо баланса торговли с Германией, последние годы испытывала снижение курса фунта стерлингов к немецкой марке.

### **Баланс движения капиталов**

В основе международного движения капиталов лежат инвестиционные планы крупных инвесторов — денежных, пенсионных, страховых и взаимных фондов (funds), аккумулирующих крупные денежные ресурсы населения и корпораций. Наиболее крупными и активными являются американские фонды, обладающие активами в сотни миллиардов долларов. В целях максимально выгодного размещения активов они периодически меняют структуру портфеля инвестиций, вкладывая деньги в различные инвестиционные инструменты — акции корпораций, правительственные и частные облигации, банковские депозиты и т. д. Если оказывается, что доходность зарубежных облигаций выше, чем отечественных, это приводит к массовой продаже последних, переводу средств из национальной валюты в иностранную и вложению денег в иностранные ценные бумаги. Курс национальной валюты при этом понижается.

При более тщательном изучении данный фактор можно свести к уровню процентных ставок и общей доходности вложений в экономику страны, что является более глубокой причиной происходящих изменений, тогда как движение капиталов — это непосредственный процесс, приводящий к среднесрочным изменениям валютного курса.

Например, падение курса доллара к основным валютам в 1994 г. (в частности, против немецкой марки с 1.76 до 1.49) было вызвано во многом массовым переводом инвестиционными фондами средств из долларовых вложений в более привлекательные немецкие и японские ценные бумаги. Аналогично в России в последние годы падение курса рубля к доллару не в последнюю очередь вызвано массовым оттоком капиталов из рублей в иностранные валюты и вложениями в страны с более благоприятным инвестиционным климатом.

## **ИНДЕКС ПРОМЫШЛЕННОГО ПРОИЗВОДСТВА**

(Industrial Production)

Аналогично показателю валового национального продукта изменение промышленного производства напрямую влияет на уровень обменного курса:

### **Т ПРОМЫШЛЕННОЕ ПРОИЗВОДСТВО - Т ВАЛЮТНЫЙ КУРС**

#### **ИНДЕКС ГЛАВНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ**

(Leading Indicators Index — LEI)

Индекс рассчитывается как средневзвешенный показатель основных экономических индикаторов, включающих уровень безработицы, промышленного производства, продаж, изменение фондовых индексов и др. Увеличение индекса свидетельствует об улучшении состояния экономики и ведет к росту курса национальной валюты. (Используется в США).

#### **ИНДЕКС ДЕЛОВОГО ОПТИМИЗМА**

В развитых странах широко распространены регулярно публикуемые индексы делового оптимизма, рассчитываемые на основе субъективного опроса ведущих бизнесменов о состоянии экономики — руководителей крупных корпораций.

В США — это индекс NAPM (National Assosiation of Purchasing Management).

В Великобритании — индекс CBI (Corporation of British Industry).

В последнее время в России также рассчитываются и регулярно публикуются (в частности, в финансовых "Известиях") индексы делового оптимизма российских предпринимателей.

Увеличение данного индекса повышает доверие к национальной экономике и способствует росту курса валюты:

### **РАСТЕТ ИНДЕКС ДЕЛОВОГО ОПТИМИЗМА - РАСТЕТ КУРС ВАЛЮТЫ**

Фундаментальные факторы, как правило, оказывают ожидаемое влияние, однако их применение должно быть осторожным. Валютный дилер не должен принимать какой-либо из этих факторов как стопроцентную гарантию нужного изменения валютного курса — в этом случае реакция рынка была бы мгновенной и сокрушительной. На самом деле в каждом случае на рынке присутствуют различные оценки одного и того же события или показателя — оптимистический (приводящий к росту курса валюты) и пессимистический (ведущий к его падению). Перед принятием решения об открытии позиции дилер должен внимательно изучить настроение рынка и его

возможную оценку того или иного фактора, после чего принимать решение в соответствии с преобладающей точкой зрения. Иллюстрацией двух возможных подходов к оценке статистического индикатора могут служить следующие рассуждения:

например, рост цен (увеличение CPI, PPI), —

оптимисты скажут, что вскоре возможно ужесточение денежной политики, повышение процентных ставок, поэтому курс должен расти; пессимисты возразят, что это инфляция, ведущая к падению экспорта, ухудшению экономики и падению обменного курса;

или рост ВВП, —

оптимисты отметят, что экономика развивается хорошо, курс будет расти; пессимисты укажут, что возможен "перегрев" экономики, рост инфляции и импорта и падение курса валюты.

Таким образом, для дилера, не являющегося маркет-мейкером на рынке, универсальным правилом открытия позиции должно являться ориентирование на ожидания и настроения большинства рынка. Это достигается путем анализа ситуации по публикациям, при изучении обзоров состояния рынка в информационных системах Рейтер, Телерейт и Блумберг, обмена мнениями с дилерами других банков в различных странах (для твердых валют). Полученная информация постепенно складывается в модель различных вариантов поведения курса после публикации экономических индикаторов. Задача дилера будет состоять в том, чтобы присоединиться к движению курса, продиктованному большинством рынка — «вскочить в лодку» (*don't miss the boat*).

#### **4.8. Технический анализ и типы графиков**

Прогнозирование движения валютного курса осуществляется дилерами не только на основе анализа фундаментальных факторов, но также с помощью закономерностей технического анализа.

**Технический анализ** — это область рыночного анализа, предполагающая что рынок обладает памятью и что на будущее движение курса большое влияние оказывают закономерности его прошлого поведения; тем самым теория технического анализа обладает большой степенью предсказуемости.

Объяснение данному факту кроется в психологии людей и рынка. Приблизительно одинаковый набор факторов, влияющих на принятие решений о покупке и продаже валюты, приводит каждый раз к сходному результату — появлению повторяющихся закономерностей движения курса валюты в условиях среднестатистического рынка (очищенного от случайных явлений). Однако даже характер появления случайностей, бесконечность их вариантов, действующих подчас в противоположных направлениях, в теории технического анализа образуют ряд стандартных закономерностей поведения людей и динамики валютного курса.

**Чем** больше людей верит закономерностям теории технического анализа, тем сильнее влияние теории на процесс принятия решений, и тем значительнее ее воздействие на движение валютного курса. В последние годы в связи с бурным развитием электронных средств анализа, предлагаемых фирмами Телерейт, Рейтер и другими, все большее число дилеров основывают свои решения на использовании технического анализа, что повышает влияние его закономерностей на реальное движение курса. Впервые зачатки технического анализа применялись в начале XVIII века в Японии для прогнозирования будущей цены риса нового урожая. Торговцы рисом, который в то время был основным продуктом питания, продавали и покупали не только реально выращенный и собранный рис, но также рис, который вырастет в будущем — так называемые «пустые корзины» — своеобразный прообраз рынка товарных фьючерсов. Для анализа цен риса будущих урожаев японцы использовали метод «свечек».

В XIX веке *Чарлз Доу* (основатель знаменитого индекса Доу-Джонса) заложил основы современной теории технического анализа, в частности изобрел метод «крестиков-ноликов» (см. ниже).

В XX веке крупный вклад в технический анализ внес *Ральф Нельсон Эллиотт*, разработав стандартное волнообразное поведение курса, названное волной Эллиотта.

Технический анализ является анализом графиков поведения курса — так называемых «чартов» (charts analysis), а технические аналитики традиционно называются «чартистами» (chartists). Принято различать следующие типы чартов-графиков:

#### **Линейный график (Line charts)**

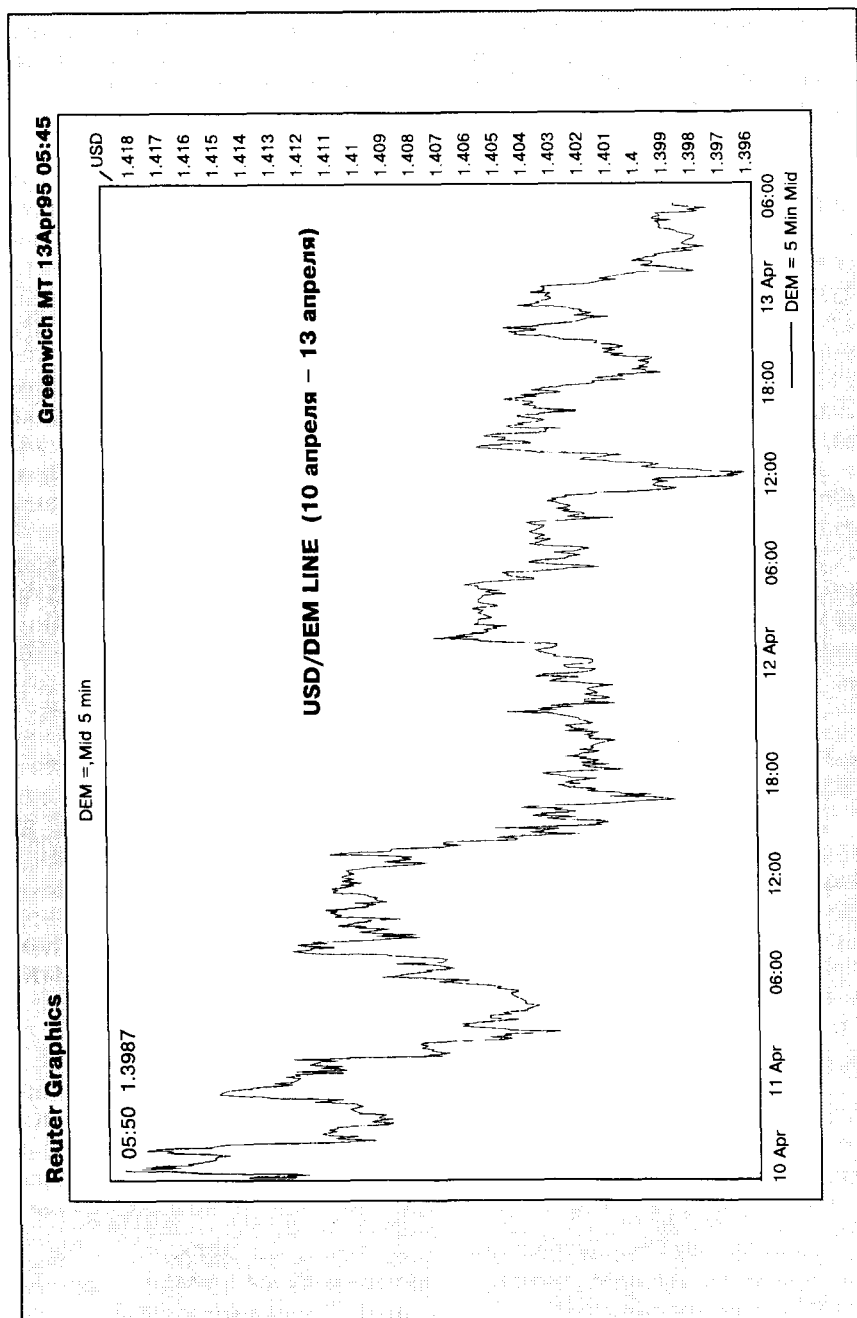
Значения курса, зафиксированные точками через определенные интервалы, соединяются прямой линией; в результате получается график движения курса. При этом горизонтальная ось служит для отражения времени (интервалов), на вертикальной оси откладываются значения валютного курса. На графике 1 приведен пример движения курса доллара к немецкой марке за двое суток на 11-13 апреля 1995 г. Обычно используется десять видов интервалов — «тик» (tick) то есть каждое новое значение курса, 1 мин., 2 мин., 5 мин., 10 мин., 1 час, 10 часов, сутки (24 часа), месяц, год.

#### **График отрезков (Bar charts)**

Обычно используется для суточных интервалов при построении графиков движения курса за несколько месяцев или лет, однако возможно использование отрезков для любых интервалов.

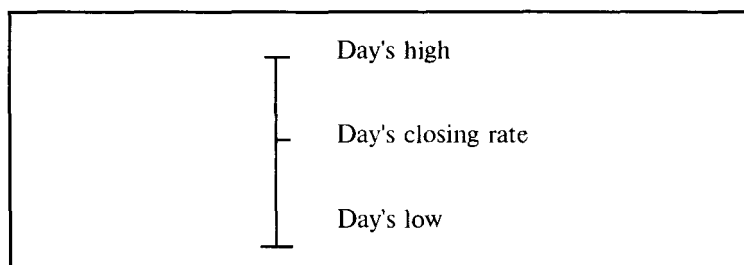
Для графика движения курса с суточными интервалами используются вертикальные отрезки, где верхняя точка — это наивысшее значение валютного курса в течение данных суток, нижняя точка — самое

График 1



низкое значение курса за сутки,

горизонтальная метка на отрезке — значение курса на закрытие дня.



На графике 2 приведено движение курса доллара к японской иене за несколько месяцев (июль 1994 г.- апрель 1995 г.) с использованием дневных отрезков — баров.

### график «крестиков и ноликов» (Points and Figures)

Для обозначения направлений движения курса валюты безотносительно ко времени применяется график «крестиков-ноликов». При этом используются следующие символы:

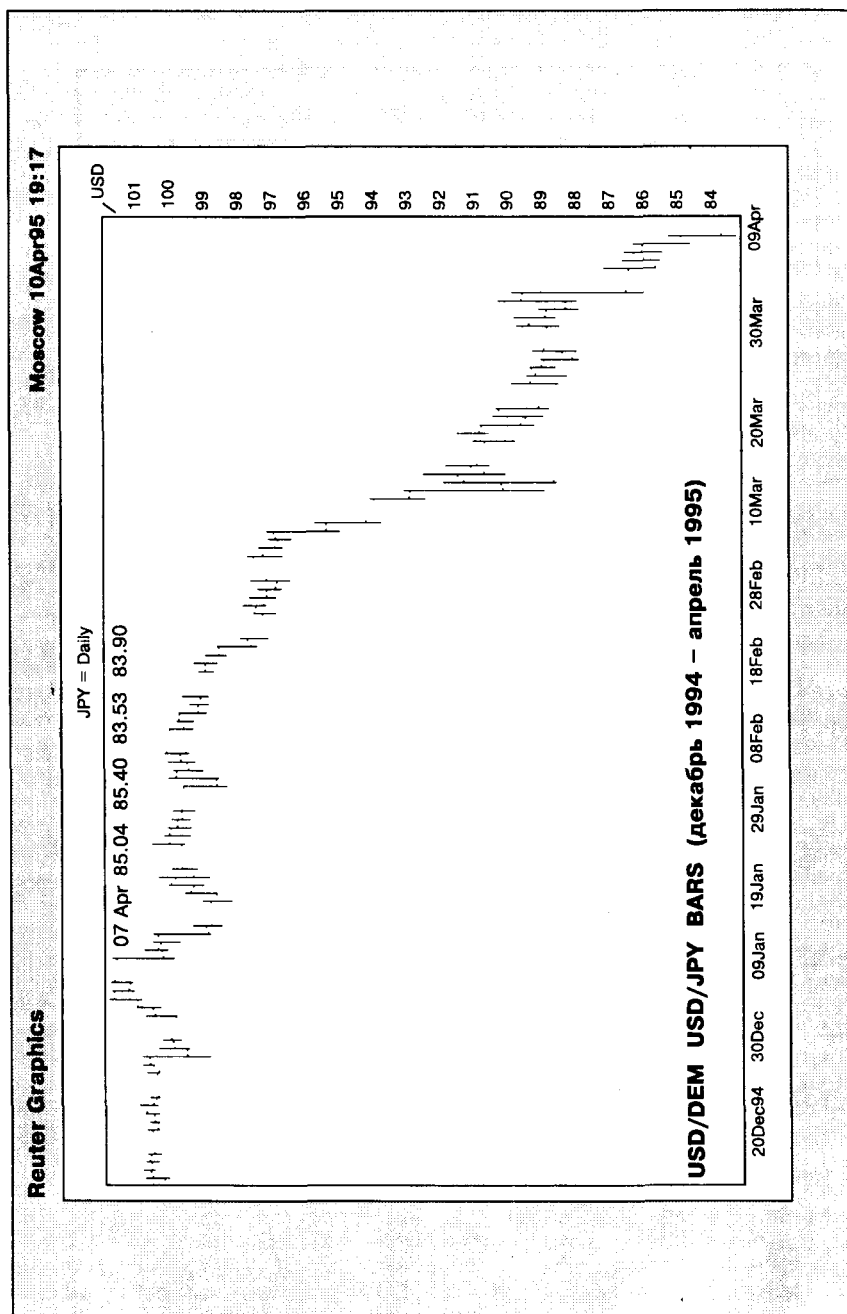
x — повышение курса валюты на определенное число пунктов, o — понижение курса валюты на определенное число пунктов.

При построении данного графика учитываются только абсолютные изменения значений обменного курса (например на 10 пунктов) независимо от того, через какой временной период произошло данное изменение, то есть на графике реально используется только вертикальная ось. Например, график движения курса доллара к марке по методу *points & figures* выглядит следующим образом:

График 3

1.5250						x	
1.5240						x	
1.5230						x	
1.5220	x		x			x*	
1.5210	x	o	x	o	x	x	
1.5200	x	o	x	o	x	o	x
1.5190	x	o		o	x	o	x
1.5180	x	o*			x	o	
1.5170		o			x		
1.5160			o				

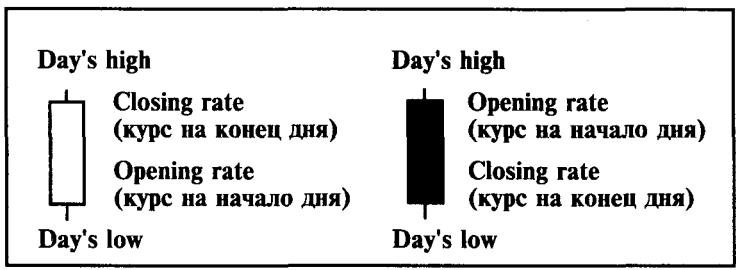
График 2



Колонка крестиков показывает повышение курса доллара, а колонка ноликов — его понижение. При этом, если в случае очередного движения курса вниз, он опустился ниже самого низкого значения (low) при предыдущем падении, то для дилера это является сигналом о продаже валюты (sell signal) в расчете на дальнейшее понижение курса. Если при очередном повышении курса он поднялся выше предыдущего наивысшего значения — это сигнал к покупке валюты (buy signal).

#### японские свечки (Candle charts)

Свечки обычно используются для построения графиков движения курса с суточными интервалами, поскольку подобно отрезкам характеризуют значения валютного курса в определенный период времени — обычно одни сутки. Свечка представляет собой вертикальный цилиндр (границы между курсом на начало дня и курсом на конец дня), дополненный двумя отрезками сверху и снизу (до точек максимального и минимального значений курса в данные сутки). Полный цилиндр (yin) означает, что курс на начало дня был ниже, чем на закрытие, то есть курс в этот день повышался; в закрашенном цилиндре (yang) курс на начало дня был выше чем на конец дня, т. е. снижался в течение дня:



На графике 4 приведен пример движения курса доллара к марке за несколько месяцев с использованием японских свечек.

Для анализа движения курса с применением свечек используется 9 основных форм:

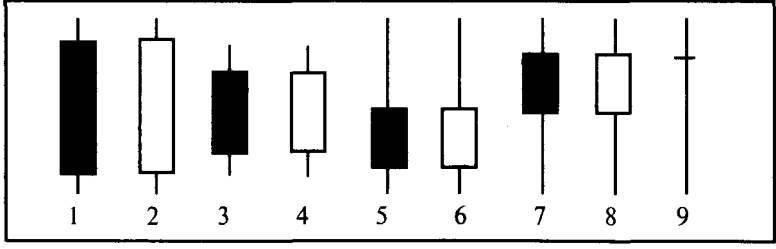
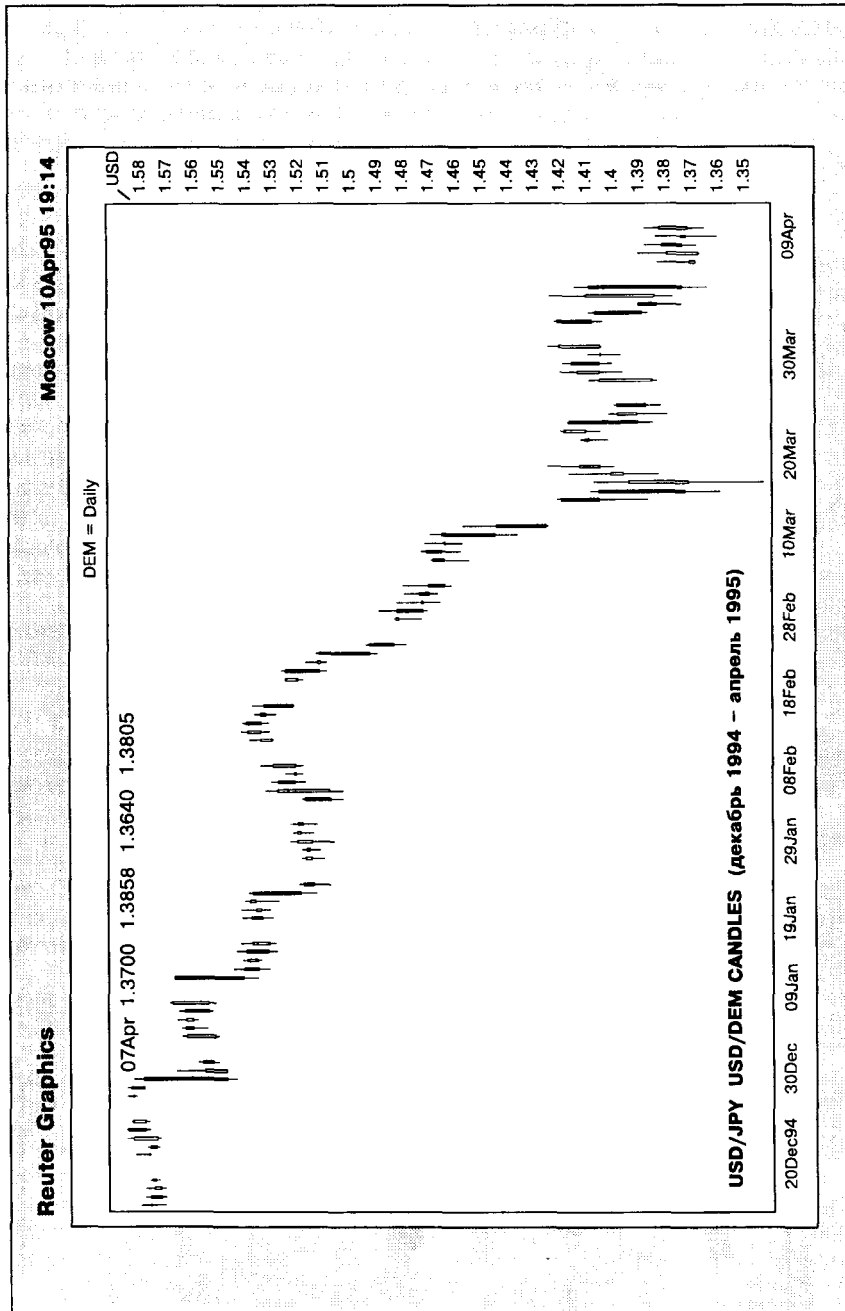




График 4



- 1 — major yin: курс на конец дня близок к минимальному значению за день — признак сильного снижения;
- 2 — major yang: курс на конец дня близок к максимальному значению за день — признак сильного повышения;
- 3 — minor yin: курс понижается;
- 4 — minor yang: курс повышается;
- 5 — yin с верхней тенью: курс повышался с начала дня, однако затем понизился и в конце дня был ниже значения на начало дня — признак снижения;
- 6 — yang с верхним затенением: признак достаточного повышения;
- 7 — yin с нижним затенением: признак достаточного повышения;
- 8 — yang с нижним затенением: признак повышения;
- 9 — jujisei: курс на конец дня такой же как на начало дня — возможна смена направления движения с yin на yang или наоборот.

## **4.9. Основные фигуры технического анализа**

### **Линия тренда (Trend line)**

Движение валютного курса происходит волнообразно, повышение сменяется понижением. Это объясняется тем, что рынок состоит из дилеров покупающих, и дилеров продающих валюту.

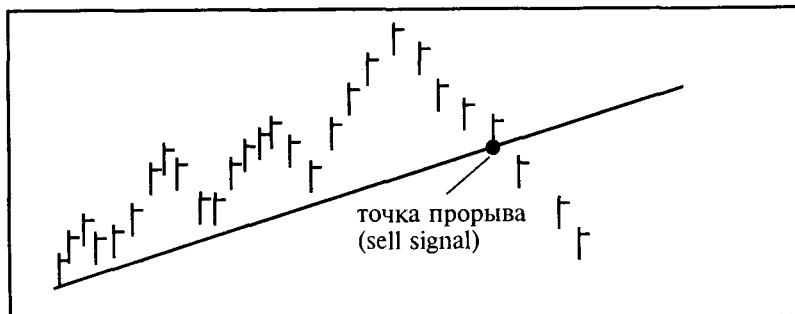
Традиционно людей, рассчитывающих на повышение курса валюты называют «**быками**» (**bulls**), а повышающее движение — *bullish movement*. Дилеры, играющие на понижение курса носят название «**медведей**» (**bears**), а снижение курса — *bearish movement*.

Если покупка валюты превышает ее продажу (то есть спрос на валюту превышает ее предложение) — обменный курс повышается в виде непрерывной плавной линии. Рано или поздно спрос насыщается и с некоторого момента предложение начинает превышать спрос, приводя к продаже валюты, что выражается в некотором снижении ее курса — *коррекции (correction)*. Это явление можно также охарактеризовать как «*взятие прибыли*» (*profit taking*), обозначающее, что часть дилеров, открывавших длинные позиции, удовлетворены подъемом курса и начинают массово закрывать позиции — продавать валюту с целью поскорее получить свою прибыль и "выскочить" из арбитража. Однако, если основные причины, вызывающие повышенный спрос на валюту, не изменились, то покупка валюты возобновляется вновь, и курс повышается, превышая предыдущее максимальное значение, тогда движение курса приобретает направление или тренд.

Различают два вида тренда.

*Восходящий тренд* (ascending trend) — каждый раз в волне достигается более высокое по сравнению с предыдущим значение курса. **Нижние** точки волн соединяются прямой линией — линией тренда:

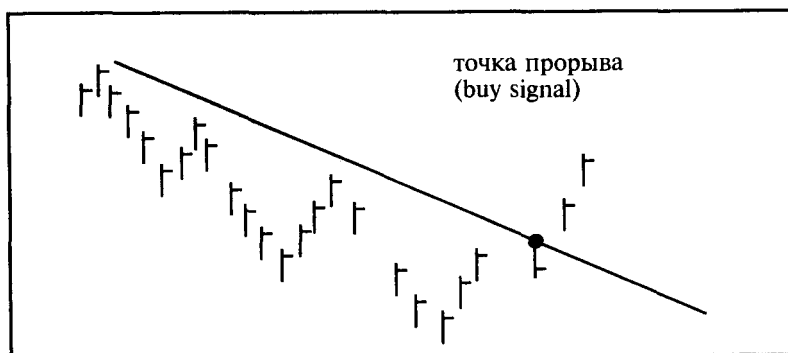
График 5



*Нисходящий тренд* (descending trend) — каждый раз достигается более низкое значение курса. Линия тренда строится путем соединения верхних точек волн движения курса:

График 6

Чем больше точек значений курса попадает на прямую, тем более подтвержденным является тренд.



*Смена тренда* (reversal) выражается в изменении направления движения курса после точки прорыва (penetration point). Однако ее следует отличать от простого нестандартного

отклонения курса, не ведущего к смене тренда. Применительно к дневным чартам существует следующее правило:

для подтверждения смены тренда необходимо, чтобы курс на конец дня располагался ниже (для восходящего тренда) или выше (для нисходящего тренда) двух предыдущих курсов на конец дня.

Точка прорыва для подтвержденной смены восходящего тренда образует сигнал к продаже (sell signal); подтвержденная смена нисходящего тренда образует сигнал к покупке (buy signal).

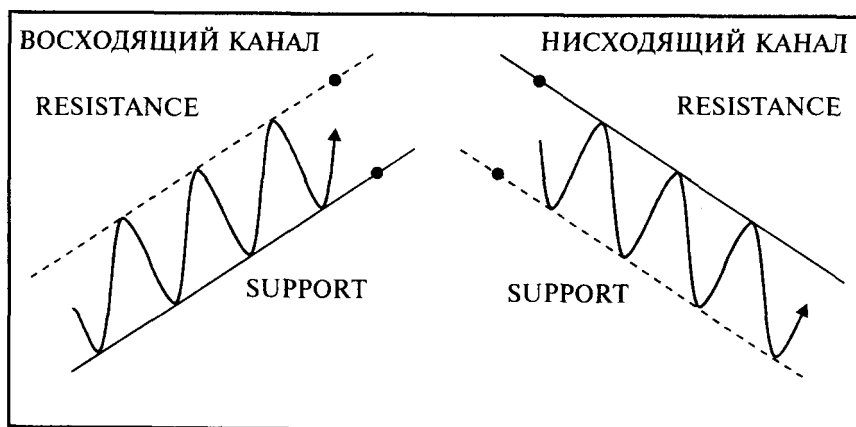
### Канал (Channel) и Range

Кривые колебания курса валюты проходят обычно в определенном коридоре — канале. Нижнюю границу образует **уровень поддержки (support line)**, а верхнюю — **уровень сопротивления (resistance line)**. Расстояние между этими уровнями обычно называют *ранжир* или «*рэндж*» (*range*). Технический анализ позволяет выявить уровни поддержки и сопротивления валютного курса для разных периодов, но для проведения текущих арбитражных операций в течение дня большое значение имеет *intraday range*, то есть канал, образованный линиями поддержки и сопротивления движения курса за последние сутки. Обычно он составляет 100 — 150 пунктов, например, для курса доллара к немецкой марке support находится на уровне 1.3880, resistance — на уровне 1.4000.

Различают *малые уровни поддержки и сопротивления (minor support and resistance)*, ограничивающие колебания валютного курса в течение нескольких часов (например 1.3915 — 1.3975) и основные дневные уровни поддержки и сопротивления (*intraday resistance and support*).

График 7

График 8



Колебания возрастающего валютного курса составляют восходящий канал (uptrend channel), понижающийся курс образует нисходящий канал (downtrend channel).

Основная стратегия валютных дилеров, проводящих арбитражные операции в рамках канала (*range traders*) выражается формулой «купить ниже — продать выше» («*buy dips — sell highs*») или наоборот. Краткосрочная игра на валютных курсах в пределах рэнджа в течение дня носит название *jobbing*.

Линия сопротивления валютного курса формируется как психологический уровень, который большинство участников рынка рассматривает как выгодный для продажи валюты при данном наборе фундаментальных и иных факторов. При приближении к *resistance line* дилеры начинают продавать валюту, рассчитывая на дальнейшее понижение курса. Клиенты банков заблаговременно размещают заказы на продажу валюты (*sell orders*) на этом уровне.

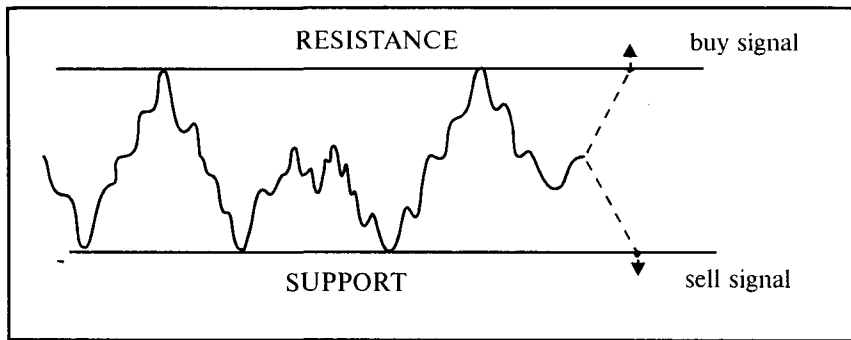
Например, клиенты японских банков — крупные корпорации — экспортеры электроники и автомобилей в США получают экспортную выручку в американских долларах, которые должны обменять на японские иены. Предположим, текущий курс USD/JPY составляет 88.50. Чтобы продавать доллары не по текущему курсу, а хотя бы немного выгоднее, компании оставляют банкам заказы на продажу долларов по более высокому курсу — на уровне 89.50. Массовое размещение таких ордеров-заказов фирмами-экспортерами, мелкими банками и другими клиентами фактически образует уровень сопротивления. В случае если банки, играющие на повышение доллара, поднимут курс до уровня 89.50, данные заказы на продажу начнут исполняться, не давая курсу расти дальше.

Линия поддержки, наоборот, рассматривается валютными дилерами как уровень, на котором валюту выгодно покупать, рассчитывая на повышение ее курса. Здесь располагаются заказы на покупку иностранной валюты от клиентов-импортеров, мелких банков и других лиц, желающих купить иностранную валюту дешевле. При текущем курсе доллара к иене в 88.50 уровень поддержки (*support*) располагался бы на уровне 88.00.

Как правило, данные заказы размещаются на разных уровнях (например, заказы на продажу — от 88.90 до 89.60, на покупку — от 87.90 до 88.10), однако в связи с развитием электронных средств технического анализа дилеры получили возможность определять возможные уровни сопротивления и поддержки математически. Дилеры разных банков, используя сходные правила технического анализа, рассчитывают приблизительно одинаковый уровень курса для продажи, по которому продают валюту сами, а также информируют о нем клиентов. То же самое относится к расчету уровней покупки. В результате теория воздействует на реальную практику.

В случае смены текущего рэнджа действует правило обратных позиций: **при явном прохождении курсом уровня сопротивления возникает сигнал покупки, при пробивании уровня поддержки — сигнал продажи.** Ошибка молодых дилеров заключается в том, что они игнорируют это правило и делают наоборот, то есть продолжают продавать выше линии *resistance* или, надеясь на откат курса, покупают ниже линии *support*, что приводит к убыткам.

График 9



Как правило, при разрушении старых уровней сопротивления или поддержки валютный курс попадает в новый канал. При этом в случае повышения курса старый уровень *resistance* становится уровнем *support* для нового рэнджа, а при падении курса старый *support* превращается в *resistance* нового рэнджа. Выход валютного курса из старого канала и формирование нового осуществляется, как правило, на основе нетехнических факторов — фундаментальных, спекулятивных и т. д.

Границы текущего канала используются дилерами для размещения стопов (stops) — решений о закрытии позиции. Стопы разделяются на 2 вида:

**стоп-прибыль (stop-profit)** — решение о закрытии позиции с прибылью в случае благоприятного движения курса;

**стоп-лосс (stop-loss)** — решение о закрытии позиции с убытком, ограничивающим риск еще более крупных потерь при неблагоприятном движении курса.

Например, текущее движение курса USD/DEM проходило в границах 1.3900 — 1.4000, образующих уровни поддержки и сопротивления. При подъеме курса дилер продал 2 млн. долларов против марки около уровня *resistance* по курсу 1.3992, рассчитывая на понижение доллара в течение ближайших часов (intraday trading).

Если на рынке сохраняется ситуация технической торговли в канале (range trading) при отсутствии свежих фундаментальных факторов или неожиданных событий — курс вероятнее всего через некоторое время снизится, и дилер в зависимости от степени выдержки и желания рисковать должен принимать решение о закрытии позиции (stop-profit). Дилер, не склонный рисковать и долго держать позицию, возможно закроет ее на 10-20 пипсов ниже (например по 1.3980, заработав 2.400 марок). Хладнокровный дилер, желающий рискнуть и заработать больше, постарается откупить доллары как можно ближе к уровню support (например, по 1.3905, заработав 17.400-марок).

Если же на рынке появится новый стимул покупать доллары и курс начнет стремительно повышаться — дилер примет решение о закрытии короткой позиции с убытком (stop-loss) только при явном прохождении курсом уровня сопротивления — *resistance* (например, по курсу 1.4010, понеся убыток в 3.600 марок).

Дилер может не проводить все время возле экрана мониторов. Открыв позицию в ожидании благоприятного движения курса продажей 2 млн. долларов против марки по курсу 1.3992, он может отвлечься и даже отправиться отдыхать вечером домой, предварительно разместив в другом банке два заказа:

*stop-profit* — купить 2 млн. долларов по курсу 1.3950 (на том уровне, до которого по мнению дилера должен опуститься курс);

*stop-loss* — купить 2 млн. долларов по курсу 1.4010, то есть выше уровня *resistance*, прохождение которого курсом означает смену канала.

Массовое размещение заказов типа *stop-loss* на короткую позицию выше уровня сопротивления, а на длинную позицию — ниже уровня поддержки означает, что в момент достижения курсом этих значений они начнут исполняться, ускоряя рост или падение курса от границы прежнего рэнджа (*to trigger stop-losses*), фактически формируя новый канал. Зная об этом, крупные банки-спекулянты (особенно на нью-йоркском рынке) сознательно покупают или продают валюту, двигая курс с целью достичь зоны массового скопления стоп-лоссов и вытолкнуть курс в новый канал.

С моментом пробивания курсом границ канала связана тактика валютных дилеров, носящая название «разворачивание позиции» (*to unwind position*). Она заключается в том, что дилер, открывший например длинную позицию в 2 миллиона около уровня поддержки по 1.3905, после его неожиданного прохождения курсом, продает 4 млн. долларов по 1.3895, зафиксировав убыток, но как бы «перевернув» позицию в сторону наиболее вероятного движения обменного курса.

Если валютный дилер открыл длинную позицию, купив 1 млн. долларов против марки по курсу 1.3944, а доллар затем несколько понизился, однако дилер сохраняет уверенность в том, что курс вернется на более высокий уровень, так как не вышел за границы канала, он может снова купить 1 млн. долларов по 1.3908, добавив их

к длинной позиции. Это называется «усреднить позицию» (*to average position*), при этом длинная позиция в 2 млн. долларов будет считаться купленной по среднему курсу 1.3926. Чтобы она была закрыта с прибылью, достаточно, чтобы курс поднялся выше этого значения, что более вероятно, чем ожидать уровня 1.3944. Понятно, что чем большая сумма участвует в усреднении позиции, тем более благоприятным окажется средний курс. Однако при значительном отклонении текущего курса от курса открытой позиции у дилера может появиться искушение купить слишком большую сумму, чтобы резко поправить ситуацию, но это может привести к необоснованно большим убыткам.

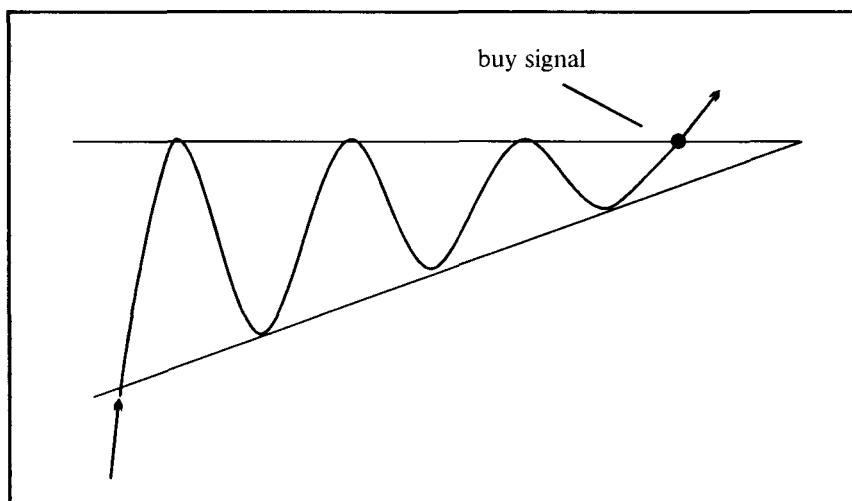
### ТРЕУГОЛЬНИК (triangle)

Технический анализ различает 3 вида треугольников.

**"Восходящий" треугольник (ascending triangle)** — верхние точки колебаний курса образуют горизонтальную линию сопротивления;

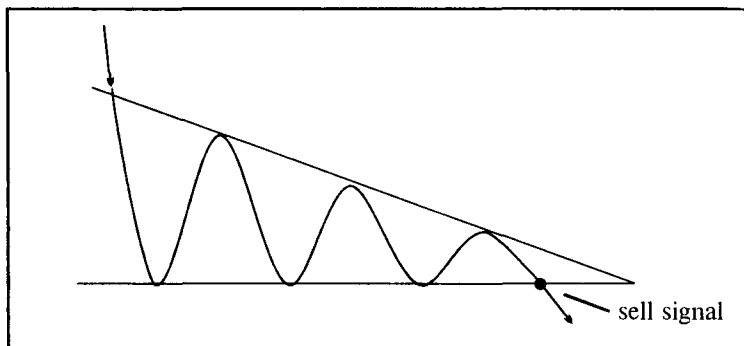
нижние точки поднимаются, сокращая амплитуду колебаний до точки прорыва линии сопротивления вверх. Таким образом, "восходящий" треугольник указывает на последующий рост курса валюты.

График 10



**"Нисходящий" треугольник (descending triangle)** — нижние точки колебаний курса лежат на линии поддержки; амплитуда колебаний курса снижается до точки прорыва сквозь support вниз.

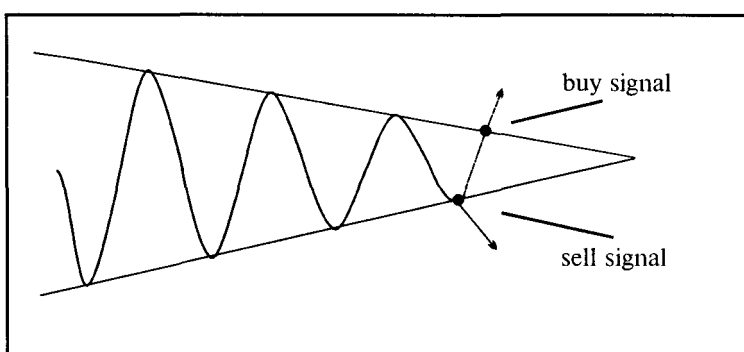
График 11



*в случае «симметричного» треугольника (symmetrical triangle)*

*сокращающаяся амплитуда колебаний может привести к прорыву курса как вниз, так и вверх.*

График 12



### **КЛИН (Wedge)**

По форме клин похож на треугольник. Различают 2 типа клиньев:

***восходящий клин (ascending wedge)**, угол которого направлен вверх; при этом курс, входящий в клин сверху, после ряда поднимающихся колебаний совершает прорыв вниз (sell signal);*

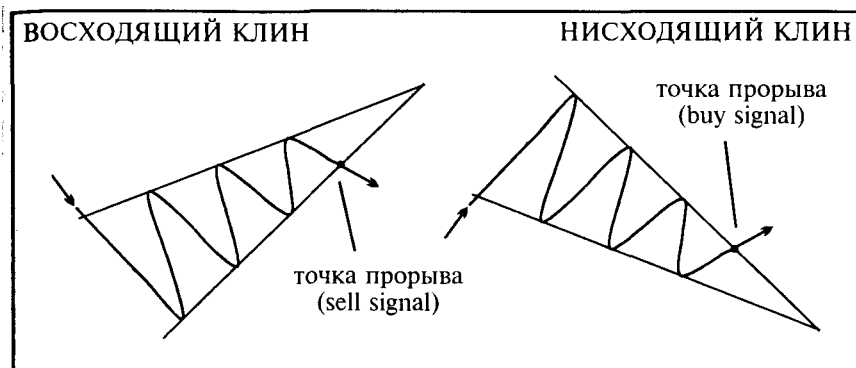
***нисходящий клин (descending wedge)**, направленный углом вниз, при котором совершается прорыв курса вверх (buy signal).*

Правило клина состоит в том, что прорыв курса происходит в направлении, противоположном тому, куда направлен угол клина.

Как для треугольника, так и для клина прорыв происходит примерно на расстоянии 3/4 от вхождения курса до вершины угла.

График 13

График 14

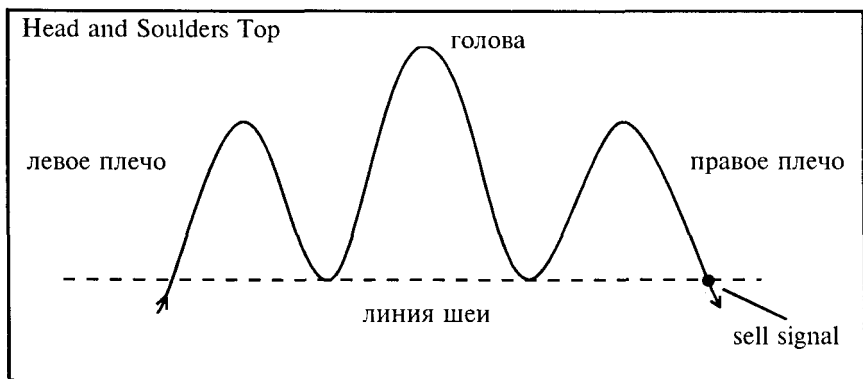


### **ГОЛОВА И ПЛЕЧИ (Head and Shoulders).**

Формация курса, получившая название «голова и плечи», характеризует смену направления движения курса (*reversal*). Она представляет собой три волны, формирующие левое плечо, правое плечо и голову, лежащие на *уровне шеи (neckline)*. Различают два вида этой формации.

*Верхние голова и плечи (head & shoulders top)*, где голова смотрит вверх. Линия шеи служит местным уровнем поддержки (support); точка явного прорыва вниз служит сигналом к продаже валюты.

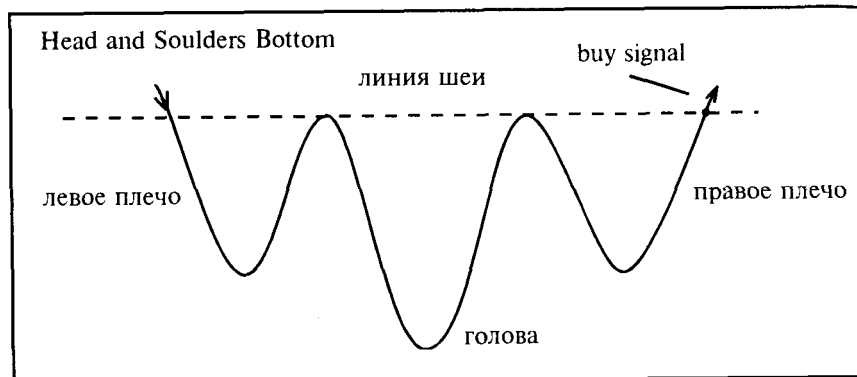
График 15



*Обратная голова и плечи (head & shoulders bottom)*. Здесь уровень шеи выступает в роли линии сопротивления курса, и при прорыве вверх служит сигналом к покупке.



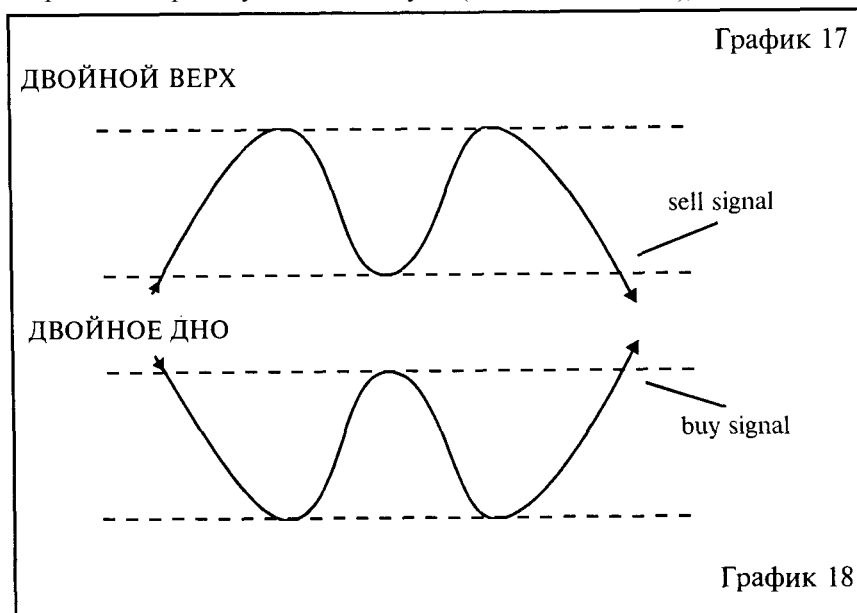
График 16



**ДВОЙНОЙ ВЕРХ (Double top) и ДВОЙНОЕ ДНО (double bottom)**

Данная формация также характеризует смену тренда движения курса, когда подъемы или падения курса останавливаются на линии сопротивления или поддержки, формируя двойной (а часто и тройной) максимум или минимум.

Подтвержденная смена тренда происходит при прорыве курса вниз ниже предыдущего минимума (для double top) или вверх выше предыдущего максимума (для double bottom), создавая *sell signal* или *buy signal*



соответственно.

**ВОЛНА ЭЛЛИОТТА (Elliott wave)**

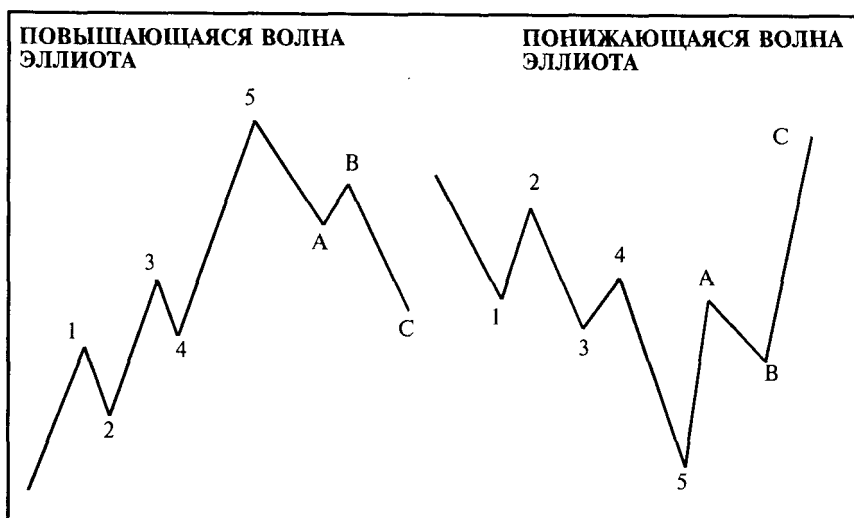
Волна Эллиотта представляет собой циклическое движение курса, включающее 3 отрезка подъема и 2 отрезка падения. Эллиотт полагал, что подобная цикличность присуща любому движению цен, которую он выводил с учетом психологических особенностей поведения участников рынка.

Существует 2 типа волн Эллиотта:

**повышающаяся волна (bullish wave)**, состоящая из пяти отрезков (legs) при повышении курса — три вверх (1, 3 и 5) и 2 коррекции (2 и 4), а также трех отрезков при понижении — два вниз (A и C) и одного коррективного (B).

**понижающаяся волна (bearish wave)** — то же самое только в обратном направлении — 5 отрезков на понижающемся участке волны и 3 на повышающемся коррективном движении. График 19

График 20



Форма волны Эллиотта применима при анализе движения курса для различных периодов — от нескольких часов до нескольких месяцев и лет. При этом, долгосрочная волна может складываться из маленьких волн для среднесрочных периодов — повышающий

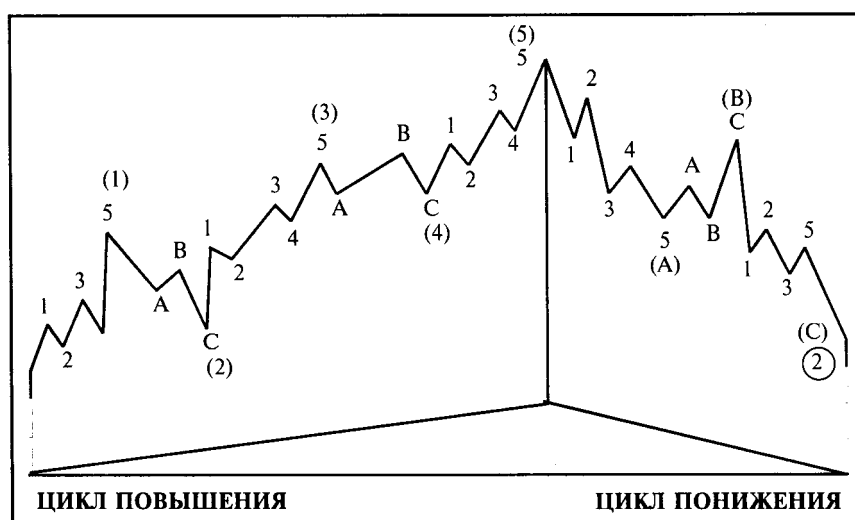
цикл большой волны (отрезки 1-5) состоит из двух с половиной

малых волн, а понижающий цикл (отрезки А-С) — из полутора малых волн.

Уровни подъемов и коррекций, или длины отрезков, рассчитываются чартистами математически на основе чисел ряда Фибоначчи (характеризующими разные варианты поведения курса). При применении теории волны Эллиотта для многодневного движения курса, рассчитанные значения курса, где должна начаться коррекция, образуют психологические уровни поддержки и сопротивления. В последние годы в связи с массовым использованием валютными дилерами компьютерного обеспечения для технического анализа (телерейт-телетрек, рейтеровский технический анализ) основные уровни поддержки и сопротивления рассчитываются ежедневно путем ввода данных о движении курса за последние сутки и оказывают мощное психологическое влияние на рынок. В условиях отсутствия новых фундаментальных факторов дилеры торгуют валютами технически на основе модели волны Эллиотта.

Одним из наиболее известных технических аналитиков, публикующих прогнозы движения валютных курсов на базе построения волны Эллиотта, является Стефан Стейнеман из женевского филиала Lloyd's Bank (информационные страницы Рейтер LBGC-I).

График 21



### ИНДЕКС ОТНОСИТЕЛЬНОЙ СИЛЫ RSI (Relative Strength Index)

Индекс относительной силы измеряет силу тренда валютного курса в процентах от 0 до 100 и указывает с большой долей вероятности на возможную смену тренда при приближении к предельным величинам.

Уровень RSI в 30% указывает на то, что валюта «перепродана» (oversold), то есть участники рынка, предвидя понижение курса, продавали валюту до тех пор, пока общая короткая позиция рынка не достигла предельного значения, когда начинается

массовое закрытие позиций, как следствие происходит покупка валюты и коррекция тренда. Таким образом, приближение курса к показателю RSI = 30% служит сигналом к покупке валюты;

уровень RSI, равный 70%, указывает, что валюта «перекуплена» (overbought) и служит сигналом к продаже валюты. Математически индекс относительной силы RSI рассчитывается как отношение всех повышений валютного курса за определенный период к сумме всех изменений валютного курса.

$$RSI (\text{период}) = \frac{\text{сумма повышений валютного курса за период}}{\text{сумма всех изменений курса за период}}$$

В приведенной таблице показан способ расчета индекса относительной силы для курса доллара к немецкой марке по курсам на конец дня за 11 дней.

Табл. 20

Дата	Курс USD/DEM на конец дня	i aun zlj	
		Повышение курса в пунктах	Понижение курса в пунктах
01.11	1.4960		
02.11	1.5130	+170	
03.11	1.5180	+50	
04.11	1.5150		-30
07.11	1.5175	+25	
08.11	1.5090		-85
09.11	1.5270	+180	
10.11	1.5290	+20	
11.11	1.5315	+25	
14.11	1.5450	+135	
15.11	1.5560	+110	
Всего:		+715	-115

$$RSI = \frac{715}{715 + 115} = \frac{715}{830} = 86\%$$

В качестве среднего периода обычно принимаются 14 дней, хотя можно использовать также периоды от 5 до 30 дней и др. При этом, чем более короткий период выбирается (например, 5 дней), тем ближе к крайним значениям шкалы находятся показатели индекса RSI соответствующие «перекупленному» или «перепроданному» состоянию рынка (например 15% и 85%)\_ Чем больше количество дней в периоде при расчете индекса, тем более сглаженными будут его показатели Классические уровни 30 и 70% соответствуют 14-дневному периоду при расчете индекса.

Современное техническое обеспечение фирм Рейтер или Телерейт позволяет строить график индекса RSI для любых периодов, совмещая его с графиком движения валютного курса. На графике 22 показано движение курса доллара к марке за несколько месяцев (июнь 1994 г - февраль 1995 г.): значения курса приведены справа график индекса относительной силы составлен для 14-дневного периода. Из графика видно, что, как правило, после длительного падения или повышения курса USD/DEM, когда значения индекса RSI приближались или превышали предельные показатели, Происходила коррекция курса. Например, в июле 1994 г. когда доллар упал до уровня 1.52 к марке, этому соответствовало значение RSI = 20% (extremely oversold - buy signal), после чего произошла коррекция курса до уровня 1.58. Аналогичная ситуация наблюдалась в октябре 1994 г. и начале марта 1995 г. (график 2.2.)

#### ПОКАЗАТЕЛЬ СРЕДНЕГО ДВИЖЕНИЯ КУРСА

### (Moving Average — MA)

Показатель МА - это арифметический показатель среднего валютного курса через равные интервалы (например, на конец дня для долгосрочных графиков) за определенный период. График МА строится в виде простого графика, либо в виде графика средневзвешенных значений курса за определенный период. График простого среднего значения курса для многодневного периода строится по формуле:

$$MA(t) = \frac{1}{n} \times [ S(t) + S(t-1) + S(t-2) + \dots + S(t-n+1) ]$$

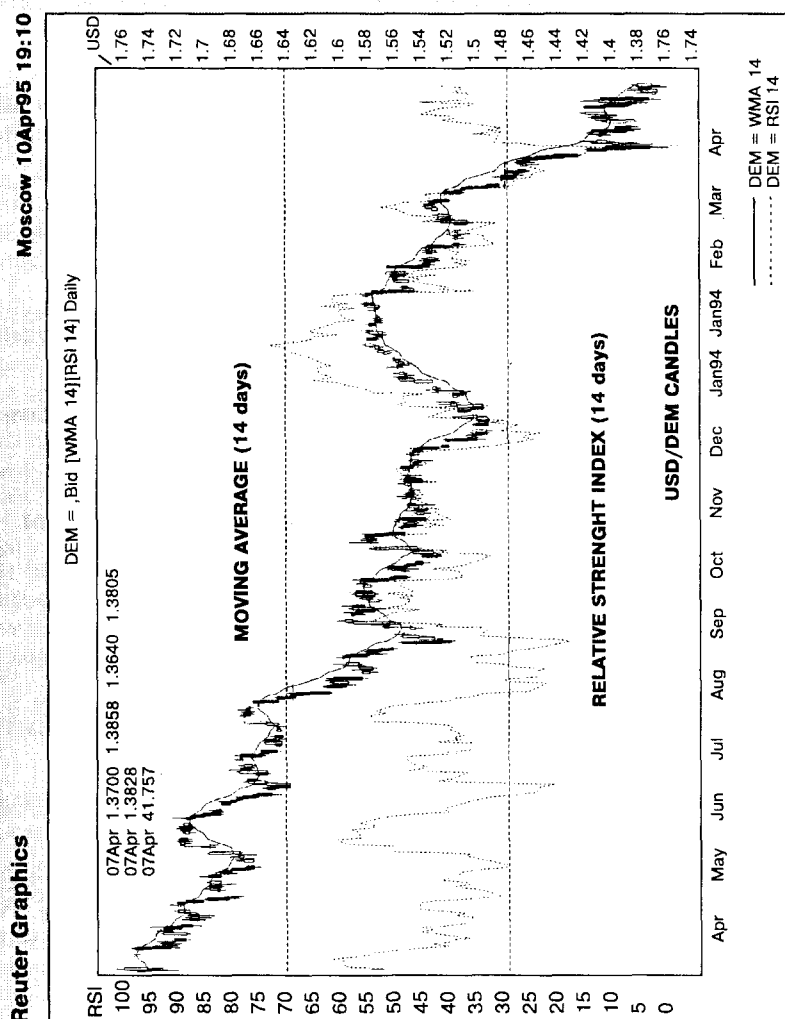
где:  $S(t)$  — валютный курс на конец дня  $t$ .

$n$  — количество дней.

Показатель усредненного движения курса (МА) используется для того чтобы отсеять случайные колебания курса и вывести средний тренд. Чем больше количество дней, на основе которых рассчитывается показатель МА, тем более сглаженным будет график. Обычно график МА строится на основе 14-дневного периода. Инструментарий фирм Телерейт и Рейтер позволяет строить графики МА совмещая их с графиком движения валютного курса.

Валютные дилеры используют следующие правила при открытии арбитражных валютных позиций.

График 22



При построении одной линии графика МА:

*если линия 14-дневного МА, находящаяся над графиком валютного курса пересекает последний, уходя под него, это свидетельствует о смене тренда с нисходящего на восходящий и служит сигналом к покупке — buy signal;*

*если линия 14-ти дневного МА пересекает график курса, уходя выше него, это служит сигналом к продаже — sell signal.*

Эту позицию иллюстрирует график доллара к немецкой марке за несколько месяцев (график 22) — пересечение линии МА (14 day) и графика курса USD/DEM вверх в феврале 1995 г. создало сильный сигнал к продаже долларов.

При построении двух линий среднего движения на базе разного количества дней, например, графиков МА(14) и МА(30) основывающихся на периодах в 14 и 30 дней, используются следующие правила открытия позиций:

*если линия МА(14) пересекает линию МА(30) и располагается выше последней — это сигнал к покупке;*

*если линия МА(14) пересекает линию МА(30) и располагается ниже последней — это сигнал к продаже.*

#### **4.10. Краткосрочные неожиданные факторы**

Помимо фундаментальных и технических факторов, влияние которых может быть предсказано, краткосрочные неожиданные факторы могут внести существенные коррективы в динамику движения валютного курса. К ним относятся перечисленные ниже факторы.

**Форс-мажорные события** — стихийные бедствия (землетрясения, цунами, тайфуны, наводнения и т. д.)

**Политические события** — войны, приходы к власти президентов, политические скандалы, террористические акты и т.д.

Влияние политических факторов тесно связано с психологическим восприятием людьми имиджа тех или иных стран и их валют. Долголетний образ поведения страны, ее мощь, экономическая политика вызывают у людей чувство доверия (confidence) к ее валюте. Доллар США или швейцарский франк имеют имидж «валют укрытия» (*safe haven currency*), купив которые можно обезопасить свои активы. В условиях возрастания мировой нестабильности (например, во время августовского путча 1991 г. в Москве) международные инвесторы спешат купить такие валюты. При этом они рассчитывают на непобедимость США в военном плане и силу американской экономики или на традиционный политический нейтралитет Швейцарии.

**Высказывания политических лидеров.** Обычно они направлены на то, чтобы сгладить влияние негативных факторов на валютный курс. Существует даже английское выражение «*to talk up currency*» («заговорить валюту вверх»), когда, например, глава Франции президент Ф.Миттеран авторитетно заявлял, что не допустит слабой валюты, и это заставляло валютных дилеров прекратить продажу франка в ожидании в дальнейшем адекватных мер по укреплению курса франка.

**Валютные интервенции** центральных банков. В условиях падения курса национальной валюты центральный банк принимает решение о ее поддержке. Интервенция проводится в виде прямых сделок по покупке или продаже валюты центральным банком с уполномоченными коммерческими банками. Обычно интервенции предшествует процесс получения центральным банком информации о текущем уровне курса (*checking rate*), который порой действует не менее эффективно, чем сама интервенция. Обычно интервенция ожидается валютными дилерами, однако характер ее воздействия зависит от суммы, потраченной в ходе покупки или продажи валюты. Порой для того, чтобы переломить настроения рынка достаточно израсходовать несколько сотен миллионов долларов, а иногда не хватает и 5-6 млрд. долларов. В последние годы центральные банки 17 развитых стран договорились о согласованных действиях при проведении валютных интервенций для поддержания курса доллара к основным валютам.

#### **4.11. Валютный дилинг типа доллар/рубль**

Наиболее активными маркет-мейкерами на валютном рынке России выступают следующие банки: Внешторгбанк РФ, Банк Российский Кредит, банк Империял, Инкомбанк, Международный Московский банк, ОНЭКСИМ-банк, Альфа-банк, Токобанк, Автобанк.

На движение курса доллара к рублю наиболее заметное влияние оказывают нижеследующие факторы.

**Инфляция и инфляционные ожидания.** Общий темп обесценивания российской валюты сопоставим с темпами роста курса доллара к рублю и, в случае запаздывания одного из факторов, следует ожидать дальнейшего его исправления.

Например, в конце 1994 года доллар рос медленнее нежели темпы инфляции, после чего в январе 1995 года рост резко ускорился — курс доллара «догнал» степень инфляционного обесценения рубля.

Данный фактор применим для среднесрочной стратегии валютного арбитража, рассчитанной на недели и месяцы. Ключевая роль в регулировании равномерности роста курса доллара в соответствии с инфляцией принадлежит Центральному банку РФ. Путем валютных интервенций и регулирования курса на ММВБ он достигает необходимых макроэкономических и политических целей: обеспечить стабильность валютного рынка, необходимый баланс экспортно-импортных операций, а также продемонстрировать международным финансовым организациям оздоровление российской валюты.

**Уровень процентных ставок на однодневные межбанковские кредиты в рублях.** Специфика российского валютного рынка заключается в существовании двух текущих валютных курсов — расчетами «сегодня» (today) и расчетами «завтра» (tomorrow). Текущий уровень процентных ставок оказывает влияние на рублевые кредиты.

*Во-первых, на общую динамику валютного курса доллара к рублю. Например, в условиях избытка рублей на денежном рынке, процентная ставка по однодневным кредитам типа overnight снижается, рубли «дешевеют», что приводит к покупке банками долларов на валютном рынке, курс доллара расчетами today растет. Открытые длинные валютные позиции, которые банки переносят на следующий день, финансируются привлечением дешевых однодневных рублевых кредитов. И наоборот, в условиях острой нехватки рублевой наличности и роста процентных ставок по межбанковским кредитам для того, чтобы получить дефицитные рубли, банки продают доллары расчетами «сегодня».*

*Во-вторых, на разницу между двумя курсами расчетами today и tomorrow. В условиях удорожания рублей разрыв между двумя курсами увеличивается; если процентная ставка на рублевый overnight падает, то разрыв сокращается.*

Коммерческие банки активно спекулируют на разнице между двумя текущими курсами и процентными ставками, проводя однодневные валютные свопы. Например, если текущие ставки привлечения однодневных рублевых депозитов *o/n* составляют 100% годовых, курс USD/RUR today — 4732/35, курс USD/RUR tom - 4751/54, а ставка размещения однодневных долларовых депозитов равна 6%, то банки с выгодой совершают своп типа *buy and sell*:

покупают 1 млн. долларов расчетами «сегодня» по курсу 4735 (продают 4.735 млн. рублей). Полученный 1 миллион долларов размещается в однодневный депозит *o/n* под 6%, приносящий на следующий день проценты:

$$\frac{1.000.000 \text{ USD} \times 6\% \times 1 \text{ day}}{360 \times 100} = 166-67 \text{ USD}$$

Одновременно продают этот 1 млн. долларов расчетами «завтра» по курсу 4751 (покупают обратно 4.751 млн. рублей). Полученная арбитражная прибыль равна 1 млн. USD x (4751 — 4735) = 16 млн. рублей;

привлекают 4.735.000.000 рублей под 100% годовых на один день — с сегодня до завтра. Уплаченные проценты составят:

$$\frac{4.735.000.000 \text{ руб.} \times 100\% \times 1 \text{ день}}{360 \times 100} = 13.152.777 \text{ рублей}$$

Чистая прибыль банка от свопа B+S, профинансированного более дешевыми рублями, составит:

$$16.000.000 \text{ руб.} - 13.152.777 \text{ руб.} = 2.847.223 \text{ рубля}$$

плюс 166-67 долларов США.

**Размеры клиентских продаж или покупок долларов.** Данный фактор, является производным от сальдо торгового баланса России. Крупные банки, имеющие клиентов — внешнеторговые компании, продают или покупают для них доллары на

межбанковском рынке, приводя к ускорению или замедлению роста курса доллар/рубли. Для России начала 1995 года характерно превышение экспорта над импортом, выразившееся в доминировании чистых продаж банками экспортной выручки клиентов и замедлении роста курса доллара. Наиболее крупные продажи осуществляются на рынке *today*, приводя порой к значительным падениям курса доллара.

**Аукционы по размещению средств в государственные краткосрочные облигации (ГКО).**

Отвлечение рублевых средств банков с межбанковского рынка и резервирование для участия в аукционе ГКО приводит к повышению рублевых процентных ставок и, как следствие, ведет к снижению курса доллара.



Наоборот, недоразмещение части рублевых средств в ГКО приводит к их возврату на денежный рынок и стимулирует покупку долларов.

#### 4.12. Стратегия процентного арбитража

Различают две стратегии процентного арбитража.

**Арбитраж на совпадающих периодах привлечения и размещения депозитов.** Это безрисковая стратегия с точки зрения процентных ставок, поскольку ставки уже зафиксированы в сделке.

Например, банк привлекает межбанковский депозит в 1.000.000 долларов на неделю под 7% и одновременно размещает его в другом банке на неделю под 8%, получая чистую прибыль в 1% годовых на 1 млн. долларов.

Для российского рынка с неразвитой информационной инфраструктурой, а также с различной потребностью банков в средствах, разрыв в процентных ставках по привлеченным и размещенным депозитам может достигать иногда 5%. Например, крупный банк, пользуясь хорошей репутацией, привлекает у такого же крупного банка месячный долларовый депозит под 9%, а размещает его в менее известном банке под 14%, беря на себя определенный риск в обмен на более высокий доход.

**Арбитраж на разных сроках привлечения и размещения депозитов.** Данная стратегия характеризуется риском изменения процентных ставок для непокрытого периода — *mismatch*. Суть ее заключается в использовании разных процентных ставок для различных периодов. Можно выделить 2 вида такого арбитража.

*Международный депозитный дилинг с ожиданием изменения общего уровня процентных ставок.*

Обратимся вновь к рейтеровской таблице мировых процентных ставок по долларovým депозитам.

Из таблицы 21 видно, что процентные ставки увеличиваются с периодом размещения или привлечения: с 5.78/5.90 на период *o/n* до 6.56/6.68 на 12 месяцев. Данный рост отражает господствующие на денежных рынках ожидания повышения общего уровня процентных ставок по долларovým депозитам. Текущий уровень процентных ставок в стране зависит, как

Табл. 21

REUTER	S	Thursday, 23 February 1995	
1443 DEPO	REUTER	US DOLLAR	< - INTERNATIONAL INTEREST RATES
ED D	EPOS WOR	LD RATES *	
0/N	1417	KBTE	5.78/ 5.90 *
T/N	1148	CBNB	5.87/ 6.00 •
S/N	0704	ABCW	5.87/ 6.00 •
S/W	1432	KBTE	5.90/ 6.03 *
1 M	1433	KBTE	5.90/ 6.03 *
2 M	1234	RBEU	5.93/6.12 *
3 M	1324	YTBL	6.06/6.18 *
6 M	1337	RBEU	6.18/6.37 *
9M	1418	KBTE	6.37/ 6.50 *
12M	1417	KBTE	6.56/ 6.68 *
INDEX	ON PAGE	FWDS	

уже говорилось, от уровня учетной ставки (или ее аналога) центрального банка — Федеральной резервной системы (Federal Reserve) для США. В случае повышения учетной ставки (*rate hike*), например на 1%, общий уровень процентных ставок также повышается на 1 процент.

Ожидания повышения процентных ставок основываются на анализе макроэкономической ситуации в стране, проводимой исследовательскими институтами, видными экономистами, руководителями бизнеса. В случае нарастания необходимости изменения уровня ставок (например, повышения ставок для борьбы с инфляционными тенденциями или их понижения для стимулирования экономического роста), это мнение высказывается все чаще со страниц экономических изданий, в интервью экономистов, в советах аналитических отделов центрального банка и превращается, таким образом, в ожидание рынка.

В США принятие решения об изменении учетной ставки происходит на заседаниях Комитета по операциям на открытом рынке Федеральной резервной системы — Federal Open Market Committee (FOMC), который собирается по вторникам раз в месяц. В Германии такое решение принимается на заседаниях Бундесбанка, проходящих по четвергам через две недели. График заседаний известен, и рынок прогнозирует с разной степенью вероятности возможные решения об изменении или сохранении уровня процентных ставок. При этом, чем ближе ожидаемое решение, тем значительно на него реагируют рыночные ставки для длинных периодов (больше месяца). Это объясняется тем, что при ожидании повышения учетной ставки никто не хочет размещать на длительные сроки дешево, поскольку вскоре можно разместить средства дороже, и ставки растут. Ожидая снижение учетной ставки, наоборот, никто не хочет надолго привлекать средства под дорогую ставку, и их уровень падает. Подобное ожидание рынка наглядно отражается в таблице ставок по периодам: резкое увеличение уровня ставок на период от 2-х до 3-х месяцев свидетельствует о том, что рынок ожидает изменения учетной ставки в период между 2-м и 3-м месяцами от нынешней даты. Дилеры, занимающиеся процентным арбитражем, открывают непокрытые депозитные позиции с «мисматчем», рассчитывая на благоприятное изменение уровня процентных ставок в данной валюте.

*При ожидании скорого увеличения уровня процентных ставок необходимо привлекать средства в депозиты на длительные сроки, а размещать — на короткие (borrow long, give short).*

Например, 1 февраля дилер американского банка ожидает через 2 месяца (то есть в начале апреля) повышение учетной ставки по долларам на 1%. Он привлекает межбанковский депозит на 6 месяцев под 6.35%, открыв тем самым длинную позицию. Ее покрытие дилер вначале осуществляет путем размещения средств на 2 месяца под 6.00%. В течение этих 2 месяцев дилер теряет 0.35% годовых на вложенные средства, однако рассчитывает разместить их впоследствии намного выше. Если его расчет оправдывается, и в начале апреля FOMC повышает учетную ставку на 1%, то общий уровень ставок на все периоды автоматически поднимается на 1 процент. Дилер закрывает оставшийся "мисматч" длинной позицией, разместив средства на оставшиеся 4 месяца под 7.16%, получив прибыль в 0.81% за четыре месяца, которая покрывает негативный процент за первые 2 месяца.

*Обратная стратегия действует при ожидании скорого понижения уровня учетной ставки: размещать средства на длительные сроки, покрывая их привлечением коротких денег (give long, borrow short).*

*Депозитный дилинг с постоянным разрывом процентных ставок на различные периоды.* Такая ситуация характерна для замкнутых валютных рынков, например России, где разрыв между процентными ставками на различные периоды сохраняется в течение длительного времени, а также для денежных рынков в валюте, на которых не ожидается изменение уровня ставок. Для таких рынков характерны более высокие ставки для длительных периодов, которые выступают в качестве платы банку за риск при размещении средств на длительные сроки.

Для такого дилинга характерна стратегия размещения средств на длительные сроки и покрытие позиции привлечением депозитов на короткие сроки.

Например, депозитный дилер московского коммерческого банка размещает доллары в трехмесячный депозит в другом российском банке под 17 процентов, покрывая короткую позицию привлечением месячных депозитов под 11 процентов. Арбитраж с разными сроками привлечения и размещения депозитов предполагает множество вариантов использования "мисматча" в зависимости от того, какую степень риска готов принять банк. Наибольший риск будет заключаться в открытии депозитной позиции на длительный срок (например, на 6 месяцев) и покрытии ее однодневными депозитами.

## Глава 5

# ОРГАНИЗАЦИЯ ВАЛЮТНОГО ДИЛИНГА

Подразделение валютного дилинга коммерческого банка или финансовой компании, занимается управлением активами путем проведения текущих конверсионных и депозитно-кредитных операций на межбанковском рынке. Как уже говорилось, данные операции преследуют цели регулирования структуры баланса (клиентские операции) и получения прибыли (арбитражные или торговые операции). Дилинговый зал, оборудование, используемое для получения информации и заключения сделок, компьютерные системы поддержки, позволяющие вести позицию, отслеживать лимиты и осуществлять ввод данных, объединены под общим названием фронт-офис (Front-office или f/o), то есть подразделение банка, находящееся на «переднем крае» связи с внешним миром. Другое подразделение коммерческого банка, осуществляющее оформление и учет сделок, проведение расчетов по валютным операциям, называется бэк-офисом (Back-office или b/o), то есть служба, находящаяся как бы «за спиной» у дилинговой службы.

### **5.1. Дилинговый зал и его структура (Dealing Room)**

Классический дилинговый зал западного коммерческого банка представляет собой помещение, оборудованное специальной техникой и предназначенное для быстрого заключения сделок, — телефонами, информационной и дилинговой аппаратурой фирм Рейтер, Телерейт, Блумберг, компьютерами, факсами и т. д., а также специальной мебелью — двухуровневыми столами с размещенными в них мониторами, динамиками селекторной связи, панелью кнопок связи и отдельными телефонными трубками.

Функционально дилинговая служба делится на три основные подразделения или группы дилеров по операциям (desks).

#### **Группа конверсионных операций (Foreign exchange Desk или Spot Desk).**

Дилеры, входящие в эту группу, занимаются проведением конверсионных операций на внутреннем и внешнем рынке — арбитражных (за счет собственных средств банка) и внешних клиентских (за счет и по поручению клиентов). Возглавляет группу главный дилер по конверсионным операциям (Chief dealer in FX), определяющий стратегию валютного арбитража и контролирующий ведение открытой валютной позиции банка.

#### **Группа депозитно-кредитных операций (Money Market Desk).**

Депозитные дилеры занимаются размещением и привлечением межбанковских депозитов в иностранной и национальной валютах на внутреннем и внешнем рынках. Возглавляет группу главный дилер по депозитным операциям (Chief dealer in MM), следящий за поддержанием ликвидности баланса и определяющий стратегию процентного арбитража.

#### **Группа клиентских операций (Customer Desk).**

Дилеры этой группы обслуживают клиентов банка — заключают с ними сделки по конвертации средств из одной валюты в другую, привлекают клиентские деньги в краткосрочные банковские депозиты. Все эти операции, влияющие на структуру пассивов, ставятся на позицию дилерам двух первых групп: на валютную позицию, если внутреннюю клиентскую конверсию необходимо закрыть внешней конверсией; на депозитную позицию, если привлеченные у клиента средства переразмещаются на межбанковском рынке. В этом плане дилеры клиентской группы не работают на рынке, их задача — обеспечить четкую связь между пассивными и активными операциями.

### **5.2. Информационное и дилинговое оборудование**

Валютные дилеры используют в работе оборудование нескольких ведущих фирм.

#### **Международное информационное агентство Рейтер (REUTERS).**

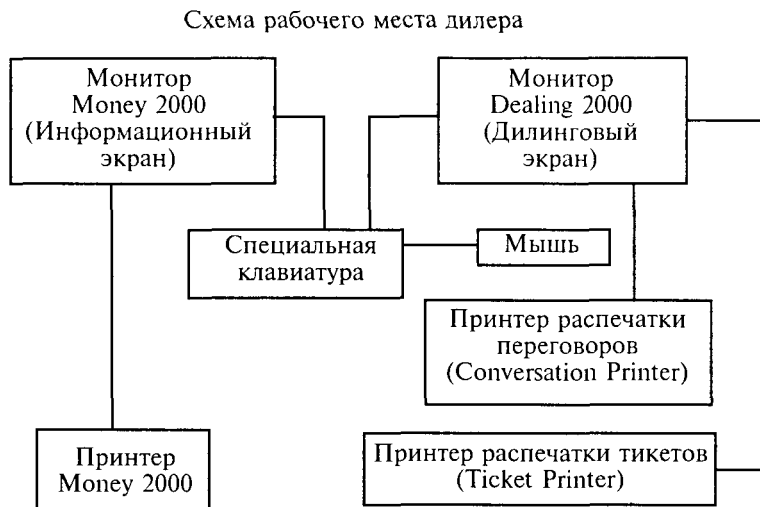
(Адрес представительства в СНГ — Россия, 121059, г. Москва, Бережковская наб. 2, г-ца «Редиссон-Славянская», Ленинградский пр-т д. 9, г-ца «Аэростар» тел. 241-01-11, 241-01-27). Информационное и дилинговое оборудование REUTERS-2000, на базе современных персональных компьютеров, объединенных в глобальную мировую сеть пользователей (подписчиков агентства), является сегодня самым надежным и широко распространенным средством слежения за рыночной конъюнктурой и заключения сделок. Рабочее место дилера состоит из 2 мониторов с общей клавиатурой, мышью и принтерами.

Мониторы выводят на экран следующие продукты системы «Рейтер»:

#### **Reuters Money 2000**

На базе программного обеспечения WINDOWS предоставляет информацию 4000 подписчикам из более чем 2000 организаций в 80 странах в режиме «реального времени» о курсах 125 валют мира, процентных ставках, форвардных котировках, основных новостях экономической и политической жизни в

Рис. 2



мире и в отдельных странах. Служба Reuter Money 2000 также позволяет строить графики и проводить технический анализ. Пользователи получают информацию с помощью спутниковой антенны, установленной на крыше здания банка.

Дилеры самостоятельно размещают необходимую им для постоянного мониторинга информацию в специальных «окнах» компьютерной программы Windows. Информация поступает по каналам агентства из двух источников.

*Во-первых, от вкладчиков (contributors) системы, имеющих право ввода своей информации в специальные страницы. Например, меняющиеся ежесекундно на экране котировки валютных курсов складываются из значений курсов, вводимых независимо друг от друга крупными банками маркет-мейкерами, и сменяющих друг друга во временной последовательности. Если какой-либо банк не удовлетворен высвечиваемой в данную минуту котировкой, он может сменить ее на свою. Постоянная смена котировок банками-вкладчиками образует видимое изменение валютного курса и служит основой для «считывания» этой информации при построении графиков.*

Вкладчиками котировок доллара к немецкой марке (страница DEM=) выступают около 100 крупных международных банков (в России — Внешторгбанк РФ, банк Международная финансовая компания). Котировки доллара к рублю (страница

RUR=) могут вводить любые российские банки, имеющие оборудование REUTERS 2000.

Подобным образом осуществляется ввод и смена котировок процентных ставок, форвардных пунктов, цен на золото и т. д.

*Во-вторых, от корреспондентов агентства, готовящих информацию о событиях экономической, политической жизни в виде мини-статей, появляющихся на экране в хронологической последовательности под краткими заголовками. Программное обеспечение Windows позволяет раскрыть заголовок в статью, а затем вновь «свернуть» ее. Помимо статей на информационном экране появляются срочные новости, набранные для привлечения внимания крупным шрифтом красного цвета и сопровождаемые звуковым сигналом, оказывающие влияние на принятие решений дилерами и влияющие на конъюнктуру рынка. Например, это может быть информация об отставке В. Геращенко с поста председателя Центрального банка:*

*«GERASCHENKO IS ASKED BY PRESIDENT YELTSIN TO RESIGN» или публикуемые макроэкономические индикаторы:*

*«DECEMBER US UNEMPLOYMENT RATE IS 5.9%»*

Содержание любой выведенной в «окне» информации может быть распечатано на специальном принтере. Стоимость месячной аренды оборудования и оплаты информационной службы Money 2000 для одного рабочего места около 5000 немецких марок.

### **Reuter Dealing 2000**

Позволяет заключать сделки и вести переговоры в режиме двусторонней телексной связи с более чем 3600 банками и компаниями в 82 странах. Каждый банк — подписчик дилинговой системы имеет один или

несколько 4-буквенных кодов, позволяющих соединиться с ним с любого дилингового места другого банка в течение 1-2 секунд, например:

MNBL — Moscow Narodny Bank, London;

BAUL — Bank Austria, London;

RSKT — Банк Российский кредит, Москва;

INCO — АКБ Инкомбанк, Москва.

Полный список дилинговых кодов банков приводится в специальном буклете агентства Рейтер (см. Приложение 1). Дилинговая аппаратура для пользования кодом устанавливается на выделенную телефонную линию. В зависимости от величины банка он может иметь от одного до нескольких дилинговых кодов, каждый из которых соответствует определенной специализации дилеров: отдельные коды для конверсионных операций, депозитных и т. д. Дилер, желающий соединиться с банком-контрагентом, нажимает на клавиатуре специальную зеленую клавишу CONTACT, вводит код запрашиваемого банка, а также вводные слова приветствия или свой «интерес», например «Hallo». При нажатии клавиш RETURN или ENTER происходит соединение банка дилера с запрашиваемым банком. При этом на экране дилера открывается специальное переговорное окно. На экране монитора банка, в который звонят, в правом верхнем углу появляется рейтеровский код звонящего банка и интерес, сопровождаемые звуковым сигналом (рис. 3).

Путем нажатия зеленой клавиши АССЕРТ и затем ENTER (либо мышью) принимающий звонок дилер также раскрывает на своем экране переговорное окно с данным банком. Дилеры имеют возможность вести двусторонний диалог, печатая слова латинским шрифтом и передавая друг другу информацию. Клавиша RETURN позволяет печатающему, начинать новую строку, клавиша ENTER передает слово собеседнику. Красная клавиша INTERRUPT позволяет дилеру, прервать текст собеседника, и ввести свое сообщение. После окончания переговоров или заключения сделки завершение контакта осуществляется нажатием красной клавиши END CONT, при этом появляется образец дилерского «тикета» (рапортчики) с реквизитами сделки, который при необходимости может быть подтвержден; повторное нажатие клавиши END CONT закрывает переговорное окно, а текст переговоров распечатывается на специальном принтере conversation printer. Если дилером был подтвержден «тикет», то он вместе с текстом переговоров распечатывается отдельно на третьем принтере — ticket printer. Текст сделки вместе с «тикетом» может служить документом сделки, обрабатываться и храниться в банке.

На один монитор рабочего места дилера может быть выведено до 4 переговорных окон, что позволяет существенно экономить трудовые затраты. Если раньше дилер мог одновременно заключать сделки по телефону максимум с двумя банками, то с внедрением дилинговой аппаратуры REUTER 2000 — уже с четырьмя. Один дилинговый код предусматривает

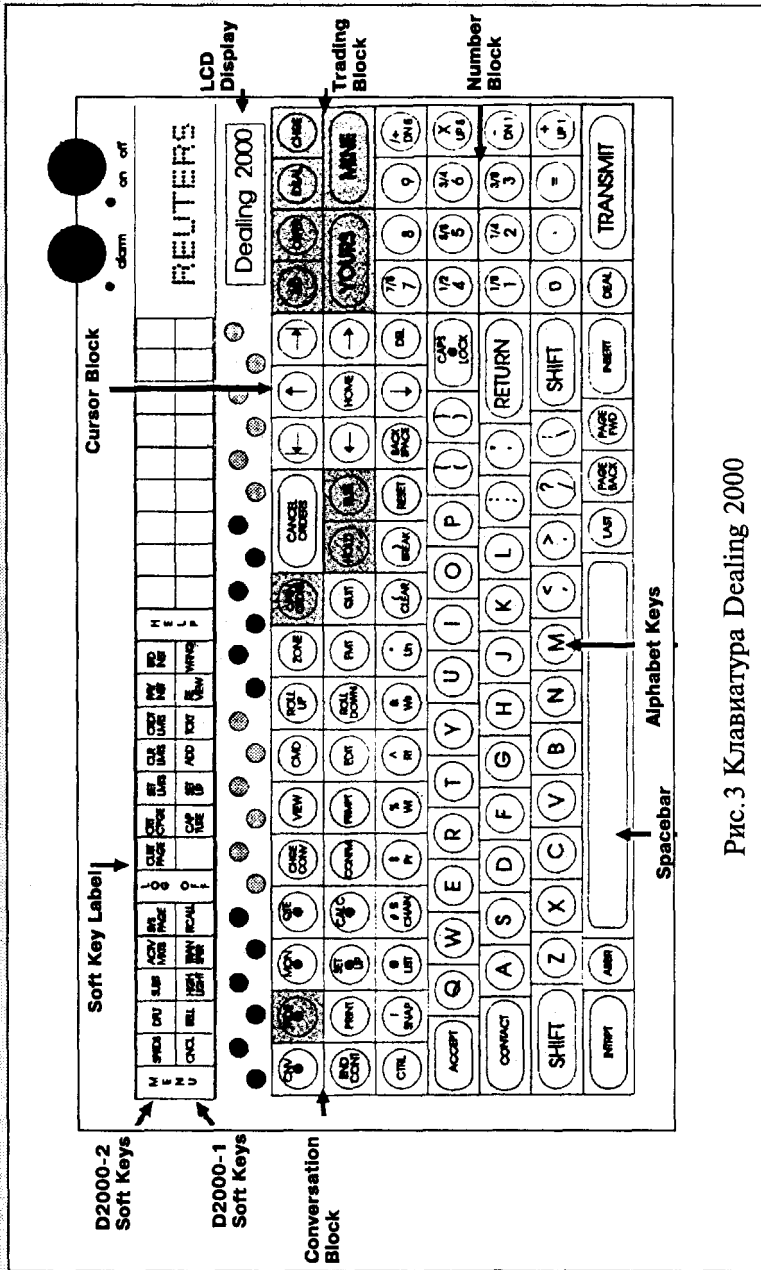


Рис.3 Клавиатура Dealing 2000

12 переговорных окон — 3 рабочих места по 4 экрана. Специальная конфигурация рабочих мест — «призма» (prism) позволяет пользоваться любым экраном (Money 2000 или Dealing 2000) с любого рабочего места данного дилингового кода. Стоимость месячной аренды оборудования и платы за пользование службой Dealing 2000 для одного рабочего места — около 6000 немецких марок.

**Информационная служба агентства «Доу-Джонс Телерейт» (Dow Jones Telerate).** Конкурирует с агентством Рейтер в области экономической информации о международных рынках, предлагая аналогичный набор новостей, котировок валют, процентных ставок и т. д. Обычно используется в дилингах коммерческих банков как дублирующая рейтеровскую службу Money 2000 система информации (особенно в случае временной неисправности последней).

Наибольший интерес для дилеров, проводящих арбитражные операции, представляет услуга Teletrack, позволяющая строить графики и проводить довольно глубокий технический анализ.

#### **Оборудование фирмы «Блумберг» (Bloomberg)**

Информационное агентство «Блумберг» предлагает пользователям целый комплекс информационных услуг, включающий экономические и другие новости, данные о валютных курсах, ставках, котировках по ценным бумагам и производным продуктам, а также достаточно мощный аналитический аппарат. Состоит из 2 специальных мониторов, а также оригинальной клавиатуры, в которую вмонтирован динамик.

Оборудование позволяет дилерам не только отслеживать текущее состояние финансовых рынков, но и анализировать сложные стратегии, составлять инвестиционные портфели с расчетом доходности, вычерчивать графики и проводить их анализ. Помимо этого на экране терминала «Блумберг» дилер может вывести телевизионные программы финансовых новостей, а также слушать информационные радиосообщения, что значительно облегчает восприятие новостей дилером.

### **5.3. Сокращения слов, используемые дилерами**

В международном дилинге, а также при заключении сделок на национальных рынках, дилеры стараются использовать английский язык как универсальное средство общения. В особенности это относится к использованию дилингового оборудования, где стандартная терминология английского языка упрощает заключение сделок и общее толкование смысла проводимых операций.

Ниже приводятся наиболее употребляемые дилерами при переговорах сокращения английских слов:

НИИ		Привет. (Используется как
BIBI FN	Bye bye for now	первая фраза при звонках) До свидания; до встречи
		(используется при
FRDS (FRS)	friends	окончании переговоров). друзья
GA	go ahead	продолжайте
PLS	please	пожалуйста
ACC	account	счет
OK	o'key	хорошо; отлично
MIO	million	миллион
YARD	billion	миллиард
VAL	value date	дата валютирования
DEPO	deposit	депозит
PCT	percent	процент
MATY	maturity	окончание депозита
AMNT	amount	сумма
U	you	(вы, ты) или
		YR (your) - твой
C	see	Например I C = I see или
		C U L = see you later
		увидимся позже
LTR	later	позже
R	are	
THKS	thanks	или THINK U VM -
		thank you very much



SRY	sorry	извините
HV	have	иметь
AG	against	против
PROB	problem	обычно NO PROBS - нет проблем
ABT	about	о
CUD	could	могли бы
QRY	query	запрос, расследование
MVMNT	movement	движение
FX ODA	foreign exchange order	заказ на конверсию
4	for	
2	to или too	
GR8	great	

Целый ряд других сокращений образуется за счет опускания гласных букв. Например, обычный разговор двух дилеров из разных стран может выглядеть следующим образом:

**# НННН FRDS**

**ННННН FRS, HOW R U?**

**# WE R FINE THK U VM**

**# CUD U GIVE ME YR VIEW ABT USD/DEM PLS? WELL SRY FRD NO IDEA ABT IT**

**# OK NO PROBS FRDS HV A NICE DAY BIBIBI SAME 2 U BIBI FN.**

#### **5.4. Техника заключения конверсионных сделок**

Конверсионные сделки заключаются по телефону или с использованием дилинговой аппаратуры REUTER 2000 («по рейтеру») по нижеследующей схеме.

Валютный дилер банка AAA запрашивает котировку валютного курса для определенной суммы базовой валюты (или реже — котируемой валюты) у дилера банка-контрагента BBB. Для мировых валют подразумевается, что это котировки курса спот; для российского рынка дилер должен указать, для какой даты валютирования запрашивается курс — *today* или *tomorrow*.

Дилер банка BBB котирует двустороннюю котировку текущего валютного курса. При этом рекомендуется указывать не только последние цифры котировки (пипсы), но также и базовое число (*big figure*). Дилер прокотировавший курс, то есть назвавший *твердую цену* (*firm price*), рассматривается как лицо, *обязующееся заключить сделку* (*committed to deal*) и не имеющее права отказаться от своей котировки. В противном случае, если дилер не имеет возможности или не желает котировать твердую котировку, он имеет право дать индикативный уровень текущего курса, добавив фразу: «*For information only*» (*for indication*) — (для информации).

Дилер банка AAA, получив котировку, имеет право заключить сделку, использовав ключевые слова, по котировке, предложенной дилером **BBB**. Ключевыми словами для заключения конверсионной сделки являются:

**BUY (I BUY) или MINE или ПОКУПАЮ SELL (I SELL) или YOURS, YRS или ПРОДАЮ;**

отказаться заключать сделку, поблагодарив за предоставленную котировку. Отказ выражается следующими словами:

**NOTHING THERE или NTHG или NIX НИЧЕГО или НЕТ.**

Сделка считается формально заключенной после использования ключевого слова и может быть расторгнута только по взаимному согласию дилеров. Дальнейшее подтверждение реквизитов сделки может быть отложено, если дилеры испытывают нехватку времени.

Если время позволяет, дилеры подтверждают основные реквизиты сделки:

*сумму купленной или проданной валюты;*

*обменный курс;*

*дату валютирования;*

*платежные инструкции (корреспондентские счета НОСТРО, та которые перевести купленные контрагентами базовую валюту и контрвалюту);*

*если сделка совершена через брокерскую фирму, дилеры указывают ее название.*

Основным требованием, предъявляемым к контрагентам сделки, является согласие обеих сторон со всеми реквизитами сделки. Для этого желательно, чтобы:

*обе стороны полностью повторили реквизиты (включая курс, количество валюты, дату валютирования и платежные инструкции); либо*

*реквизиты полностью указал один из контрагентов сделки, второй же подтвердил бы их, используя фразы типа:*

**«ОК» или «ALL AGREED».**

Рекомендуется вести запись телефонных переговоров на магнитных носителях при заключении сделок по телефону, и сохранять пленку в течение не менее 3 месяцев. В случае если сделка заключается на дилинговом оборудовании фирмы Рейтер, дилер после ввода кода банка указывает свой «интерес», то есть запрашиваемый валютный курс и сумму. В международной практике приняты нижеследующие стандарты обозначения «интереса» при запросе «по рейтеру».

**Запрос курса Стандартный запрос Краткий запрос**

**USD/DEM 5 DEM 5 USD/RUR 1 RUR 1 GBP/USD 2 STG 2 (CBL 2)**

Стандартный запрос аналогичен обозначению валютного курса, где слева стоит базовая валюта, а справа — валюта котировки. Для долларовых курсов этих валют разрешается опускать написание доллара, оставляя написание другой валюты. В обоих случаях такое написание (или произнесение) подразумевает запрос котировки курса базовой валюты к котируемой валюте на круглую сумму базовой валюты (5 млн. долларов к немецкой марке, 2 млн. фунтов стерлингов к доллару).

Для некоторых валютных долларовых курсов используются специальные «сленговые» значения:

**GBP/USD = CABLE или CBL USD/FRF = PARIS**

Котировки кросс-курсов всегда запрашиваются полным написанием валют:

**GBP/DEM 2 или DEM/RUR 1**

**Запрос суммы**

Цифра, указываемая после названия валют, обозначает запрашиваемую сумму базовой валюты в миллионах. Если запрашивается котировка на сумму базовой валюты менее 1 млн., используется написание десятичной дроби, например:

**USD/DEM 0.5 или, опуская ноль, — USD/DEM .5**

При запросе котировки валютного курса, если предполагается, что запрашивается среднерыночная сумма, количество валюты порой опускается. При этом банк, осуществляющий котировку, обязуется купить или продать предложенное позже количество валюты, например:

**#USD/DEM**

**1.48 35-40**

**# I BUY 8 MIO USD**

При этом котирующий банк осознает, что сможет прокотировать сумму в пределах лимита, установленного на банк, запрашивающий котировку, а последний не должен злоупотреблять размером суммы. При запросе котировки без указания суммы валюты, а также в случае если запрашиваемая сумма превышает лимит на контрагента, банк может прокотировать курс, выставив ограничение по сумме в соответствии с лимитом на банк-контрагент, например:

**# USD/RUR 5**

**1.48 35-40 IN 2**

**# OK BUY 2 MIO**

Как уже говорилось, средней суммой сделки валютного дилинга на международных рынках является 10 — 20 млн. долларов.

Дилеры и брокеры обычно разграничивают суммы по размеру на 4 группы:

*large* (крупная сумма) — от 50 млн. долларов и выше, *medium* (средняя) — от 5 до 50 млн. долларов, *small* (маленькая) — от 1 до 5 млн. долларов,

*tiny* (крошечная) — менее 1 млн. долларов.

В крупных банках обычно опытные дилеры со стажем котируют крупные и средние суммы (от 5 млн. долларов и выше), молодые дилеры котируют небольшие суммы (до 5 млн. долларов).

Допускается использование обозначения размера суммы при запросе котировки, например:

**# USD/CHF TINY 1.23 15-20**

**# I SELL 0.4 USD**

Многие средние банки осуществляют внешнюю конверсию средств для клиентов на суммы эквивалентные менее 100 тыс. долларов США. Суммы от 10 до 100 тыс. долларов можно конвертировать одноразовой сделкой, однако, поскольку такие суммы не являются рыночными, запрос курса следует делать с указанием стороны сделки — желая банка купить или продать валюту. В этих случаях запрашиваемый банк осуществит одностороннюю котировку, например:

**# SELL USD/DEM 0.065 OK 1.4535**

**# SO I SELL 65.000 USD AGST DEM AT 1.4535**

#### **Запрос курса в единицах котируемой валюты**

В случае если запрашивается котировка валютного курса в круглых числах котируемой валюты, используются следующие уточнения:

**USD/DEM FOR 3 DEM**

или

**DEM 3 IN DEM**

Данная запись обозначает запрос прокотировать курс доллара к немецкой марке для 3 млн. марок.

#### **Запрос даты валютирования**

Обычно стандартный запрос котировки валютного курса (например USD/DEM 5) без указания даты валютирования означает, что просят прокотировать текущий валютный курс на споте. Для запроса курса аутрайт с датой валютирования до спота (сегодня либо завтра) используется указание на дату расчетов: *tod* (today — дата валютирования «сегодня») или *tom* (tomorrow — дата валютирования «завтра»):

**USD/DEM 2 VAL TOM USD/RUR 2 TOD RUR 3 TOM**

Ниже приведен образец заключения конверсионной операции с использованием оборудования фирмы Рейтер. Это — текст переговоров и сформированный на его основе «тикет» (рапортчик) по конверсионной сделке между московским и западным банком, распечатанный с помощью ticket printer в дилинге отечественного банка. Аналогичная распечатка имеется в распоряжении зарубежного банка. Наличие у обоих контрагентов копии переговоров, достоверность которых гарантирована агентством Рейтер, является фактором исполнения условий сделки. В случае отказа одной из сторон от сделки, заключенной на дилинговом оборудовании, вторая сторона может доказать свою правоту, предъявив в суде свою копию переговоров.

DEM SPOT	WE SELL	5 000 000.00 USD at 1.5442
Dealing with	BAUL BANK AUSTRIA LDN	
give:	BK AUSTRIA, NY	5,000,000. 00 USD THU08SEP94
rcve:	OST-WEST HANDELSBANK, FFT ACC	7,721,000. 00 DEM THU08SEP94
Comment		
Comment		
Our User	PETR = IVAN PETROV	Terminal Controller FORX
CONVERSATION		STARTING 1250 GMT TUE06SEP94
REVIEW 2254 TICKET		FORX#2711 CONFIRMED 1253 GMT
		TUE06SEP94

TO BAUL BANK AUSTRIA LDN -1250GMT 060994+ \*/7632 Our terminal : FORX Our user: IVAN PETROV

# USD/DEM 5 PLS 4245

```
# PETR> SELL 5 MIO AGREED
TO CONFIRM AT 1.5442 I BUY 5 MIO USD VAL 08SEP94
MY USD TO BANK AUSTRIA, N.Y. ACC _____ THANKS AND BYE
1# TO CONFIRM AT 1.5442 I SELL 5 MIO USD
# VAL 08SEP94
# MY DEM TO OST-WEST HANDELSBANK, FFT ACC _____
# THANK U VM FOR DEAL DONE, HV A NICE DAY AND
# BIBIFN
#
# ^INTERRUPT»
#
# #END LOCAL#
#
### TKT EDIT OF CNV 9637 BY PETR 1253 GMT 06SEP94 (339 CHARS)
```

Приводится образец сформированного аппаратурой «тикета», а ниже — текст переговоров. В первой строке текста сделки указывается кому сделан звонок: TO BAUL — звонок из нашего банка в Банк с кодом BAUL, что расшифровывается как Bank Austria, London. Далее в строке идет указание времени по гринвичскому меридиану — 12-50 GMT или 16-50 по московскому времени; затем — дата переговоров и, следовательно, заключения сделки 6 сентября 1994 г. и порядковый номер переговоров в компьютерной памяти. Следующая строка показывает дилинговый код банка, который произвел данную распечатку — FORX (КБ «ФОРЕКС», Москва) и имя пользователя — Иван Петров.

Ниже приводится непосредственный текст переговоров. Слова московского банка выделяются значком # (решетка), слова контрагента даны с отступом от левого края.

После запроса дилером Петровым курса доллара к немецкой марке для 5 млн. долларов, лондонский дилер прокотировал текущий спот-курс на данный момент — 1.5442/45 и отдал слово. С этого момента он обязуется купить или продать 5 млн. долларов по котированным им курсам. Поскольку валютные курсы подвержены ежесекундным колебаниям, дилерская этика предписывает стороне, получившей котировку незамедлительно (в течение 1-5 секунд) дать ответ: либо заключить конверсионную сделку, либо отказаться от нее. Петров, выступающий в переговорах под логотипом PETR> осуществил сделку введя слово «SELL», то есть продав 5 млн. долларов против немецкой марки.

С этого момента в соответствии с общепризнанными международными правилами сделка считается формально состоявшейся, после чего следуют ее реквизиты. Порой случается, что дилер реализовал сделку путем введения (или произнесения по телефону) ключевых слов SELL или BUY, однако в результате неисправности средств связи (например сбой компьютера или обрыв телефонной линии) эти слова не попали котировавшему дилеру. Поэтому, чтобы сделка из заключенной формально стала реальной, необходимо, чтобы котировавший дилер подтвердил ее заключение фразами типа:

**«OK» или «ALL AGREED».**

Если при отсутствии нарушений связи, дилер, котировавший курс, после произнесения или ввода ключевых слов отказался от сделки, его действия могут быть признаны непрофессиональными.

В приведенном образце сделки котировавший банк ответил «5 MIO AGREED», после чего подтвердил курс, сторону сделки (то есть покупку 5 млн. долларов), дату валютирования и платежные инструкции.

В случае быстрого изменения курса котирующий дилер имеет право последовательно давать свежие котировки, не передавая слова. Однако если дилер, запрашивающий котировку, после получения слова в течение 2-3 секунд не дал ответа, котирующий банк имеет право прервать его (используя клавишу INTERRUPT) и либо прокотировать новую цену, либо ввести слова «YOUR RISK». Это означает, что запрашивающий цену дилер, рискует в случае изменения текущего курса потерять поставленную ему котировку и должен либо запросить свежую котировку, либо отказаться от сделки. Например:

```
# DEM 3 PLS 1.45 18-21
#
INTERRUPT YR RISK
# OK DEM 3 FRESH PLS 1.45 22-25
# NOTHING THERE THANKS BIBI FN
```

Выражение «MY RISK» может быть также использовано запрашивающим котировку дилером, если она его не устраивает; затем он может запросить свежую котировку, надеясь на благоприятное изменение валютного курса.

В практике валютного дилинга считается допустимым заключение нескольких сделок в рамках одних переговоров (то есть в режиме переговорного окна с банком-контрагентом). Этот способ активно используют давно работающие друг с другом банки-контрагенты с большим объемом двусторонней торговли. Дилеры периодически запрашивают друг у друга котировки и заключают сделки, не используя каждый раз подтверждение реквизитов сделки и платежных инструкций. По итогам сделок в конце дня дилеры сверяют наличие заключенных сделок и обмениваются реквизитами.

### **5.5. Платежные инструкции**

Заключенная конверсионная сделка предполагает осуществление контрагентами переводов сумм проданной валюты со своих корреспондентских счетов на корсчета друг друга. Различают несколько видов платежных инструкций:

**Over account (на счет или со счета)** — формулировка, применяемая в сделке с банком-корреспондентом по одной из валют, участвовавшей в обмене. Она означает, что зачисление купленных или списание проданных средств необходимо произвести по корреспондентскому счету. Здесь банк-контрагент и банк-корреспондент совпадают. Например, если банк AAA, имеющий корсчет в немецких марках в германском банке Commerzbank, Франкфурт-на-Майне, продает ему доллары, а покупает немецкие марки, то зачисление марок он просит произвести на свой марочный корсчет:

**MY DEM TO MY ACC WITH YOU (или MY DEM OVER ACC PLS)**

Если банк AAA продает банку-корреспонденту немецкие марки, то в платежных инструкциях:

либо Commerzbank, сам укажет на списание марок с корсчета банка AAA:

**ACC FOR DEM или MY DEM FROM YOUR ACC;**

либо банк AAA самостоятельно напомним (или попросит) о списании марок со своего корсчета в Commerzbank:

**YOUR DEM OVER MY ACC WITH YOU.**

Данный способ наиболее распространен при совершении конверсионных сделок средними и небольшими банками, которые не имеют чистых кредитных линий с другими банками по конверсионным операциям (этот вопрос рассматривается ниже) и вынуждены работать с банками-корреспондентами.

**Pay currency to my account with bank XYZ** — наиболее часто встречаемый тип платежных инструкций в межбанковской торговле. Банк просит перечислить купленную валюту на корреспондентский счет в третьем банке; здесь банк-корреспондент не является для него банком-контрагентом. В выше-приведенном образце конверсионной сделки банки обмениваются этим видом платежных инструкций:

**MY USD TO BANK AUSTRIA, N.Y. ACC \_\_\_ MY DEM TO OST-WEST HANDELSBANK, FFT ACC \_\_\_**

Порой банки-контрагенты опускают номера своих корсчетов, указывая только банк-корреспондент. Это объясняется, во-первых, тем, что эти банки-контрагенты давно и регулярно заключают друг с другом конверсионные сделки и осведомлены о номерах счетов друг друга; во-вторых, номера их счетов хорошо известны в банках-корреспондентах — держателях этих счетов, поэтому при получении средств по конверсионной операции в пользу своего клиента, они с легкостью зачисляют их на нужный счет.

**Standing instructions** (стандартные инструкции) — применяются в случае, если банки-контрагенты давно и регулярно совершают конверсионные операции и используют всегда одни и те же корсчета для расчетов по сделкам. Обычно банки договариваются об использовании стандартных инструкций и обмениваются официальными письмами (или телексами), в которых указывают свои банки-корреспонденты и номера счетов для расчетов по арбитражным операциям. Например:

**TO: BANK XYZ DEAR SIRs,**

**HEREWITH WE INFORM YOU THAT ALL AMOUNTS OF CURRENCIES BOUGHT IN FOREIGN EXCHANGE DEALS WITH YOUR BANK SHOULD BE PAID TO OUR FOLLOWING NOSTRO ACCOUNTS:**

**USD TO BANK OF NEW YORK, NEW YORK ACC \_\_\_ DEM TO DEUTSCHE BANK, FRANKFURT/MAIN ACC \_\_\_ CHF TO CREDIT SUISSE, ZURICH ACC \_\_\_**

Использование стандартных инструкций облегчает подтверждение сделки, и осуществление расчетов отделом Back-Office.

**Netting (взаимозачет)** — этот термин применяется в платежных инструкциях и используется двумя банками-контрагентами для обозначения взаимозачета множества конверсионных сделок, заключенных ими друг с другом и осуществления конечных платежей по «чистому» (от англ. *net*) результату. Обычно банки подписывают *Соглашение о взаимозачете сделок (Netting Agreement)*, в котором договариваются, что по всем конверсионным сделкам на конкретную дату валютирования рассчитывается чистый результат, подлежащий переводу на корсчета друг друга. Тем самым вместо осуществления множества платежей по всем заключенным на дату валютирования с данным контрагентом сделкам (а их может быть несколько десятков), банки переводят друг

другу гораздо меньшее количество платежей. Этим достигается две цели: во-первых, снижается риск непоставки сумм по многочисленным сделкам, а во-вторых, значительно экономится рабочее время сотрудников отдела расчетов по валютным операциям (Back-Office).

На практике это выглядит следующим образом. Например, банк AAA заключил с банком ВВВ на дату валютирования 11 апреля 4 конверсионные сделки. 10 апреля, накануне даты валютирования, то есть осуществления расчетов, результат по этим сделкам можно представить в виде таблицы:

Табл. 22

	USD	DEM	CHF
	+2.000.000	-2.970.000	
	-1.000.000	+1.490.000	
	+1.000.000		-1.261.500
	-3.000.000	+4.476.000	
Итого	-1.000.000	+2.996.000	-1.261.500

Результат по неттингу подтверждается банками-контрагентами «по рейтеру» (или по телексу), дабы согласовать точные цифры платежей, и только здесь указываются точные платежные инструкции для «чистых» сумм, например:

**# NETTING**

**ННН FRDS, GA PLS**

**# NETTING RESULTS FOR VAL 12/04 -**

**# WE PAY YOU 1 MIO USD**

**# WE PAY YOU 1.261.500= CHF**

**# WE RECEIVE 2.996.000= DEM**

**# MY DEM TO DRESNER BANK, FFT OK ALL AGREED FRDS**

**MY USD TO CHASE MANHATTAN BANK, NY MY CHF TO UBS, ZURICH THANKS FOR CALL  
BIBIBI FN**

**# OK FRDS BIBI FN.**

В результате вместо восьми платежей друг другу банки осуществляют только три.

Для текущих конверсионных операций типа доллар/рубль, в связи с тем, что они проводятся расчетами «завтра» и «сегодня» подтверждение неттинга происходит после окончания сделок расчетами «today», то есть приблизительно после 14-00 по московскому времени.

## **5.6. Техника заключения депозитных сделок**

Межбанковские сделки по размещению или привлечению депозитов (или по устоявшейся российской терминологии межбанковских кредитов — МБК) также заключаются по телефону или «по рейтеру» по следующему алгоритму.

Дилер по депозитным операциям банка AAA запрашивает у дилера банка BBB котировки процентных ставок для определенной суммы валюты на определенный период. Если указывается круглый период (прямые даты, например 1 неделя, 1 месяц, 3 месяца и т. д.), то дата валютирования подразумевается на споте; в противном случае дилер должен указать дату валютирования и период (например, на 1 неделю с завтрашнего дня — с «тома»).

Интерес дилера, запрашивающего котировку, может выражаться следующими фразами:

**DEPO USD 3 1MTH;**

или опуская слово DEPO

**USD 31MTH;**

**USD 3 S/1M.**

Данный интерес означает просьбу прокотировать процентные ставки по привлечению и размещению 3 млн. долларов США на 1 месяц со спота. Для российского рынка, где многие банки размещают и привлекают валютные МБК с «завтрашнего дня», предпочтительнее третье написание:

**USD 2 T/W,**

что означает просьбу прокотировать ставки привлечения и размещения 2 млн. долларов с «завтра» на неделю. Поскольку, в отличие от конверсионных операций процентные ставки не меняются так же быстро, как валютный курс, и быстрота запроса не имеет большого значения, допускается также нейтральный запрос «по рейтеру», адресованный именно депозитным дилерам, например: USD DEPO PLS, после чего в тексте переговоров запрашивается стандартная котировка, либо запрашивается интерес полным текстом. Интерес разместить средства:

**WE HV 3 MIO USD FOR 1 MTH FROM TOM, WHAT CAN YOU PAY FRDS?**

Интерес привлечь средства:

**WE NEED 2 MIO DEM FOR 1 WEEK FROM SPOT, WHAT CAN YOU OFFER PLS?**

Дилер банка BBB после передачи ему слова котирует процентные ставки:

в виде двусторонней котировки bid/offer, то есть ставки привлечения и размещения одновременно. Обычно две стороны котируют крупные банки, имеющие возможность как привлечь, так и разместить средства в межбанковский депозит;

в виде одной стороны котировки в зависимости от депозитной позиции и состояния ликвидности банка, например:

**SORRY FRDS HV ONLY BID AT 6 PCT**

или

**CAN PAY ONLY 6 PCT SRY HAVE ONLY OFFER AT 6 13/16.**

Прокотированные ставки рассматриваются в качестве твердой цены, то есть обязательными для исполнения; в противном случае дилер должен предупредить, что приведенный им уровень ставок является индикативным (FOR INFO ONLY);

по получению котировки дилер банка AAA имеет право:

заключить сделку, используя ключевые слова:

**I TAKE (I BORROW) или ПРИВЛЕКАЮ. I GIVE (I LEND, I PLACE) или РАЗМЕЩАЮ.**

или DONE, если была прокотирована только одна сторона котировки bid или offer.

Заключение сделки должно быть подтверждено осуществлявшим котировку дилером банка BBB словами: **OK, AGREED** и т. д.

В случае если дилера банка AAA не устраивает котировка он может торговаться (to bargain), добиваясь более благоприятной котировки, например:

**# DEPO USD 2 0/N PLS**

**NIHI HV ONLY OFFER AT 6 1/2 IF SUITS**

**# SRY FRDS COULD YOU IMPROVE PLS?**

**OK ONLY FOR YR GOOD BANK OFFER AT 6 1/4**

**# OK DONE, I TAKE 2 MIO USD AT 6 1/4. AGREED FRDS.**

Если котирующий дилер не может улучшить котировку, он отвечает:

**SRY 6 1/2 BEST.**

Отказаться от сделки, используя стандартную формулировку:

**NOTHING THERE, NTHG или NIX.**

В случае если сделка заключена, следует подтвердить реквизиты сделки:

*подтверждение суммы и стороны сделки;*

*процентная ставка;*

*дата валютирования и дата окончания;*

*платежные инструкции.*

Дилер, привлекающий депозит, указывает банк-корреспондент и счет НОСТРО, на который должен получить средства на дату валютирования.

Дилер, размещающий депозит, указывает банки-корреспонденты и счета, на которые на дату окончания необходимо осуществить возврат основной суммы и начисленных процентов. Банк может использовать либо единый счет для движения основной суммы и возврата процентов, либо для удобства учета разные счета НОСТРО для движения основных сумм и накопления процентов.

Ниже приводится образец заключения сделки по межбанковскому валютному депозиту на дилинговом оборудовании фирмы «REUTERS»:

FROM MNBL MOSCOW NARODNY, LDN \* 0842 GMT 130994 \*/9835 Our terminal: FORX Our user: IVAN PETROV

**DEPO USD 3 S/1WK**

# PETR> NIHI FRDS FOR 1 WEEK

# 4,3/4 - 5 PCT

JOHN>I TAKE

# 3 MIO AGREED

# TO CONFIRM AT 5 PCT I GIVE 3 MIO USD

# VAL 15SEP94 AND 22SEP94

# AT MATURITY MY USD TO BANK OF NEW YORK, N.Y. ACC

# WITH INTEREST ACCRUED PLS

TO CONFIRM AT 5 I TAKE 3 MIO USD

VAL 15SEP94 AND 22SEP94

MY USD TO STANDARD CHARTERED BK, N.Y. PLS

THANK U VM FOR THE DEAL DONE, HV A NICE DAY AND BIBFN

# THANKS ALOT FRDS GD LUCK HV A NICE DAY BIBI FN:

#INTERRUPT #

# END REMOTE # (492 CHARS)

### **5.7. Пролонгация депозитов**

Размещенный на короткий срок депозит в случае, если нет дефицита средств, может быть пролонгирован (переразмещен) и этом же банке на новый срок путем заключения новой сделки. Такой депозит называется «ролловерным» (ROLL OVER— R/O или RENEWAL). Он может быть размещен 2 способами:

*без движения основной суммы, только с возвратом кредитору начисленных процентов;*

*с полным возвратом основной суммы и начисленных процентов банку-кредитору и повторным размещением депозита в банке-заемщике; при этом дата окончания предыдущего депозита и дата валютирования нового совпадают. При заключении сделки вновь оговариваются:*

сумма депозита, так как она может быть увеличена или уменьшена (пролонгация с увеличением суммы или с уменьшением суммы);



новый период;

платежные инструкции: при пролонгации депозита необходимо четко оговаривать как она осуществляется — без движения основной суммы или с полным движением.

Если пролонгация осуществляется **без движения основной суммы** (WITHOUT MOVEMENT OF PRINCIPAL или WITHOUT MOVEMENT OF FUNDS) — банк, размещающий депозит, отдельно указывает корсчет НОСТРО, на который банк-заемщик должен перевести сумму начисленных процентов по предыдущему депозиту. Банк-кредитор затем указывает корсчета для возврата основной суммы и процентов по новому депозиту. Например, банк AAA разместил в банке BBB недельный депозит в 3 млн. долларов США с 10 по 17 августа. С приближением срока истечения депозита банк AAA принимает решение о пролонгации этого депозита еще на 1 неделю и 15 августа (за два дня, то есть на споте) заключает сделку:

**# USD 3 S/1W R/0 HHH 5.75 - 6.25**

**# I GIVE 3 MIO USD R/0 AT 5 3/4 FOR 1 MORE WEEK**

**# VAL 17/08/95 AGST 24/08/95**

**# WITHOUT MOVEMENT OF PRINCIPAL AMNT PLS**

**# ON 17/08 PAY INTEREST ACCRUED ONLY TO BANKERS**

**# TRUST, N.Y.**

**# AT MATURITY ON 24/08 MY PRINCIPAL AND INTEREST TO**

**# BANKERS TRUST, N.Y. ACC \_\_\_ OK ALL AGREED FRDS WITHOUT MOVEMENT OF FUNDS ONLY INTEREST TO YOU ON 17/08/95 THANK U FOR CALL GOOD LUCK BIBI**

**# CHEERS BIBI FN.**

Если депозит переразмещается в банке-заемщике **с полным движением средств**, то сделка заключается по стандартному образцу с полным указанием платежных инструкций для основной суммы и для начисленных процентов. Во избежание возможных разночтений (если сумма не изменилась) дилеры указывают на полное движение средств. При этом они должны удостовериться, что контрагент правильно уяснил способ расчетов, например:

**FULL MOVEMENT OF FUNDS PLS**

**# OK NOTED FRDS.**

Если депозит переразмещается **с изменением основной суммы**,

то здесь также возможны полное движение средств, или добавление/возврат части основной суммы. Например, банк AAA, разместивший в банке BBB 3 млн. долларов с 10 по 17 августа желает:

переразместить в банке BBB только 2 млн. долларов (осуществить *пролонгацию с уменьшением суммы* — *DECREASE AMNT*). Текст переговоров выглядит следующим образом.

**# USD 2 1WK R/0**

**HI CAN PAY 5 7/8**

**# OK I GIVE 2 MIO USD AT 5 7/8 R/0 WITH DECREASE**

**# VAL 17/08 AG 24/08**

**# 2 MIO USD WITHOUT MOVEMENT**

**# ON 17/08 PLS PAY BACK 1 MIO USD AND INTEREST**

**# ACCRUED TO**

**# BANK OF NEW YORK, N.Y. ACC \_\_\_**

**# AT MATURITY PAY PRINCIPAL 2 MIO USD AND INTEREST**

**# TO BONY,**

**# N.Y. ALSO**

**OK NOTED FRDS THANKS A LOT BIBI FN**

**# BIBI FN;**

разместить в банке **BBB** 5 млн. долларов, то есть *пролонгировать* 3 млн. долларов с *увеличением суммы* добавлением 2 млн.

(INCREASE AMNT).

# USD 5 1WK R/0

HIHI 53/5-5 15/16

# OK I GIVE 5 MIO USD AT 5 3/5 R/0 WITH INCREASE

# VAL 17/08 AND 24/08

# 3 MIO USD WITHOUT MOVEMENT

# ON 17/08 I PAY 2 MIO USD TO YOU

# WHERE FOR YOU PLS?

MY USD TO BANK OF AMERICA INT'L, N.Y. ACC\_\_

# OK NOTED

# ON 17/08 PLS PAY INTEREST ACCRUED TO ME TO BONY,

# N.Y. AT MATY PRINCIPAL AND INTEREST ALSO TO

# BONY, N.Y. PLS

WILL DO FRDS BIBIBI FN.

### **5.8. Техника заключения форвардных сделок**

Форвардные сделки типа «аутрайт» и «своп» заключаются по тому же алгоритму, что конверсионные и депозитные сделки. Поскольку сделка аутрайт представляет собой по сути обыкновенную конверсию с датой валютирования иной, чем спот, то разница заключается только в форме запроса и котировках. Ниже приводится образец заключения сделки аутрайт.

TO CBKF COMMERZBANK, FFT \* 1030 GMT 130295 \*/6832 Our terminal: FORX Our user: IVAN PETROV

# FWD USD/OEM 3 S/1 MTH HIHIFRDS

SPOTUSD/DEM 1.5015-20 1 MTH FWD POINTS 13-11

# I BUY 3 MIO USD OUTRIGHT 1 MTH AGREED 3 MIO USD/DEM

I SELL 3 MIO USD/DEM OUTRIGHT 1 MONTH AT 1.5009 VAL 15/03/95 MY DEM OVER ACC PLS

# OK, RATE IS 1.5009

# MY USD TO BANK OF NEW YORK, N.Y. PLS

# THANKS A LOT FRDS, HV A SUPER DAY BIBI FN SAME TO YOU FRDS, BIBI FN

# #INTERRUPT #

#

## END REMOTE #

В России рынок форвардных сделок аутрайт доллар/рубль только зарождается; поэтому курсы аутрайт часто котируются в виде чистого курса на конкретную форвардную дату, без разделения на текущий валютный курс и форвардные пункты. Это обусловлено трудностью в выборе текущего курса (либо курс «today», либо «tom»), а также неудобством расчета форвардных пунктов по причине широкого разброса уровня рублевых процентных ставок у разных банков. В связи с этим на одинаковые форвардные даты у разных банков можно встретить различные форвардные курсы. Далее приведен образец заключения однодневной сделки своп t/n (со сформированным «тикетом»), часто используемой дилерами для пролонгации открытой валютной позиции:

---

SWAP

---

DEM TOMORROW/NEXT WE SELL AND BUY 5,000,000.00 USD at -3.0  
RATES 1,5783 AND 1,5780

Dealing with REPX REPUBLIC NAT BK NY, LDN

give: 5,000,000.00 USD TUE 06DEC94  
CITIBANK, NY

rcve: 7,891,500.00 DEM TUE 06DEC94  
OST-WEST HANDELSBANK, FFT ACC 2657-02

give: 7,890,000.00 DEM WED 07DEC94  
COMMERZBANK, FFT

rcve: 5,000,000.00 USD WED 07DEC94  
BANK OF NEW YORK, N.Y. ACC

Comment  
Comment

Our User PETR = IVAN PETROV Terminal Controller FORX  
CONVERSATION STARTING 0916GMT 05DEC94  
REVIEW 933/ TICKET FORX#3468 CONFIRMED 0916GMT  
05DEC94

---

FROM REPX REPUBLIC NAT BK NY, LDN \* 0916GMT 051294

#/9337

Our terminal: FORX Our user: IVAN PETROV

SWAP US/DM T/N

# PETR> HIHI FRDS

# 3.0 2.0

PAUL> I BUY AND SELL 5 MIO USD/DEM

# 5 MIO AGREED

» RATES ARE 1.5783 AGST 1.5780

# TO CONFIRM AT -3.0 I SELL AND BUY 5 MIO USD

# VAL 06DEC94 AND 07DEC94

# MY DEM TO OST-WEST HANDELSBANK, FFT ACC \_\_\_\_\_

# MY USD TO BANK OF NEW YORK, N.Y. ACC \_\_\_\_\_

TO CONFIRM AT -3.0 I BUY AND SELL 5 MIO USD

RATES ARE 1.5783 AND 1.5780

VAL 06DEC94 AND 07DEC94

MY USD TO CITIBANK, NY ACC \_\_\_\_\_

MY DEM TO COMMERZBANK, FFT ACC \_\_\_\_\_

THANK U VM FOR DEAL DONE, HV A NICE DAY AND BIBIFN

# YOU TOO FRDS HV A NICE DAY GD LUCK BIBIBI FN+

# #INTERRUPT\*

#

# #END LOCAL#

Ключевыми словами для заключения сделки являются:

**I BUY AND SELL**

или

**I SELL AND BUY**

В отличие от обычной конверсионной сделки здесь используется два обменных курса для двух конверсии, из которых первый курс 1.5783 относится к более ближней дате валютирования — 06.12.94 г., а второй 1.5780 к форвардной то есть более удаленной дате — 07.12.94г.

Поскольку сделка своп состоит из двух конверсионных сделок в обратных направлениях, то платежные инструкции для обоих контрагентов включают указание на банки-корреспонденты для счетов НОСТРО в обеих валютах: USD и DEM.

### **5.9. Лимиты, используемые в дилинге**

### 5.9.1. Разновидности лимитов

При заключении сделки дилер должен руководствоваться лимитами, установленными для ограничения рисков. Этой цели служит компьютерное обеспечение — дилер использует персональный компьютер, находящийся на рабочем месте, задавая параметры и выводя на экран разрешенные лимиты. В случае отсутствия компьютерной банковской системы дилеры используют ежедневные распечатки лимитов, которые ведут вручную. Помимо этого периодический контроль за соблюдением лимитов осуществляют вышестоящие сотрудники, а также специальные контролеры (*compliance officers*). Принято выделять два основных вида риска, которые покрываются операционными лимитами:

*кредитный риск, которому соответствуют внешние торговые лимиты;*

*финансовый риск, которому соответствуют внутренние лимиты.*

**Кредитный риск (*credit risk* или *settlement risk*)** — риск непоставки средств контрагентом сделки. Ситуация непоставки средств может возникнуть в результате ряда причин:

банкротства контрагента, его ошибки в оформлении платежей или нежелания заплатить по тем или иным причинам (*del credere risk*) или в результате действий государства контрагента, запрещающего или ограничивающего переводы за рубеж (*political* или *country risk*).

Кредитный риск наиболее болезнен для банка, так как он может привести к безвозвратным потерям значительных сумм в миллионы долларов (например, в случае военного переворота и национализации банка-контрагента).

Для ограничения риска непоставки средств устанавливаются внешние лимиты на банки-контрагенты. Обычно они разрабатываются и пересматриваются *отделом корреспондентских отношений* банка (*Correspondent Banking* или *Banking Relations Dept.*) и утверждаются *кредитным комитетом* (*Credit Committee*), включающим в себя высшее руководство банка. Внешние лимиты делятся на чистые лимиты и лимиты с покрытием.

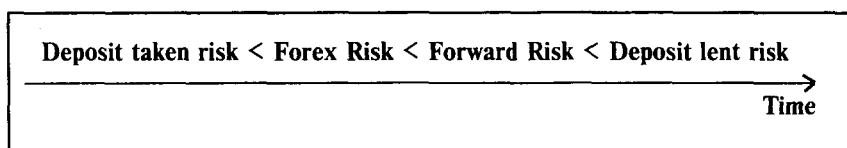
**Чистые лимиты (*clean limits* или *blanc limits*)** означают, что руководство банка принимает на себя риск непоставки определенной суммы валюты по виду операций с данным контрагентом. Торговые лимиты для контрагента устанавливаются по видам операций (*product limits*):

*по текущим конверсионным операциям — *forex spot limit*;*

*по форвардным конверсионным операциям — *forward limit*;*

*по депозитным операциям — *deposit limit* и т.д.*

**Чем** ближе срок расчетов с контрагентом, тем меньше степень кредитного риска для банка. Поэтому лимит по конверсионным операциям на споте и по привлеченным депозитам обычно больше, чем по форвардным сделкам и размещенным депозитам. Такое возрастание риска в зависимости от времени можно представить в следующем виде:



Например, коммерческий банк AAA может иметь на банк BBB приблизительно такую шкалу лимитов:

*spot FX limit = 10 MIO USD, означающий, что банк AAA в каждый данный момент времени может иметь открытую позицию по купленной или проданной валюте (*exposure*) в банке BBB на сумму не более эквивалентной 10 млн. долларов США (лимит может быть выражен также в национальной валюте);*

*forward limits: up to 1 mth = 4 MIO USD up to 3 mth = 2 MIO USD up to 6 mth = 1 MIO USD*

*deposit limits: for placement up to 1 mth = 3 MIO USD up to 3 mth = 1 MIO USD for borrowing up to 1 mth = 7 MIO USD up to 3 mth = 4 MIO USD*

Во многих банках существует общий лимит на конверсионные операции, включающий лимит сделок на споте и форвардных операций. Если, например, банк AAA имеет на банк BBB лимит конверсионных операций, равный 10 млн. долларов, и заключил 3-месячную форвардную сделку на сумму в 3 млн. долларов, это означает, что в течение этих трех месяцев банки смогут проводить конверсии на сумму оставшегося лимита — не более 7 млн. долларов, то есть общий лимит сократился на 3 млн. долларов.

Существует множество методик установления лимитов для контрагентов. При установлении лимита на новый банк-контрагент отдел корреспондентских отношений анализирует нижеследующие документы.

*Годовой отчет (Annual Report)* банка, содержащий баланс (Balance Sheet) и счет прибылей и убытков (Profit & Loss Account), желательно заверенные известными в мире аудиторскими фирмами: Arthur Andersen, Ernst & Young, Coopers and Lybrand, Deloit Touche, Price Waterhouse, KPMG и др. Обычно банки публикуют годовые отчеты в виде отдельных буклетов после завершения работы аудиторов (в марте-апреле нового года).

Баланс и счет прибылей и убытков анализируются с помощью составления специальных соотношений (ratios) — показателей ликвидности (например, отношение текущих активов к текущим пассивам), прибыльности банка (отношение прибыли к активам) и др.

Особое внимание при анализе уделяется размеру собственных средств банка: уставному капиталу, прибыли и резервам. Величина капитала показывает, какими средствами банк сможет расплатиться в случае тяжелого финансового состояния и характеризует надежность банка. Чем больше размер уставного фонда банка, тем на больший лимит со стороны другого банка он может рассчитывать. Рассчитывается также показатель достаточности капитала — отношение уставного капитала к сумме активов; в соответствии с рекомендациями Банка международных расчетов (Базель) оптимальное соотношение равно 8%.

*Учредительные документы* (устав, список акционеров или пайщиков), характеризующие статус банка. По статусу банки делятся на:

*головные банки (head-quarters),*

*филиалы (full branches), дочерние банки (subsidiaries).*

Лимит на дочерние банки обычно меньше, чем на головные, но если сравниваются два одинаковых по финансовому положению банка, из которых один является дочерним известного надежного банка, то лимит на него может быть выше, чем на банк не имеющий филиалов, при прочих равных показателях.

*Рейтинг банка и страны нахождения.* Существуют различные международные агентства и издания, оценивающие кредитоспособность и надежность банков и стран. Например, известные американские фирмы — Moody's и Dan & Bradstreet периодически, оценивают рейтинг банков, журналы «Institutional Investor», «Rating», составляют списки кредитоспособности стран и банков; в России эту функцию выполняют газеты «Коммерсанта» и «Экономика и жизнь». *Репутация и характер взаимоотношений с другими банками.* При установлении и пересмотре лимитов сотрудники отделов корреспондентских отношений тщательно собирают информацию о состоянии дел в том или ином банке, анализируют все публикации прессы, слухи и т. д. В крупных зарубежных банках лимиты делятся на несколько групп по степени обобщения:

*глобальные лимиты (например, лимиты на Европу, Северную Америку, Азию и т. д.);*

*страновые лимиты (например, европейский лимит делится на более мелкие лимиты по странам);*

*лимиты непосредственно на контрагенты — банки и финансовые компании, упомянутые выше.*

Такие жестко расписанные лимиты требуют, чтобы кредитные линии, которым они соответствуют, использовались контрагентами. В случае систематического неиспользования линии, лимит может быть уменьшен или отозван вообще и передан другому банку данной страны, который выражает намерение регулярно проводить дилинговые операции. Эту практику крупные зарубежные банки распространяют при установлении чистых лимитов и на российские банки.

*Лимиты с покрытием (Margin Cover limits),* означают, что риск непоставки покрыт средствами контрагента, находящимися в банке в качестве залога (*collateral unpledge*), то есть страхового обеспечения расчетов по сделке. Этот вид лимита часто используется для начала работы с мелкими и неизвестными банками, а также с небанковскими учреждениями — компаниями, юридическими и физическими лицами, установление чистых лимитов для которых руководство крупного банка считает рискованным.

Это происходит следующим образом: крупный банк AAA, например, подписывает с малоизвестным банком BBB специальный договор «Margin Trading Agreement» или «Pledge Agreement», согласно которому размещенные в банке AAA средства (в виде межбанковского депозита, либо переведенные на инвестиционный счет, либо отданные в доверительное управление и т. д.) рассматриваются в качестве залога при расчетах по целому ряду текущих и срочных валютных операций. При этом для конверсионных операций, если не используется неттинг, сумма залога равняется размеру максимально возможной открытой позиции (*exposure*) между двумя банками. Средства, служащие в качестве залога, должны размещаться на срок, превышающий дату спот для текущих конверсионных операций.

После подписания договора банк BBB размещает в банке AAA месячный депозит в 5 млн. долларов США, получая при этом лимит по конверсионным операциям в размере 5 млн. долларов. В течение месяца банк BBB может совершать конверсионные сделки с банком AAA на общую сумму 5 млн. долларов (либо одной, либо несколькими сделками).

Неудобство для банка ВВВ, заключается в том, что он быстро исчерпывает лимит — одна сделка на 5 млн. долларов и ему придется закрыть позицию в другом банке.

Гораздо удобнее совершать конверсионные сделки против страхового покрытия с использованием неттинга при конечных расчетах. Например, если банки ААА и ВВВ практикуют в расчетах неттинг, то сумма залога в 5 млн. долларов позволяет банку ВВВ неоднократно открывать и закрывать позицию в пределах 5 млн. долларов с банком ААА:

**+ 5.000.000 USD/DEM**  
**- 5.000.000 USD/DEM + 2.000.000 USD/DEM**  
**- 3.000.000 USD/DEM**  
**- 1.000.000 USD/DEM**  
**- 2.000.000 USD/DEM**

Оставшаяся позиция по сделкам между двумя банками находится в пределах 5 млн. долларов и позволяет банкам сделать чистые перечисления в пользу друг друга. При этом, если банк ВВВ вдруг обанкротится, то в соответствии с договором банк ААА уменьшит его депозит на причитающиеся ему 2 млн. долларов.

Ряд банков предлагают мелким банкам после размещения залога использовать при открытии двусторонней валютной позиции «плечо» (*margin*), увеличивающее размер позиции. Например, Margin Trading Agreement между банками ААА и ВВВ предусматривает «плечо» 1:10. Это означает, что в течение дня банк ВВВ имеет право открывать и закрывать позиции по конверсионным сделкам с банком ААА на сумму в 10 раз превышающую размер залога. При этом на дату валютирования размер открытой позиции между двумя банками должен быть в пределах суммы залога, чтобы с учетом неттинга произвести конечные расчеты.

Такой порядок выгоден обеим сторонам: для банка ВВВ он дает возможность, используя достаточно малую сумму страхового депозита, торговать в течение всего дня, а для банка ААА предоставляет дополнительный бизнес, так как банк ВВВ звонит ему за котировками, по которым проводит сделки.

Например, если банк ВВВ размещает в банке ААА страховой депозит в 0.5 млн. долларов, то в течение дня он может держать открытую позицию в 5 млн. долларов, закрыв ее в конце дня:

**+ 5.000.000 USD/DEM**  
**- 10.000.000 USD/DEM**  
**+ 3.000.000 USD/DEM**  
**+ 2.000.000 USD/DEM**

**0**

**Финансовый риск (Financial risk)** — это риск убытков вследствие неблагоприятной рыночной конъюнктуры: неблагоприятное изменение валютного курса, процентных ставок и т. д. Риск регулируется путем установления внутренних операционных лимитов, которые можно разделить на общебанковские и персональные лимиты для валютных дилеров.

**Лимиты открытой валютной позиции** по конверсионным операциям. В свою очередь могут различаться в зависимости от срока действия:

*дневной лимит открытой позиции (intraday limit of open position)* — регулирует размер максимально возможной открытой валютной позиции банка по операциям в течение дня. Например, банк ААА в течение дня в каждый данный момент времени может иметь незакрытую валютную позицию на сумму в 50 млн. долларов. Данный лимит обычно регулируется Центральным банком страны для сокращения риска возможных убытков банка. В России ЦБ РФ в настоящее время не регулирует данный лимит, однако руководство многих коммерческих банков устанавливает его самостоятельно.

Общий лимит для банка может подразделяться на персональные лимиты дневной открытой позиции для дилеров, ведущих различные валюты. Например, дневной лимит открытой позиции в 50 млн. долларов для российского банка может делиться между дилерами в такой пропорции:

35 млн. для дилера рынка доллар/рубли (*USD/RUR*);

10 млн. для дилера по сделкам доллар/марка (*USD/DEM*);

5 млн. для дилера по мягким валютам. Персональные лимиты для дилеров устанавливаются приказом по банку. В крупных банках на одном рынке работает несколько дилеров (например, на операциях USD/DEM),

и у каждого может быть свой личный лимит, размер которого зависит от опыта, квалификации и результатов работы (performance) дилера.

*Ночной лимит открытой позиции (o/n open position limit)* устанавливает максимально возможный лимит открытой позиции, разрешенный к переносу на следующую дату валютирования. Обычно он на порядок меньше дневного лимита и используется для ведения стратегических позиций. Риск по которым значительно выше.

В России Центральный банк устанавливает для коммерческих банков именно этот вид лимита открытой позиции. Лимит устанавливается исходя из величины уставного капитала, суммы баланса и активности банка на валютном рынке.

Подобно дневному лимиту, ночной лимит также можно разделить на персональные лимиты для дилеров, работающих с разными валютами.

**Лимит убытков (stop-loss limit или s/l)**- устанавливает предельный размер убытка при закрытии валютной позиции в связи с неблагоприятным движением курса. Лимит типа «стоп-лосс» является персональным лимитом, обязывающим дилера автоматически взять убыток по наступлении предельного значения курса.

Естественно размер лимита убытков напрямую зависит от размера дневной открытой позиции. Например, дилер имеет дневной лимит открытой позиции по арбитражным операциям USD/DEM в 3 млн. долларов и лимит убытков — 30 тыс. немецких марок (в валюте результата). При открытой позиции на полную сумму в 3 млн. долларов, лимит типа «стоп-лосс» выполняется при неблагоприятном движении курса на 100 пипсов от курса позиции.

Например; дилер купил 3 млн. долларов против марки по курсу 1.4736, и курс неожиданно начал падать. В любой момент дилер имеет право закрыть позицию («зарезать») с определенным убытком, если он считает, что позиция невыгодная. Он может также сохранить позицию, надеясь на возврат курса на прежний уровень, однако в случае продолжения падения курса он обязан закрыть позицию по курсу 1.4636, зафиксировав убыток равный 30.000 DEM. Если же он открыл позицию в 1 млн. долларов, то в соответствии с лимитом «стоп-лосс» убыток необходимо реализовать только через 300 пунктов. Для того, чтобы в случае обвального изменения курса в периоды паники на валютных рынках успеть реализовать лимит, на рынке размещается *заказ на закрытие позиции — stop-loss order* (обычно в другом банке).

Некоторые банки, особенно крупные, где работает много дилеров, устанавливают также месячный лимит убытков для дилера. При этом дилер имеет возможность взять в течение месяца убыток не более определенного значения, например 100.000 долларов.

Размеры лимита дневной открытой позиции и лимита убытков отражают стратегию банка при совершении арбитражных операций — желает ли он рисковать или нет. Для разных валют лимит убытков может различаться, однако оптимальным соотношением между лимитом открытой позиции и лимитом убытков для рынка USD/DEM является 50:1. Это отражает закономерность колебаний курса USD/DEM в текущем канале (см. главу 4) и необходимость взятия убытка при пробивании границ канала и уходе курса на новые уровни.

**Лимит мисматча** при проведении депозитных операций устанавливает максимально возможный период открытой депозитной позиции, непокрытой противоположным депозитом, то есть, если банк проводит процентный арбитраж на разных сроках привлечения и размещения депозитов, то необходимо ограничивать максимальный разрыв между датами окончания депозитов. Во-первых, это связано с риском изменения процентных ставок на депозит, покрывающий оставшийся период; во-вторых, риск ликвидности, связанный с тем, что банку не удастся найти на рынке депозит, покрывающий ранее размещенные средства.

Например, если банк размещает средства на 6 месяцев, намереваясь покрывать позицию привлечением однодневных депозитов — это является высокой степенью риска. Рациональнее при размещении на 6 месяцев перекрыться сразу же привлечением 3-месячного депозита.

Лимит мисматча устанавливается руководством банка также исходя из приемлемого уровня риска, однако рекомендуется применять лимит мисматча в размере не более 50% от срока непокрытого депозита.

## 5.9.2 Порядок документооборота при операциях валютного дилинга

### Контроль за внешними лимитами

Каждое утро на стол дилерам ложится большая распечатка внешних лимитов на контрагентов, действующих на данный момент (*limits outstanding*). Это могут быть наличные лимиты по конверсионным

операциям, частично заполненные форвардными сделками с данным контрагентом или лимиты по депозитным операциям, уменьшенные на сумму уже заключенных депозитных сделок. В банках, где установлены компьютерные банковские системы, список разрешенных лимитов можно вывести на экран компьютера.

Когда банк-контрагент запрашивает у дилера котировку, тот обязан справиться о наличии лимита на данный банк по распечатке, либо введя код банка и получив на экране информацию. Если лимит позволяет совершить операцию на полную сумму дилер котирует просто курс. Если лимит позволяет прокотировать лишь часть запрошенной суммы, дилер обязан указать, для какой суммы он котирует: например, 35-40 IN 3 ONLY. Порой в течение дня после нескольких сделок лимит исчерпывается — в этом случае дилер не имеет права котировать и сообщает, что лимит исчерпан. Например, SORRY UR LIMIT IS FULL.

### Заклучение сделки

При заключении сделки дилер следит за соблюдением лимита открытой позиции и лимита убытков. По заключении сделки дилер заносит информацию о сделке в специальный журнал дилерской позиции и присваивает ей номер в соответствии с внутренним учетом. Многие банки практикуют метод, по которому номер сделки, включающий год, месяц, день и количественный номер за день идет после литер, обозначающих принадлежность сделки тому или иному виду операций, например: FX19940312028 — 28-я конверсионная сделка, заключенная 12 марта 1994 г. или, например, DP950388 — 388 депозитная сделка за 1995 год.

Табл. 23

### КОММЕРЧЕСКИЙ БАНК «ФОРЕКС» ДИЛЕРСКАЯ ВАЛЮТНАЯ ПОЗИЦИЯ

Дата сделки 27/03/95      Дата валютирования 29/03/95

Номер п/п	Куп; лено		Банк (брокер)	Прода но		Результат
	Сумма	Курс		Сумма	Курс	
<i>FX 950385</i>	<i>S/DM3</i>	<i>1.4867</i>	<i>BAUL</i>			
<i>FX 950386</i>			<i>MNBL</i>	<i>S/DM3</i>	<i>1.4893</i>	<i>DM + 7.800</i>
<i>и т.д.</i>						

### Подготовка «тикето» или заполнение рапортчек (deal slip) по сделке

После заключения сделки дилер обязан составить документ, содержащий в стандартной форме все реквизиты сделки. Для сделок, заключенных на оборудовании Reuters Dealing 2000, система автоматически формирует «тикеты», которые можно подтвердить и распечатать вместе с текстом переговоров. Если сделка заключена по телефону, или если в банке не пользуются рейтеровскими «тикетами», дилер заполняет рапортчики вручную, указывая все реквизиты сделки. Ниже приводятся образцы возможных рапортчек для конверсионной и депозитной сделок («конверсия» и «депозит» соответственно):

Дилер проверяет правильность заполнения рапортчек или «тикета», а также еще раз проверяет текст переговоров, после чего расписывается. Затем рапортчики подписываются старшим дилером и складываются в накопительный ящик для передачи в Back-office.

Во многих банках, имеющих компьютерные системы, после заключения сделки дилеры вводят реквизиты сделки в специальный модуль поддержки дилинговых операций через свой персональный



компьютер, расположенный на рабочем месте, после чего все операции по обработке сделки, постановке на позицию, оформлению платежей и осуществлению проводок выполняются автоматически.

Тем не менее, дилерам рекомендуется сразу же по заключении сделки немедленно зафиксировать ее на бумаге вручную (в позиции или просто на листе), чтобы не забыть и иметь запись о сделке на случай, если компьютерная система «зависнет», а текст переговоров потеряется.



## Глава 6

### ОФОРМЛЕНИЕ СДЕЛОК И РАСЧЕТЫ ПО ВАЛЮТНЫМ ОПЕРАЦИЯМ

В отличие от дилинговой службы (Front-office) отдел расчетов по валютным операциям (Back-office) занимается дальнейшим оформлением заключенных дилерами сделок, платежами, контролем за их исполнением и учетом. Поскольку речь идет о переводах и получении средств в миллионы долларов, особое значение придается контролю за точным указанием сумм банков-корреспондентов, номеров счетов, правильностью оформления документов. Во избежание возможных обманов или подлогов (*frauds*), имеющих целью сокрытие прибылей или убытков, отдел дилинга и отдел расчетов должны быть разделены административно и территориально, причем дилеры не должны иметь доступа к операциям по оформлению сделок, равно как и сотрудники службы Back-office не имеют права заключать сделки. Это достигается размещением служб в разных помещениях банка, а также административным делением: дилинг относится к подразделению валютных операций (Trading Operations Department), а Back-office — к отделу расчетов (Settlements Department).

#### 6.1. Функции отдела расчетов по валютным операциям (Back-office)

**Получение оригиналов сделок.** Получение («тикетов» с переговорами или рапортчек сделок) и постановка их на контроль осуществляется в специальных журналах регистрации конверсионных и депозитных сделок. Сделки регистрируются под порядковым номером в соответствии с внутренними правилами.

Журнал регистрации может использоваться для контроля за совершением последующих операций с данной сделкой.

Табл.26 Журнал регистрации конверсионных сделок

№ п/п	Подтверждение MT300	П о з и ц и я НОСТРО	П л а т е ж MT202	Уведомление MT210	В ы п и с к а корсчет	Бухгалтерия
FX9502	59 ок	ок	ок	ок	ок	ок

Табл. 27 Журнал регистрации депозитных сделок

№ п/п	Подтверждение MT320	П о з и ц и я НОСТРО	Платеж MT202	У в е д о м - ление MT210	Контроль возврата	В ы п и с к а корсчет	Б у х г а л - терия
DP9508	18 ок	ок	ок	ок	ок	ок	ок

Здесь по графам указываются все операции, осуществляемые по сделке. После выполнения операции сотрудник отдела расчетов ставит «галочку» или «ОК» в соответствующей графе для каждой сделки.

Если сделка заключена через брокера, то необходимо вести учет брокерских комиссий. Для этого сотрудники ведут отдельные журналы по брокерским фирмам, где фиксируют все сделки, заключенные с их помощью, а также размер комиссии в соответствии с согласованными тарифами.

#### Проверка правильности реквизитов сделки и текста переговоров.

Помимо контроля со стороны дилеров, сотрудники отдела расчетов должны еще раз тщательно проверить правильность сделки: прочитать текст переговоров и сверить реквизиты сделки и «тикета». Наиболее часто встречающиеся ошибки:

*неправильная дата валютирования;*

*неправильный курс;*

*прокотирована одна сумма, а куплена другая сумма;*

*неверно указаны банки-корреспонденты*

#### Подготовка и отсылка подтверждения банку-контрагенту.

Независимо от того, заключена ли сделка по «Рейтеру» или по телефону, рекомендуется подтверждать ее отдельно по телексу или в системе SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications; формат MT300 для конверсионной сделки, MT320 для депозитной сделки). Обычно подтверждения посылаются в день заключения сделки (как правило, в течение ближайших 3-4 часов). Срочность под-

тверждения зависит от близости даты валютирования: для сделок на споте это может быть и следующий день, для сделок с датой валютирования «today» подтверждения необходимо посылать в течение ближайших часов.

Независимым подтверждением по сделке обмениваются оба контрагента; поэтому в функцию службы Back-Office входит получение подтверждения от банка-контрагента и его сверка с реквизитами сделки. Если обнаруживаются несоответствия в реквизитах между посланным и полученным подтверждениями, сотрудник обязан выяснить причину. Для этого он обращается к рапортчике сделки, вновь проверяя реквизиты сделки. Если реквизиты правильные, необходимо проверить текст переговоров (для сделки, заключенной «по рейтеру») и в случае правильности текста переговоров связаться с банком-контрагентом через дилеров, либо позвонив в Back-Office банка-контрагента, и попросить их прислать новое подтверждение.

**Постановка сделок на позицию по счетам НОСТРО.** Для того, чтобы движение валютных средств было отражено по позиции по корсчетам НОСТРО на конкретную дату валютирования, сотрудники отдела расчетов по валютным операциям, передают сотрудникам, ведущим позицию, либо копии сделок, либо стандартную информацию об используемых корреспондентских счетах банка. Например, для конверсионной сделки с Bank Austria, London, рассмотренной в главе 5, эта информация могла бы выглядеть следующим образом в виде стандартного слипа:

табл. 28

<b>FX DEAL WITH BANK AUSTRIA, LDN</b>	
<b>VALUE 08/09/94</b>	
<b>USD FROM:</b>	<b>THE BANK OF NEW YORK, NY - 5.000.000</b>
<b>DEM TO:</b>	<b>OST-WEST HANDELSBK, FFT + 7.721.000</b>

Это означает, что по данной сделке на дату валютирования 8 сентября 1994 г. мы платим 5 млн. долларов с нашего корсчета НОСТРО в Bank of New York, NY, и получаем 7.721 тыс. немецких марок на корсчет НОСТРО в Ost-West Handelsbank, Frankfurt/Main.

Для депозитных сделок сотрудники рассчитывают сумму начисленных процентов, подлежащих уплате по привлеченному депозиту, или ожидаемых к получению по размещенному депозиту. При постановке на позицию депозитных сделок — на дату валютирования отражается движение только основной суммы, на дату окончания также получение или списание процентов. Например, запись (слип) может выглядеть следующим образом:

табл. 29

<b>DEPO DEAL WITH MOSCOW NARODNY BK, LDN</b>	
<b>VALUE 15/09/94</b>	
<b>USD TO BANK OF NEW-YORK,</b>	<b>+ 3.000.000</b>
<b>MATURITY 22/09/94</b>	
<b>USD FROM BANK OF NEW-YORK</b>	<b>- 3.002.916-67</b>

**Направление сделок в бухгалтерию** для проведения проводок по балансу. В зависимости от внутреннего документооборота в банке это могут быть сами сделки, их копии или вышеупомянутые стандартные слипы с информацией об использованных корсчетах НОСТРО.

**Расчет неттинга** (чистого платежного результата по взаимозачету конверсионных сделок с одним банком-контрагентом). Он осуществляется после окончания всех сделок с данным контрагентом на конкретную дату валютирования (для конверсионных сделок с мировыми валютами типа USD/DEM — после 13-00 по московскому времени дня, предшествующего дате валютирования; для сделок на российском рынке типа USD/RUR — по окончании рынка сделок «today» после 14-00 по московскому времени, совпадающего с датой валютирования).

#### **Оформление платежных поручений в банки-корреспонденты**

для перечисления средств по сделкам с корсчетов контрагенту. Перечисляемые средства:

по конверсионной сделке — проданная валюта на дату валютирования;

по депозитной сделке:

*для размещенного депозита — перевод средств заемщику на дату валютирования;*

*для привлеченного депозита — возврат средств кредитору на дату окончания.*

Платежные поручения посылаются в банк-корреспондент посредством телексной связи, либо через систему SWIFT (формат MT202) после получения подтверждения по сделке от контрагента. Для сделок с

контрагентами, с которыми используется неттинг, платеж осуществляется не по каждой сделке, а на чистый результат по взаимозачету.

**Оформление уведомлений в банки-корреспонденты о получении на корсчета средств по сделкам от контрагентов:**

по конверсионной сделке — купленная валюта на дату валютирования;

по депозитной сделке:

*для размещенного депозита — возврат средств от заемщика на дату окончания;*

*для привлеченного депозита — получение средств от кредитора на дату валютирования.*

Аналогично платежным поручениям уведомления о получении отсылаются в банки-корреспонденты по телексу или в системе SWIFT (формат MT210, см. ниже).

Уведомления о получении средств не столь обязательны, как платежные поручения, так как ожидание прихода средств в отличие от перевода является пассивным действием. Однако их рекомендуется отправлять в банки-корреспонденты как минимум по двум причинам:

если по данному корсчету имеется относительно маленький остаток, но по нему проходят расчеты по арбитражным операциям (куплен 1 млн. долларов — приход средств, затем продан 1 млн. долларов — уход средств), то банку-корреспонденту необходимо заранее знать о приходе средств на корсчет (купленных долларов), чтобы авторизовать перевод средств в пользу контрагента (проданных долларов);

если произошла непоставка средств от контрагента, в результате чего по счету образовался овердрафт (дебетовое сальдо), или банк-корреспондент задерживает в свою очередь перечисление средств по другим операциям, то в случае наличия у него уведомления о поступлении средств он может заранее (до получения выписки по счету — см. ниже) информировать об этом наш банк.

**Контроль за реальным движением средств по корсчетам НОСТРО.** Это достигается путем сверки данных о движении средств *по выписке о состоянии корсчета* на дату валютирования из банка-корреспондента (*Statement of Account*) с внутренним учетом. Выписка поступает обычно на следующий день после даты валютирования, поэтому данный контроль запаздывает на один день. Во многих банках эту функцию сверки выписки и позиции НОСТРО выполняют сотрудники службы *выверки корсчетов НОСТРО (NOSTRO Reconciliation)*. В ряде случаев, если необходимо заранее удостовериться в приходе средств от контрагента (особенно от небольшого банка), чтобы сделать перевод в его пользу по конверсионной сделке, сотрудники отдела расчетов могут напрямую связаться с банком-корреспондентом.

**Выяснение причин и устранение недостатков при непоступлении средств по сделке (trouble).** В случае если банк не получил на дату валютирования ожидаемые средства, сотрудники отдела расчетов по валютным операциям связываются по телефону (или через дилеров) с отделом Back-Office банка-контрагента и выясняют причину непоставки. В случае если непоставка средств по сделке произошла по вине контрагента, банк имеет право настаивать на нижеследующих условиях поступления ожидаемых средств.

*Back Value Payment* — зачисление средств прошедшей датой валютирования. Для этого банк-контрагент, не переведший вовремя средства, должен запросить свой банк-корреспондент осуществить перевод «задним числом», заплатив за это особый, увеличенный тариф. На практике это происходит следующим образом: банк-корреспондент контрагента связывается с банком-корреспондентом нашего банка и осуществляет проводки по счетам «задним числом». Проще всего это делается, если оба контрагента имеют корсчета по данной валюте в одном банке-корреспонденте.

*Good Value Payment* — перевод непоставленных средств самой ближайшей датой валютирования. При этом с контрагента, непоставившего средства в срок, взыскиваются штрафные проценты за каждый просроченный день, подразумевающие, что банк, рассчитывавший на эти деньги, но не получивший их, был вынужден либо финансировать недостаток путем привлечения на рынке депозита, либо уплачивать штрафной процент по овердрафту.

Ставка штрафного процента либо оговаривается во взаимном договоре банков-контрагентов, либо берется на основе применяемых в международной практике штрафных ставок. Например, в зависимости от степени взаимоотношений между контрагентами штрафные ставки могут быть следующими:

*от LIBOR + 4% годовых за дни непоставки (международная практика)*

*до 1% от суммы за каждый день просрочки.*

В России на межбанковском рынке принята штрафная ставка по долларовым непоставкам в размере 0.01 — 0.1% от суммы за каждый день просрочки; по непоставке рублевых средств — двойная ставка рефинансирования Центрального банка РФ за каждый день.

**Проверка и оплата счетов от брокерских фирм** за посредничество при заключении конверсионных или депозитных сделок. Сотрудники отдела Back-Office сверяют счета с журналом регистрации брокерских комиссий и готовят платежные поручения на их оплату.

В банках, использующих компьютерную банковскую систему обработки операций, практически все вышеперечисленные функции отдела расчетов по валютным операциям выполняются автоматически по заданному алгоритму. Задача сотрудников заключается лишь в физическом учете документов сделки, контроле за правильностью введенных данных и сформированных сообщений, а также в авторизации отсылки платежных поручений.

### **6.2. Сообщения, используемые при оформлении конверсионной сделки**

При оформлении конверсионной сделки сотрудники отделов Back-Office банков-контрагентов используют следующие сообщения (messages), отсылаемые телексной связью (telex messages) или по системе SWIFT (SWIFT Message Type — MT\_\_):

*подтверждение о сделке (в день заключения сделки) — MT 300*

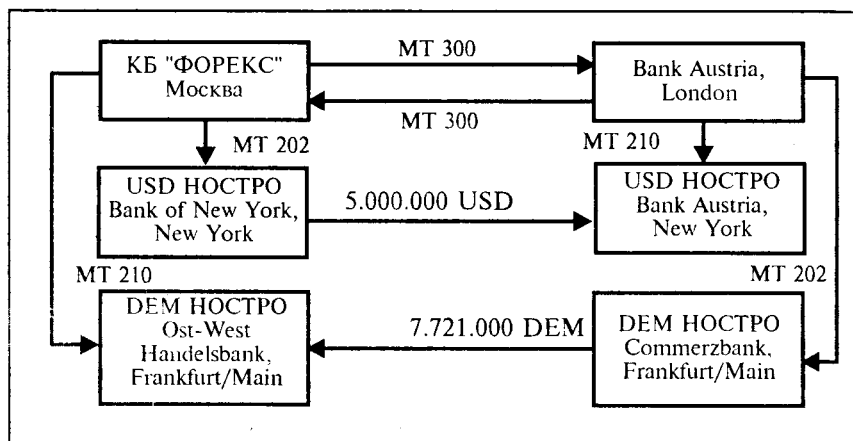
*платежное поручение в банк-корреспондент (за день до даты валютирования) — MT 202;*

*уведомление банка-корреспондента о получении средств (за день до даты валютирования) — MT 210.*

Рассмотрим сообщения, отсылаемые контрагентами на примере конверсионной сделки между банком «Форекс», Москва и Bank Austria, London (текст сделки приведен в гл. 4). Предположим, что контрагенты не используют неттинг.

6 сентября 1994 г. коммерческий банк «Форекс», Москва, продал 5 млн. долларов США против немецкой марки Банку Австрии в Лондоне по курсу 1.5442 на споте (дата валютирования 8 сентября 1994 г.). Bank Austria, London, просит перечислить купленные доллары на свой долларовый корсчет в Bank Austria, N.Y.; эти деньги банк «Форекс» заплатит со своего долларового корсчета в Bank of New York, N.Y. «Форекс», в свою очередь, просит перечислить купленные немецкие марки на свой марочный счет в Ост-Вест Хандельсбанк (Ost-West Handelsbank), Франкфурт-на-Майне и Банк Австрии заплатит их со своего корсчета в марках в Коммерцбанке. Франкфурт-на-Майне (Commerzbank, Frankfurt/Main).

Схематично поток сообщений и платежные потоки для этой сделки будет выглядеть следующим образом:



После заключения конверсионной сделки в тот же день 6 сентября банки-контрагенты обмениваются подтверждениями по сделке (MT 300 в формате SWIFT). 7 сентября КБ «Форекс» посылает в свой долларовый банк-корреспондент — Банк Нью-Йорка, Нью-Йорк, платежное поручение (MT 202) перечислить 8 сентября 5 млн. долларов Банку Австрии, Лондон, на долларовый корсчет последнего в Банк Австрии, Нью-Йорк. Банк Австрии, Лондон, ожидающий получения долларов, отсылает 7 сентября в свой банк-корреспондент уведомление о приходе 5 млн. долларов 8 сентября (MT 210), а также отсылает в свой банк-корреспондент Коммерцбанк, Франкфурт-на-Майне платежное поручение перечислить 7.721.000 немецких марок на счет банка «Форекс» в Ост-Вест Хандельсбанк, Франкфурт-на-Майне. В свою очередь банк «Форекс», Москва, уведомляет Ост-Вест Хандельсбанк, что 8 сентября на его счет должна поступить указанная сумма немецких марок.

Ниже рассматриваются образцы сообщений, посланных одним из контрагентов — КБ «Форекс».

### **6.3. Оформление подтверждений по конверсионной сделке**

**По телексу**

Подтверждение конверсионной сделки можно оформить по телексу текстом в свободном формате. Например, банк «Форекс» может послать телексом следующее подтверждение:

Табл. 30

**TO: 8954004 BANK AUSTRIA, LONDON ATTN: BACK-OFFICE DEPT. FROM: BANK FOREX, MOSCOW**

**DEAR SIRs,**

**HEREWITH WE CONFIRM THAT ON 06/09/94 WE SOLD YOU 5,000,000.00 USD AGAINST DEM AT 1.5442 VALUE 08/09/94. PLEASE SEND OUR DEM TO OUR ACC WITH OST-WEST HANDELSBANK, FFT. WE SEND USD TO YOUR ACC WITH BANK AUSTRIA, NEW YORK. REGARDS**

**В системе SWIFT или телексом в формате SWIFT**

MT 300 - FOREIGN EXCHANGE CONFIRMATION - им обмениваются два финансовых учреждения (к которым относятся банки), заключившие конверсионную сделку. Данное сообщение используется для подтверждения деталей:

*новой конверсионной сделки;*

*изменения условий уже заключенной сделки;*

*отмены сделки;*

*форвардной сделки.*

Ниже приводятся стандартные поля (fields) подтверждения новой конверсионной сделки, нумерация которых указывает на конкретные реквизиты сделки.

Табл. 31

Sender:	FORXRUMM
Message Type:	300 for ex confirmation
Receiver:	BKAUGB2L
Text block:	
:20/ Transaction reference number	:FX19941737
:21/ Related reference	:NEW
:22/ Code/common reference	:NEW/BKAU2L5442FORX MM
:30/ Date contract agreed/amended	:94/09/06
:36/ Exchange rate	: 1.5442
:72/ Sender to receiver information	:NO NETTING
:32R/ Value date. curr amount bought	:94/09/08 DEM 7,721,000,00
•57A/ Account with institution - BIC	:/ OWHBDEFF OST-WEST HANDELSBANK AG  FRANKFURT AM MAIN
:33P/ Value date, curr amount sold	:94/09/08 USD 5.000.000.00
:53A/ Sender's correspondent	:IRVTUS3N BANK OF NEW YORK  NEW YORK, NY
:57A/ Account with institution - BIC	:BKAUUS33 BANK AUSTRIA AG  NEW YORK.NY

Это сообщение послано от банка «Форекс», Москва (идентификационный код в системе SWIFT — FORXRUMM) в Банк Австрии, Лондон (код BKAUGB2L). Список кодов (Bank Identification Code — BIC) всех банков, являющихся членами системы SWIFT, можно найти в специальном сборнике BIC-DIRECTORY.

По статусу поля могут быть обязательными для использования в данном формате — M (mandatory), или свободными — O (optional). Поля включают следующие данные:

20:(M) — указывается номер сделки (TRN- Transaction Reference Number) в соответствии с принятой в банке системой внутреннего учета, по которому сделку можно идентифицировать.

21:(M) — в новой сделке это поле содержит слово NEW. Во всех других случаях здесь должен стоять номер сделки (поле 20) предыдущего сообщения MT 300.

22:(M) — содержит в левой части кодовое слово, указывающее на функцию сообщения. Кодовые слова могут быть следующими:

NEW — в случае новой сделки;

AMEND — в случае изменения условий сделки;

CANCEL — в случае отмены сделки;

MATURITY — в случае подтверждения форвардной сделки.

Вторая часть поля содержит референс к обменному курсу сделки (1.5442), а также включает в себя частичные идентификационные коды SWIFT контрагентов сделки.

30:(M) — дата заключения, изменения или отмены сделки.

36:(M) — валютный курс сделки.

72:(0) — необязательное для использования поле. Содержит информацию от отправителя к получателю сообщения (например, что по данной сделке неттинг не применяется).

32R:(M) — дата валютирования, код и сумма купленной отправителем сообщения (то есть банком «Форекс») валюты.

57A:(M) — относится к полю 32R. Здесь указывается номер корсчета, код SWIFT и полное имя банка-корреспондента, где отправитель ожидает получить купленную им у контрагента валюту.

33P:(M) — дата валютирования, код и сумма проданной валюты.

53A:(0) — необязательное для использования поле. В данном примере банк «Форекс» сообщает, с корсчета в каком банке будет отправлена проданная им валюта.

57A:(M) — относится к полю 33P. Указывается банк-корреспондент (и при необходимости номер счета) контрагента, куда необходимо перечислить проданную отправителем сообщения валюту.

#### **6.4. Оформление платежных поручений**

##### **По телексу**

Банк может составить в свободном формате заявление на перевод проданной валюты контрагенту и послать его в банк-корреспондент, снабдив специальным ключом, удостоверяющим, что сообщение инициировано именно банком-отправителем. Текст платежного поручения из банка «Форекс» в Bank of New York, NY, может быть, например, следующего содержания:

Табл. 32

**TO: 236 62832 - THE BANK OF NEW YORK, NEW YORK FROM: BANK FOREX, MOSCOW**  
**PLEASE VALUE 08/09/94 DEBIT OUR ACC \_\_\_\_ IN USD 5,000,000.00 AND PAY TO BANK AUSTRIA, NEW YORK FAVOR BANK AUSTRIA, LONDON DUE TO FOREIGN EXCHANGE DEAL FX19941737.**

##### **В системе SWIFT или телексом в формате SWIFT**

MT 202 - GENERAL FINANCIAL INSTITUTION TRANSFER — т. е. перевод средств от одного финансового учреждения (банка) другому. Сообщение представляет собой приказ банку-корреспонденту по долларам дебетовать счет банка «ФОРЕКС», Москва, в пользу контрагента — Банка Австрии, Лондон.

Табл. 33



Sender:	FORXRUMM
Message Type:	202 gen fin inst transfer
Receiver:	IRVTUS3N
Text block:	
20:/ Transaction Reference Number	:FX19941737
21:/ Related reference	:BAUL2L5442FORX MM
32A:/ Value date, currency and amount	:94/09/08 USD 5,000,000.00
57A:/ Account with institution - BIC	:BKAUUS33 BANK AUSTRIA AG, NEW YORK, NY
58A:/ Beneficiary institution - BIC	:BKAUGB2L BANK AUSTRIA AG, LONDON

20:(M) — указывается номер сделки в соответствии с внутренним учетом банка.

21:(M) — это поле содержит отсылку к сделке, в соответствии с которой осуществляется данный платеж. В данном случае он совпадает со второй частью поля 22 подтверждения конверсионной сделки — MT 300.

32A(M) — дата валютирования, код валюты и сумма перевода.

57A:(0) — указывается идентификационный код и полное название банка-корреспондента, в котором получатель средств (Банк Австрии, Лондон) держит счет в данной валюте.

58A:(M) — указывается конечный получатель переводимых средств (бенефициар).

В случае если банк-отправитель и банк-получатель средств держат счет в одном банке-корреспонденте, то в сообщении MT 202 опускается поле 57A (не являющееся обязательным для использования).

### 6.5. Оформление уведомлений о получении средств

#### По телексу

В свободном текстовом формате банк-отправитель может составить телексное сообщение в банк-корреспондент по другой валюте, известив его о поступлении на свой корсчет на конкретную дату валютирования средств, купленных по конверсионной сделке.

**TO: 416636 - OST-WEST HANDELSBANK, FRANKFURT AM MAIN FROM: BANK FOREX, MOSCOW**

**PLEASE NOTE THAT VALUE 08/09/94 WE SHALL RECEIVE 7,721,000.00 DEM TO BE CREDITED TO OUR ACC \_\_\_ FROM BANK AUSTRIA, LONDON DUE TO FOREX DEAL FX19941737.**

#### В системе SWIFT или телексом в формате SWIFT

MT 210 - NOTICE TO RECEIVE - Банк «Форекс» предварительно уведомляет Ост-Вест Хандельсбанк, Франкфурт-на-Майне, по получении средств от Банка Австрии, Лондон, кредитовать его (то есть банка «Форекс») счет.

Табл. 35

Sender:	FORXRUMM
Message Type:	210 notice to receive
Receiver:	OWHBDEFF
Text block:	
20:/ Transaction reference number	:FX19941737
25:/ Account identification	:/_____
30:/ Value date	:94/09/08
21:/ Related reference	:BKAU2L5442FORX MM
32B:/ Currency code, amount	:DEM 7,721,000.00
52A:/ Ordering institution - BIC	:BKAUGB2L BANK AUSTRIA AG LONDON
56A:/ Intermediary - BIC	:COBADEFF COMMERZBANK AG FRANKFURT AM MAIN

20:(M) — указывается номер сделки в соответствии с внутренним учетом банка, по которой отправитель ожидает получения средств.

25:(0) — указывается номер корсчета отправителя. Не обязательное для использования в формате поле.

30: (M) — дата поступления средств. 21:(M) — указывается отсылка к сделке, по которой отправитель ожидает

получения средств. Здесь также используется вторая часть поля 22 формата MT 300, содержащая частично коды SWIFT контрагентов и референс к обменному курсу — 1.5442.

32B:(M) — указывается код и сумма валюты, ожидаемой отправителем для зачисления на корсчет.

52A:(0) — необязательное для использования поле; указывает идентификационный код и полное имя банка инициатора платежа, от которого приходят ожидаемые средства. В данном примере — это контрагент по конверсионной сделке.

56A:(0) — также не обязательно для использования. Здесь указывается идентификационный код и полное название банка-корреспондента, в котором отправитель платежа держит счет НОСТРО в данной валюте и из которого приходят деньги.

### 6.6. Сообщения, используемые при оформлении депозитной сделки

Для оформления депозитной сделки используются следующие сообщения, отсылаемые по телексу или в системе SWIFT.

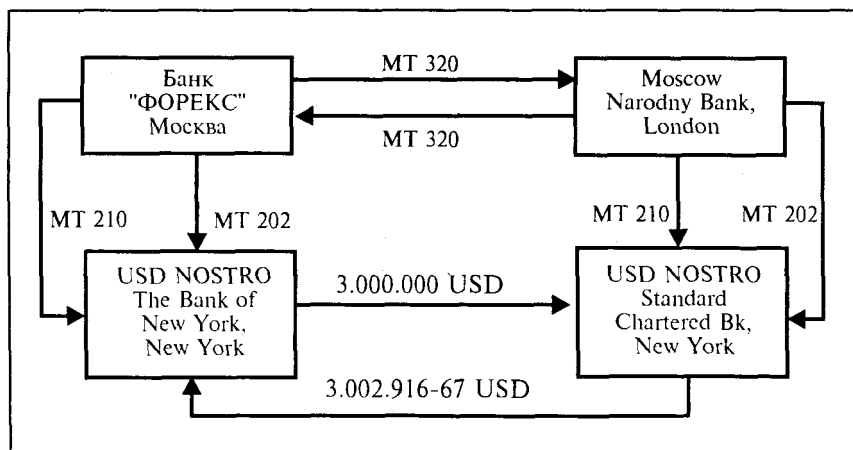
*Подтверждения по сделке — MT 320 (в день заключения).* Для привлеченных депозитов (Deposits taken): уведомление банка-корреспондента о получении средств (за день до даты валютирования) — MT 210;

*платежное поручение банку-корреспонденту на возврат средств (за день до даты окончания депозита) — MT 202.* Для размещенных депозитов (Deposits given):

*платежное поручение банку-корреспонденту на перечисление средств (за день до даты валютирования) — MT 202;*

*уведомление банка-корреспондента о возврате средств (за день до даты окончания депозита) — MT 210.*

Рассмотрим эти сообщения на примере сделки по размещению банком «Форекс» 3 млн. долларов в межбанковский депозит в Московский народный банк, Лондон (Moscow Narodny Bank, London) сроком на 1 неделю. Схематично потоки сообщений и платежей для этой сделки выглядят следующим образом:



После заключения депозитной сделки контрагенты в тот же день 13 сентября обмениваются подтверждениями по сделке (MT 320). За день до даты валютирования 14 сентября банк-кредитор — КБ «Форекс» отправляет в свой банк-корреспондент по долларам США — Банк оф Нью-Йорк платежное поручение (MT 202) перечислить 15 сентября 3 млн. долларов на долларовый корсчет НОСТРО Московского Народного Банка, Лондон, в Стандарт Чартед банк (Standard Chartered Bank N.Y.). Московский народный банк, ожидающий поступления средств, в свою очередь также 14 сентября отправляет в свой банк-корреспондент НОСТРО Стандарт Чартед банк, Нью-Йорк, уведомление о получении 3 млн. долларов с датой валютирования 15 сентября (MT 210).

За день до истечения депозита, то есть 21 сентября, банк-заемщик — Московский народный банк, Лондон, отправляет в банк-корреспондент — Стандарт Чартед банк, Нью-Йорк, платежное поручение на возврат основной суммы и начисленных процентов (3.002.916-67 USD), датированное 22 сентября, банку «Форекс» (MT 202), а последний в тот же день посылает в Банк оф Нью-Йорка уведомление о поступлении этих средств на свой корсчет (MT 210).

### 6.7. Оформление подтверждений по депозитной сделке

По телексу

Подтверждение депозитной сделки может быть послано текстом по телексу в свободном формате:

Табл. 36

**TO: MOSCOW NARODNY BANK, LONDON ATTN.: BACK-OFFICE DEPT. FROM: BANK FOREX, MOSCOW**  
**DEAR SIRS,**  
**HEREWITH WE CONFIRM FOLLOWING DEPOSIT DEAL**  
**DONE ON 13/09/94. WE LEND YOU 3,000,000.00 USD AT**  
**5 PCT FROM 15/09/94 TO 22/09/94. WE SEND YOU USD TO**  
**STANDARD CHARTERED BANK, NEW YORK ACC \_\_\_\_\_**  
**ON 15/09/94. PLEASE SEND BACK PRINCIPAL AND INTEREST**  
**ACCRUED TO THE BANK OF NEW YORK, NEW YORK**  
**ON 22/09/94.**  
**REGARDS**

**В системе SWIFT или телексом в формате SWIFT**

MT 320 - FIXED LOAN/DEPOSIT CONFIRMATION - сообщение, которым обмениваются банки-контрагенты, заключающие сделку по привлечению/размещению депозита на фиксированный период. Данный формат можно использовать для подтверждения деталей:

*новой депозитной сделки;*

*продлонгации депозита;*

*изменения реквизитов уже заключенной депозитной сделки;*

*отмены сделки.*

Табл. 37

Ниже приводится расшифровка содержания полей; буквы «М» и «О» означают обязательно ли в формате данное поле (mandatory) или нет (optional).

20:(М) — указывается номер депозитной сделки в соответствии с принятой в банке внутренней системой учета.

21:(М) — для новой депозитной сделки здесь должно присутствовать слово **NEW**. В остальных случаях здесь должен стоять номер предыдущей депозитной сделки (поле 20 предыдущего формата MT 320).

Sender:	FORX RUMM
Message Type:	320 fix loan/depo confirm
Receiver:	MNBLGB2L
Text block:	
20:/ Transaction reference number	:DP19940825
21:/ Related reference	:NEW
22:/ Code/common reference	:NEW/MNBL2L5.0FORX MM
30:/ Date contract agreed/amended	:94/09/13
31C:/ Maturity date of deposit	:94/09/22
32P:/ Value date, curr code, amount	:94/09/15 USD 3,000,000.00
34R:/ Next interest due, curr, amount	:94/09/22 USD 2,916.67
37A:/ Interest rate	:5.0
53A:/ Sender's correspondent	:IRVTUS3N BANK OF NEW YORK NEW YORK
57A:/ Account with institution	:STCHUS33 STANDARD CHARTERED BANK NEW YORK
57A:/ Account with institution	:IRVTUS3N BANK OF NEW YORK NEW YORK

22:(M) — первая часть поля содержит кодовое слово, обозначающее функцию сообщения.

NEW — если речь идет о новом депозите.

ROLSAM — подтверждение пролонгации (ролловера) депозита без изменения основной суммы и с осуществлением процентного платежа.

ROLSAM IN — пролонгация депозита без изменения основной суммы, где процент прибавляется или вычитается из этой суммы.

ROLINC — пролонгация депозита с увеличением основной суммы и осуществлением процентного платежа.

ROLINCIN — пролонгация депозита с увеличением основной суммы, где процент прибавляется или вычитается из этой суммы.

ROLDEC — пролонгация депозита с уменьшением основной суммы и осуществлением процентного платежа.

ROLDECIN — пролонгация депозита с уменьшением основной суммы, где процент прибавляется или вычитается из этой суммы.

AMEND — подтверждение согласованных изменений условий заключенной депозитной сделки (основной суммы, процента, даты окончания или платежных инструкций).

CANCEL — подтверждение отмены сделки.

30:(M) — дата заключения сделки или изменения условий сделки.

31C:(M) — дата окончания депозита.

32:(M) — дата валютирования, код валюты и сумма депозита.

Буквы после номера поля со стороны банка — отправителя подтверждения означают сторону депозита:

R — депозит привлеченный (received);

P — депозит размещенный (paid).

34:(M) — дата выплаты процентов, код валюты и сумма процентов. Буква после номера кода «R» или «R» означает, соответственно, уплаченные это или полученные проценты для отправителя подтверждения.

37A:(M) — процентная ставка.

53A:(0) — здесь указывается банк-корреспондент НОСТРО кредитора, из которого деньги будут переведены заемщику на дату валютирования.

57A:(M) — указывается банк-корреспондент НОСТРО заемщика депозита, на корсчет которого должна поступить основная сумма на дату валютирования.

57A:(M) — указывается банк-корреспондент НОСТРО кредитора, на корсчет которого заемщик должен вернуть основную сумму и начисленные проценты на дату окончания депозита.

Оформление платежных поручений на перевод средств заемщику и возврат средств кредитору (MT 202), а также уведомлений о поступлении средств по депозитной сделке осуществляется по стандартной схеме, рассмотренной для конверсионной сделки (см. выше).

В приложениях приводятся списки дилинговых кодов банков, а также принятые на российском рынке образцы договоров на информационное обслуживание и генеральное соглашение об общих условиях проведения операций на внутреннем валютно-финансовом рынке.

## Приложение 1

### Таблица дилинговых кодов банков и организаций в системе REUTERS

№	наименование банка	город	дилинговый код
1.	Внешторгбанк	Москва VTBA	,B,E,G,M,R,X
2.	Алина	Москва	ALIN
3.	Bank Austria	Москва	BAUR
4.	Банк Деловое сотрудничество	Москва	BOBM

5.	Банк Эффект-кредит	Москва	EFCR
6.	Внешэкономбанк	Москва	BEAA
7.	Банк Московия	Москва	MOSC
8.	Банк Санкт-Петербург	С.-Петербург	BSPB, MBSP
9.	Банк Транскредит	Москва	CECR
10.	Societe Generale Vostok	Москва	BSGV
11.	Башкредитбанк	Уфа	BKRE
12.	Башпромбанк	Уфа	BPRU
13.	Банк Базис	Москва	BBSM
14.	BNP-Dresdner Bank	С.-Петербург	NEVA
15.	Бизнес-банк	Москва	BUSM
16.	Банк Развитие бизнеса	Москва	BUDM
17.	Капитал-банк	Москва	CPBM
18.	Центральный банк России	Москва	BKRU
19.	Банк АБИД	Москва	ABID
20.	ABN Amro Bank	Москва	AABM
21.	АДИКС	Москва	ADIX
22.	Агропромбанк	Москва	AGRM
23.	АЮС Capital	Москва	LTSX
24.	Альфа-банк	Москва	ALFM
25.	Банк Альба-Альянс	Москва	ALAL

№	наименование банка	город	диллинговый код
26.	Алмазювелирэкспорт	Москва	ALMZ
27.	Архангельск-промстройбанк	Архангельск	APSB
28.	Астробанк	Москва	ASTR
29.	Авиабанк	Москва	AVIA
30.	Автобанк	Москва	AVBK,М
31.	Автовазбанк	Москва	AVMO
32.	Автовазбанк	Тольятти	AVTO
33.	Банк Балчуг	Москва	BLCH
34.	Балтийский	С. Петербург	BALT
35.	Балтвнешторгбанк	Калининград	BVTB
36.	Банк Аэрофлот	Москва	AERO
37.	Chase Manhattan Bank	Москва	CMRU,М
38.	Часпромбанк	Москва	CHPR
39.	Челиндбанк	Челябинск	CHEL
40.	Citibank	Москва	CITR
41.	Коммерческий банк Реформа	Москва	REFO
42.	Компания финансового проектирования	Москва	COPF
43.	Контакт-банк	Москва	CBMR
44.	Конверс-банк	Москва	CONV
45.	Credit Lyonnais Russi	Москва	CLRM
46.	Credit Suisse	Москва	CSMO, X
47.	Банк Кредит-Москва	Москва	CRMO
48.	Кредобанк	Москва	CRBM
49.	Дальрыббанк	Владивосток	DALB
50.	Деловая Россия	Москва	DELO
51.	Диалог-банк	Москва	DLGB

№	наименование банка	город	диллинговый код
52.	Банк инвестиций Восток-запад	Москва	EWIB
53.	Элбим-банк	Москва	ELMR
54.	Электробанк	Москва	EL-EC
55.	Енисей-банк	Красноярск	ENIS
56.	Банк Еврофинанс	Москва	EFIN
57.	Банк Еврокосмос	Москва	KOSM
58.	Европейский Торговый банк	Москва	ETBM
59.	Финансовая компания ВВС	Москва	WSM
60.	Первый инвестиционный банк	Москва	FIBM
61.	Первый русский банк	Москва	FRBM
62.	Фундамент-банк	Москва	FUBM
63.	Глобэкс-банк	Москва	GLBX
64.	Гута-банк	Москва	GUTA
65.	Хельм-банк	Москва	HEBK
66.	Банк Империял	Москва	IBMM, IMPM
67.	Банк Империял	С.-Петербург	IMSP
68.	Независимый банк России	Москва	IBOR
69.	Банк Индустрия-сервис	Москва	CBIS

70.	Информтехника-банк	Москва	INFO
71.	Инкомбанк	Москва	INCB, M, O, R, INBM
72.	Инновационный банк экономического сотрудничества	Москва	INBK
73.	Международный банк экономического сотрудничества	Москва	IBEC

№	наименование банка	город	длинговый код
74.	МФК-Международная финансовая компания	Москва	IFCI, M, N
75.	Международный Индустриальный банк	Москва	PIBR
76.	Международный Инвестиционный банк	Москва	ЦВМ
77.	Международный Московский банк	Москва	IMBM, IMBX
78.	ING-Банк	Москва	INGR
79.	Межбанковский Финансовый дом	Москва	INFH
80.	Интербанк	Москва	INMR
81.	Intermoney Financial Products	Москва	IFPM
82.	Интурбанк	Москва	IBRF
83.	Инвест-банк	Калининград	INVK
84.	Кристалл-банк	Москва	KRYS
85.	Кубаньбанк	Краснодар	KUBM
86.	Кузбассоцбанк	Кемерово	RUZB
87.	Кузбассоцбанк	Москва	MKUZ
88.	Банк Лефортовский	Москва	LEFB
89.	Леспромбанк	С.-Петербург	PLBR
90.	Мапо-банк	Москва	MAPO
91.	Банк Менатеп	Москва	CBIM
92.	Местбанк	Москва	ROSM
93.	Металлинвест-банк	Москва	MEIN
94.	Меткомбанк	Москва	MECM
95.	Банк Метрополь	Москва	MTRP
96.	Межкомбанк	Москва	MEZH
97.	Межэкономсбербанк	Москва	ISBR

№	наименование банка	город	длинговый код
98.	Межрегионбанк	Москва	MRBM, N
99.	МИА Мосбизнес-банк	Москва	MIAM
100.	Монтажспецбанк	Москва	MSBM
101.	Мосбизнесбанк	Москва	MBGT, MBGM
102.	Московский деловой мир (МДМ) банк		MBWM
103.	Банк Балтия-Москва	Москва	MOSB
104.	Московский банк реконструкции и развития	Москва	MBRD
105.	Московский городской коммерческий банк	Москва	PSMB
106.	Московский экспортно-импортный банк	Москва	MEIB
107.	Московский индустриальный банк	Москва	MIND

108. Московский национальный банк	Москва	MONB
109. Банк Московское финансовое партнерство	Москва	MPAM
110. Объединенный московский банк	Москва	MUBM
111. Банк Мосинрасчет	Москва	KBMR
112. Мосстройэкономбанк	Москва	MSEB
113. Мост-банк	Москва	MOST
114. Мытищинский коммерческий банк	Москва	MKBD
115. Банк Национальный кредит	Москва	NCBM
116. Банк Национальный кредит	С.-Петербург	PNCR
117. Сбербанк России	Москва	SBRF
118. Навигатор-капитал	Москва	NAVM

№ наименование банка	город	дилиговый код
119. Нефтехимбанк	Москва	PCBX,PCBF
120. Нефтепродуктбанк	Москва	NEFP
121. Нефтепром-банк	Москва	NEPB
122. Нефтяной банк	Москва	NEFT
123. Северный торговый банк	С.-Петербург	NTBR
124. Банк Олимпийский	Москва	OBMR
125. Оптимум-банк	Москва	OPTI
126. Оргбанк	Москва	ORGB
127. Пермкомбанк	Пермь	URAL
128. Петрокоммерцбанк	Москва	RCBM
129. Банк Петровский	С.-Петербург	PETR
130. Презенткомбанк	Москва	PRCB
131. Приовнешторгбанк	Рязань	PRIO
132. Промрадтехбанк	Москва	PRTB
133. Промстройбанк	Москва	PSBR
134. Промстройбанк	С.-Петербург	ICSP
135. РЭА-банк	Москва	REAB
136. Рейтер	Москва	RTMC, 0, T
137. Ритек-банк	Москва	RITA
138. Росэстбанк	Тольятти	RBTR
139. Росместбанк	Москва	ROSM
140. Банк Российский кредит	Москва	RSKM, T, D, R
141. Ростра-банк	Москва	ROBM
142. Российский брокерский дом С.А.Д Co. Ltd	Москва	CANC
143. Столичный банк сбережений	Москва	SBMW
144. Супримекс-банк	Москва	SUPR

№ наименование банка	город	дилиговый код
145. Технобанк	Москва	TEBM
146. Тембр-банк	Москва	TMBR
147. Токобанк	Москва	TOKO, R, X
148. Торибанк	Москва	TORI
149. Тверьуниверсалбанк	Москва	TUBM



150. Тверьуниверсалбанк	Тверь	TUBT
151. Уникомбанк	Москва	UNBM
152. Банк Объединенная Европа	Москва	UEMO
153. Объединенный Экспортно-импортный банк	Москва	UNEX, R
154. Уральский банк реконструкции и развития	Екатеринбург	UBRD
155. Уралпромстройбанк	Екатеринбург	UPSB
156. Уралвнешторгбанк	Екатеринбург	UVTB
157. Юта-банк	Екатеринбург	UTVK
158. Бита-банк	Москва	VITA
159. Виза-банк	Москва	VIZA
160. Воквнешторгбанк	Н. Новгород	VOKV
161. Банк Восток	Владивосток	VOST
162. ВТБ	Новосибирск	VTNR
163. Ялосбанк	Москва	YABK
164. Юг-банк	Краснодар	YUGB
165. Запсибкомбанк	Тюмень	WSCB
166. Золото-банк	Москва	ZOLO

## Приложение 2 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

\_\_\_\_\_ 5

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 скрепленными 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.

*Ценная бумага*—документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы обязательных реквизитов, имущественных прав, осуществление и передача которых возможны только при его предъявлении, либо в случаях, установленных или предусмотренных законом, при доказательстве закрепления своих прав владения ценной бумагой в специальном реестре.

*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 ценные бумаги.

*Покупатель* - Сторона, которая по условиям каждой конкретной сделки принимает в собственность и оплачивает иностранную валюту или ценные бумаги.

### 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 REUTERS 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 типа «аутрайт» — сделки сроком «сегодня», «завтра» и сделки типа «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 1 и 2 — для сделок по предоставлению межбанковских кредитов), либо по системе SWIFT (Приложение 3—для сделок по предоставлению межбанковских кредитов), либо подтверждение Сторонами заключения сделки и ее условий по системе REUTERS-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 в тайне 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 датой валютирования 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 п. п. 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-х экземплярах, имеющих равную юридическую силу.

## **11. ЮРИДИЧЕСКИЕ АДРЕСА И РЕКВИЗИТЫ СТОРОН**

Банк \_\_\_\_\_

Адрес \_\_\_\_\_

Реквизиты \_\_\_\_\_

Telex \_\_\_\_\_

SWIFT \_\_\_\_\_

Банк \_\_\_\_\_

Адрес \_\_\_\_\_

Реквизиты \_\_\_\_\_

Telex \_\_\_\_\_

SWIFT \_\_\_\_\_

Председатель правления \_\_\_\_\_ Председатель правления \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_  
М.П.

\_\_\_\_\_  
М.П.

**ПРИЛОЖЕНИЕ 2.1**

к соглашению № \_\_ от \_\_\_\_\_ 199 г.

TELEX FNDER AGR N 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 N PLEASE CONFIRM BY RETURN TELEX

**ПРИЛОЖЕНИЕ 2.2**

к соглашению № \_\_ от \_\_\_\_\_ 199 г.

RETURN TELEX N UNDER AGR N 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

**ПРИЛОЖЕНИЕ 2.3**

Форма подтверждения заключения договора межбанковского депозита. Посылается стороной, получающей межбанковский депозит.

**Структура сообщения, передающего содержание договора.**

о/н	N	Наименование поля	Содержание поля
о	20	Номер сообщения	Указывается номер сообщения, согласованный с кредитором номер • договора
о	22	Наименования банков	Банк, дающий кредит / Банк, берущий кредит
о	30	Дата с:	Указывается дата
о	31	Дата по:	Указывается дата
о	32R	Поле платежа выдачи	Дата ..., код валюты, сумма кредита
о	34P	Поле платежа возврата	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 .....: \_\_ \_\_\_\_\_ 19\_ г.

31: Дата по .....: \_\_ \_\_\_\_\_ 19\_ г.

32R: Поле платежа выдачи \_\_ \_\_\_\_\_ 19\_ г. (дата с .....)

SUR (код валюты) \_\_\_\_\_ (сумма кредита)

34P: Поле платежа возврата \_\_ \_\_\_\_\_ 19\_ г. (дата по.....)

RUR (код валюты)

\_\_\_\_\_ (сумма процентов)

37: Процентная ставка \_\_\_\_\_

53: Реквизиты кредитора \_\_\_\_\_ (кор. счет)

\_\_\_\_\_ (банк)

\_\_\_\_\_ (МФО)

57: Реквизиты счета, на который \_\_\_\_\_ (кор. счет)

переводится сумма кредита \_\_\_\_\_ (банк)

\_\_\_\_\_ (МФО)

72: Примечание: \_\_\_\_\_

При использовании системы SWIFT используется стандартное сообщение SWIFT MT-320.



## Приложение 3

### ДОГОВОР НА ИНФОРМАЦИОННОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ

г.Москва «\_»\_\_\_\_\_19 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 №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 31 декабря 199\_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.

## **7. ЮРИДИЧЕСКИЕ АДРЕСА СТОРОН БАНК:**

**КОМПАНИЯ:**

БАНК                      КОМПАНИЯ

\_\_\_\_\_ М.П.

\_\_\_\_\_ М.П.

### **ПРИЛОЖЕНИЕ 3.1**

к Договору № \_\_\_\_

от " \_\_ " \_\_\_\_\_ 19 \_ 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-х 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 безналичной иностранной валюты за рубли РФ	0,003% от объема сделки в иностранной валюте
Привлечение рублевых кредитов	1 % годовых от объема сделки
Привлечение валютных кредитов	0,05% годовых от объема сделки

БАНК КОМПАНИЯ

\_\_\_\_\_

М.П. М.П.



"Предназначение агентства Рейтер — это глобальное распространение новостей, не имеющее равных по широте, оперативности и качеству... превосходство в области новостей."

С момента своего основания в 1851 г. агентство Рейтер завоевало себе репутацию быстрой и беспристрастной репортерской работой. Точность, оперативность и независимость — вот отличительные черты служб агентства Рейтер.

Рейтер является ведущим в мире поставщиком мультимедиа-информации и транзакционных услуг для деловых кругов и средств массовой информации. Наши подписчики из деловых кругов получают новости и котировки цен через более чем 250 000 терминалов Рейтера, включенных в спутниковую сеть агентства, охватывающую весь мир.

В России и СНГ у нас имеется в настоящее время более 150 сотрудников, работающих в наших представительствах в Москве, Санкт-Петербурге, Киеве и Алма-Ате, которые обслуживают более 500 клиентов.

Рейтер получает информацию из всех уголков мира при помощи 128 бюро в 86 странах от более чем 1600 репортеров, фотографов, телеоператоров и редакторов. Ни одна другая информационная организация не имеет такого количества журналистов для сбора международных новостей. Штатным сотрудникам, владеющим многими языками, помогают работающие по совместительству репортеры, телеоператоры и фотографы практически в каждой стране и регионе, а также соглашения об обмене информацией с местными агентствами новостей.

**Московское бюро Рейтер: тел.: (095) 241-0127; 241-0111; 241-0101 Бюро Рейтер в Алма-Ате: тел.: (3272) 50-94-10 Киевское бюро Рейтер: тел.: (044) 229-2264; 229-6163**

Ю. Д. Пискулов Теория и практика валютного дилинга

Редактор Е.В. Котлярова Компьютерная верстка С.М. Майоров Художник А. В. Лесницкий

Подписано в печать 11.08.95. Формат 60 x 90/16. Усл. печ. л. 13. Печать офсетная. Гарнитура "Таймс".  
Тираж 4000. Цена договорная.

ЛР№ 070824 от 21.01.93 г.

Издательство «ИНФРА-М», 127247, Москва, Дмитровское ш., 107. Тел.: (095) 485-70-63, 485-74-00

**Заказ № 2917. Тираж 4000 экз.**

**Отпечатано на издательско-полиграфическом предприятии "Подольская фабрика офсетной печати"**