



Московская межбанковская валютная биржа

Срочный рынок ММВБ: фьючерсы на процентные ставки денежного рынка

Александр Балабушкин

Заместитель начальника

Управления рынка стандартных контрактов

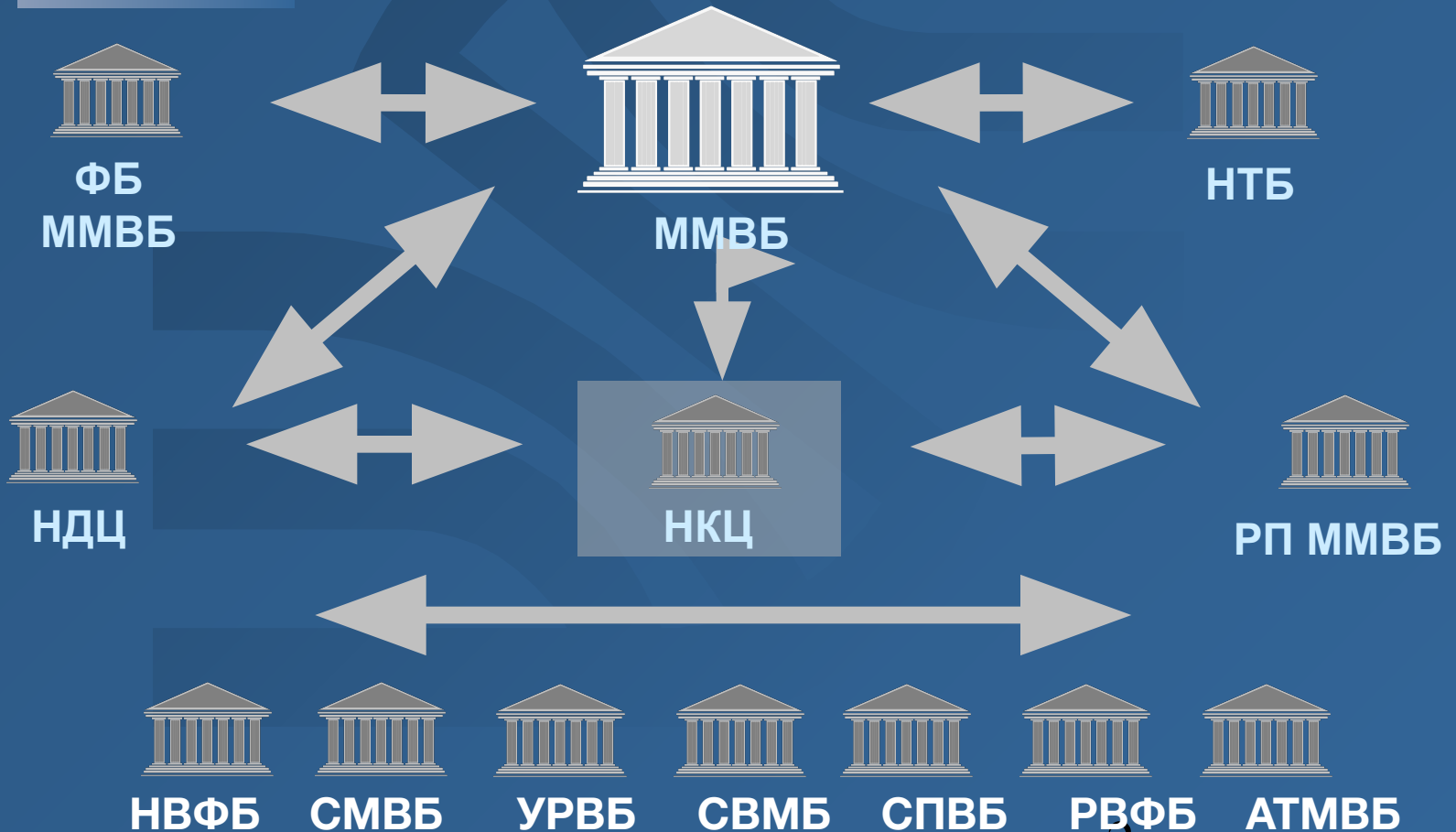


Срочный рынок Группы ММВБ

- индекс ММВБ
- акции
- облигации

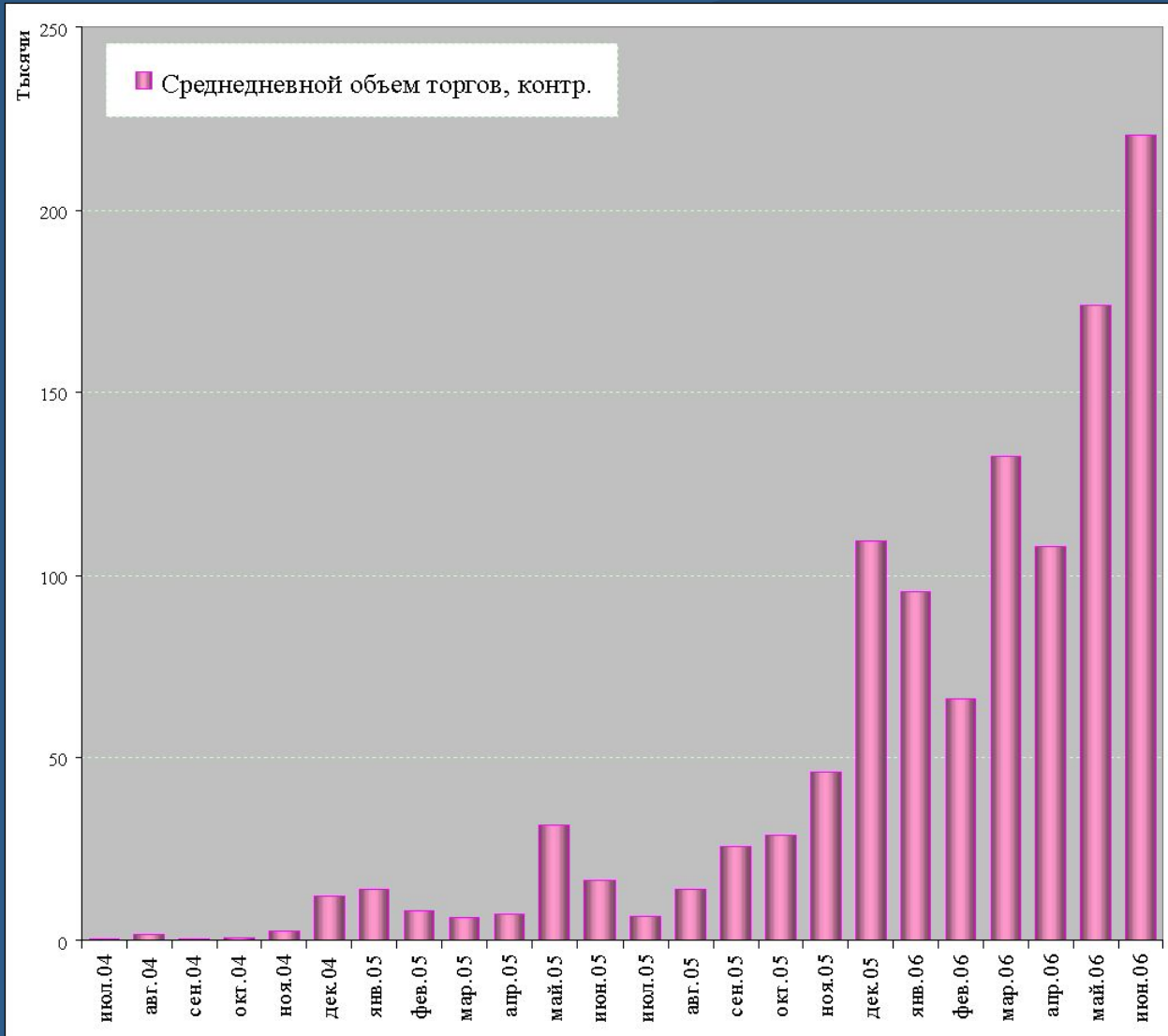
- валюта
- процентные ставки

- товары





Фьючерс на доллар США



объемы торгов

Два года существования рынка:

1-ый – формирование пула маркет-мейкеров

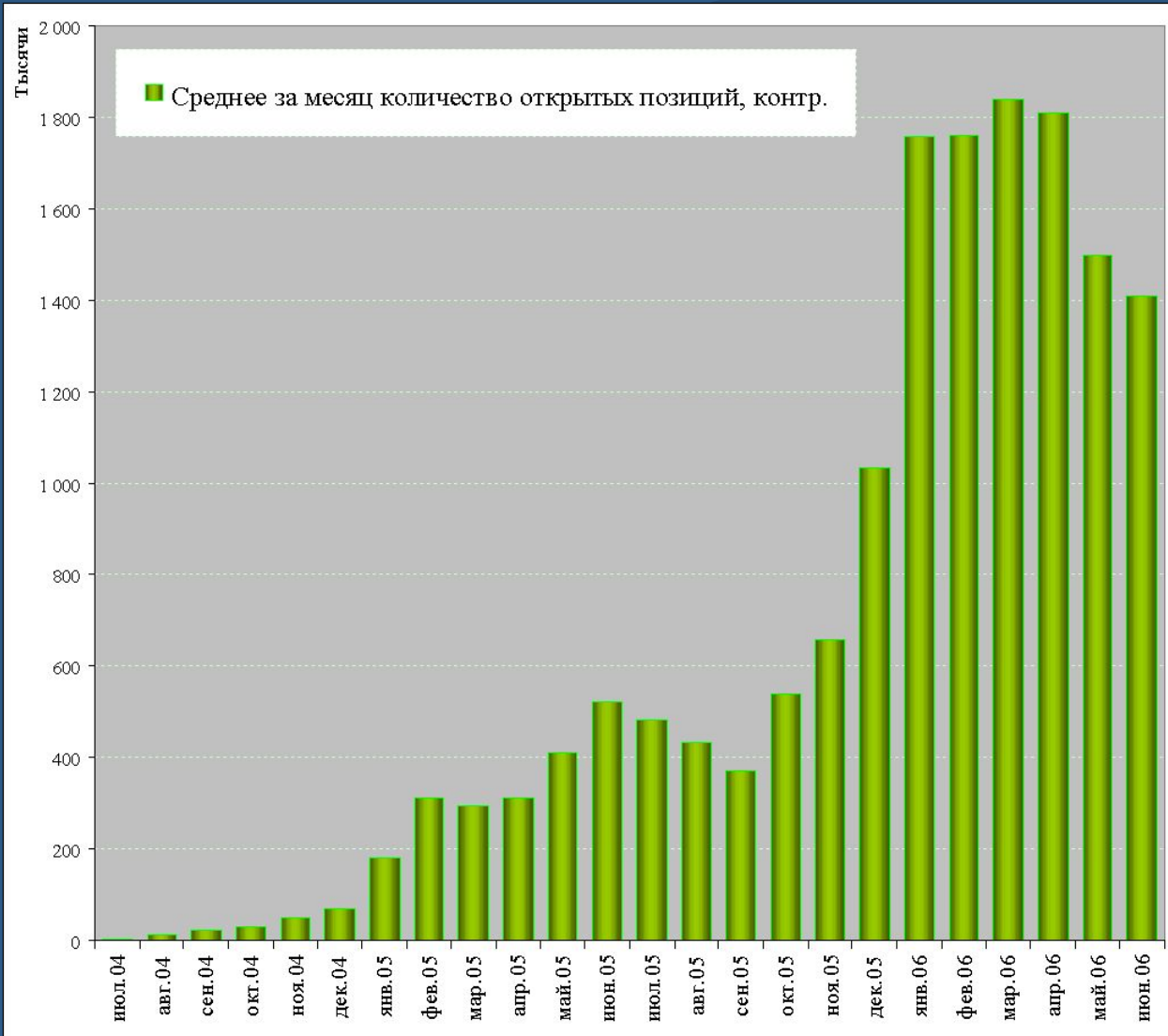
2-ой – расширение круга участников, устойчивый рост оборотов торгов

Среднедневной объем торгов в июне 2006 г. –

220 млн. долл.



Фьючерс на доллар США



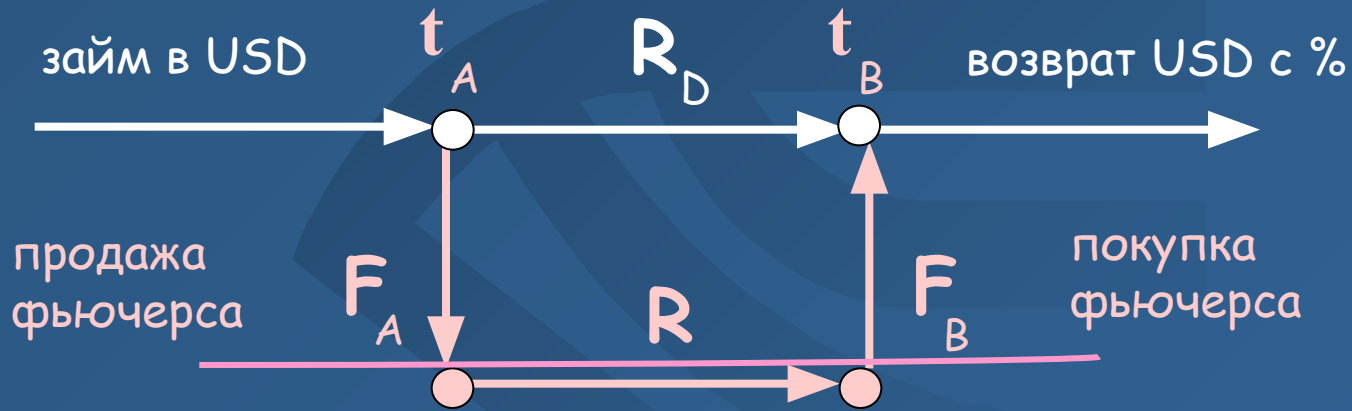
открытые позиции

Рекордный объем открытых позиций был достигнут в декабре 2005 г. – **свыше 2 млрд. долларов**

Конец июня 2006 г. – **1,3 млрд. долларов**



Синтетические валютные свопы



календарный спрэд

$$T = t_B - t_A$$

Результат – привлечение рублей по ставке R :

$$\frac{F_B - F_A}{F_A} = (R - R_D)T$$

Прямое привлечение на рублевом рынке – Forward Rate Agreement (FRA)



Разработка % контрактов: мнения участников

PRO

- STIRs - один из наиболее активно торгуемых типов контрактов **CME Eurodollar (LIBOR 3м)**
- Процесс «консолидации» ставок MosIBOR и MosPrime как наиболее подходящих в качестве базового актива для фьючерсов
Работа НВА по усилению дисциплины котирования, накопление истории
- Рост объема реальных операций, привязанных к MosPrime
Облигации ЕБРР, кредиты, ипотека
- Репрезентативность MosIBOR o/n
Порядка 70-80% рынка МБК

CONTRA

- Отсутствие репрезентативных общепризнанных % индикаторов Аналогов LIBOR
- Новый тип срочных инструментов для внутреннего рынка – трудно обеспечить начальную ликвидность
- Отсутствие четких ориентиров по процентным ставкам, сложность прогноза
Традиционно Банк России контролирует курс рубля (корзина), процентные ставки регулируются опосредствованно
- Сегментация денежного рынка, индивидуальные ставки

Вывод: процентные фьючерсы нужны, но развитие рынка будет постепенным



Индикаторы рынка МБК

Национальная Валютная Ассоциация (НВА) рассчитывает индикаторы московского межбанковского денежного рынка:

- ✓ **MosIBOR** – сентябрь 2001 года
- ✓ **MosPrime Rate** – апрель 2005 года

Методика расчета ставок **MosPrime Rate** и **MosIBOR** аналогична порядку формирования ставок **LIBOR**.

Значения ставок рассчитываются каждый рабочий день в 12.30 по московскому времени на основе котировок, выставляемых банками до 11.45 по московскому времени на специальных страницах в Reuters, и публикуются на страницах Reuters: MOSPRIME= и MOSIBOR=, а также на официальном Интернет-сайте НВА (<http://www.nva.ru>).



Котирующие банки

Список банков формируется Советом НВА с учетом репутации, финансового положения, объема операций и наличия опыта работы на московском денежном рынке (16 и 8 банков соответственно).

MosIBOR:

- ОАО «Альфа-банк»
- «АБН АМРО Банк» А.О.
- ЗАО «ВестЛБ Восток»
- ОАО «Внешторгбанк»
- Внешэкономбанк
- АБ «Газпромбанк» (ЗАО)
- АКБ «Еврофинанс-Моснарбанк» (ОАО)
- АКБ «Международный Московский Банк»
- «Банк Москвы» (ОАО)
- «МДМ-Банк» (ОАО)
- ОАО Банк «Петрокоммерц»
- ЗАО «Райффайзенбанк»
- АКБ «Росбанк» (ОАО)
- АК Сберегательный банк РФ
- ЗАО КБ «Ситибанк»
- Инвестиционный Банк «Траст» (ОАО)

MosPrime Rate:

- «АБН АМРО Банк» А.О.
- ЗАО «ВестЛБ Восток»
- ОАО «Внешторгбанк»
- АБ «Газпромбанк» (ЗАО)
- АКБ «Международный Московский Банк»
- АК Сберегательный банк РФ
- ЗАО КБ «Ситибанк»
- ЗАО «Райффайзенбанк»



Срочная структура ставок

Расчет индексов **MosIBOR** осуществляется на основе процентных ставок в разрезе сроков:

- ▣ **Overnight**
- ▣ 1 неделя
- ▣ 2 недели
- ▣ 1 месяц
- ▣ 2 месяца
- ▣ 3 месяца

* Сроки кредитования отсчитываются от даты «сегодня»

Расчет индексов **MosPrime Rate** осуществляется на основе процентных ставок в разрезе сроков:

- ▣ 1 месяца
- ▣ 2 месяца
- ▣ **3 месяца**

* Сроки кредитования отсчитываются от даты «завтра»



Использование ставок на российском финансовом рынке I

Ставки **MosPrime Rate** и **MosIBOR** стали признанными индикаторами московского денежного рынка. В частности, на 3-месячной ставке **MosPrime** базируются:

- ✓ первый (май 2005 г.) 5-летний рублевый облигационный заем ЕБРР на 5 млрд. руб. с переменным купоном;
- ✓ второй (апрель 2006 г.) 5-летний рублевый облигационный заем ЕБРР на 5 млрд. руб. с переменным купоном;
- ✓ планируемый третий (сентябрь 2006 г.) 3-5-летний рублевый облигационный заем ЕБРР на 5 млрд. руб. с переменным купоном.

Между ЕБРР и банками-участниками проекта формирования ставки **MosPrime Rate** заключено Соглашение о твердых котировках 3-месячной ставки **MosPrime Rate** в дни определения ставки купона по рублевым облигациям ЕБРР, в связи с чем данная ставка является единственной рублевой ставкой рынка МБК с гарантиями выставления твердых котировок.



Использование ставок на российском финансовом рынке II

Кроме выпуска облигаций, ЕБРР широко использует 3-месячную ставку **MosPrime Rate** в целях кредитования. Примеры:

- ✓ предоставление кредита с плавающей ставкой процентных платежей КБ “Ренессанс Капитал” (ООО) на 3 года и 1 квартал в сумме 840 млн. руб. (октябрь 2005 г.);
- ✓ предоставление необеспеченного кредита с плавающей ставкой процентных платежей (MosPrime+2,15% годовых) ОАО «ФСК ЕЭС» на 8 лет в сумме 5 млрд. руб. (декабрь 2005 г.);
- ✓ предоставление синдицированного кредита с плавающей ставкой процентных платежей (MosPrime+2,75% годовых) ОАО «Мосэнерго» на 7 лет в части кредита привлеченных в синдикат банков в сумме 4,3 млрд. руб. и на 12 лет в части кредита за счет средств ЕБРР в сумме 2,9 млрд. руб. (апрель 2006 г.).



Использование ставок на российском финансовом рынке III

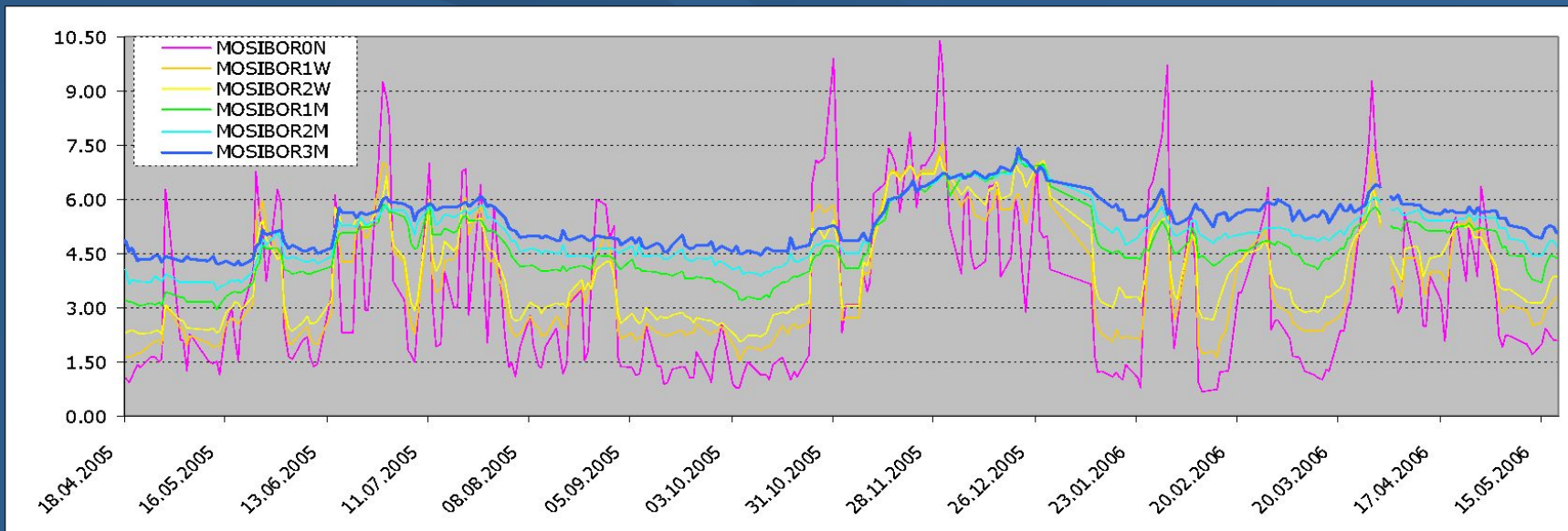
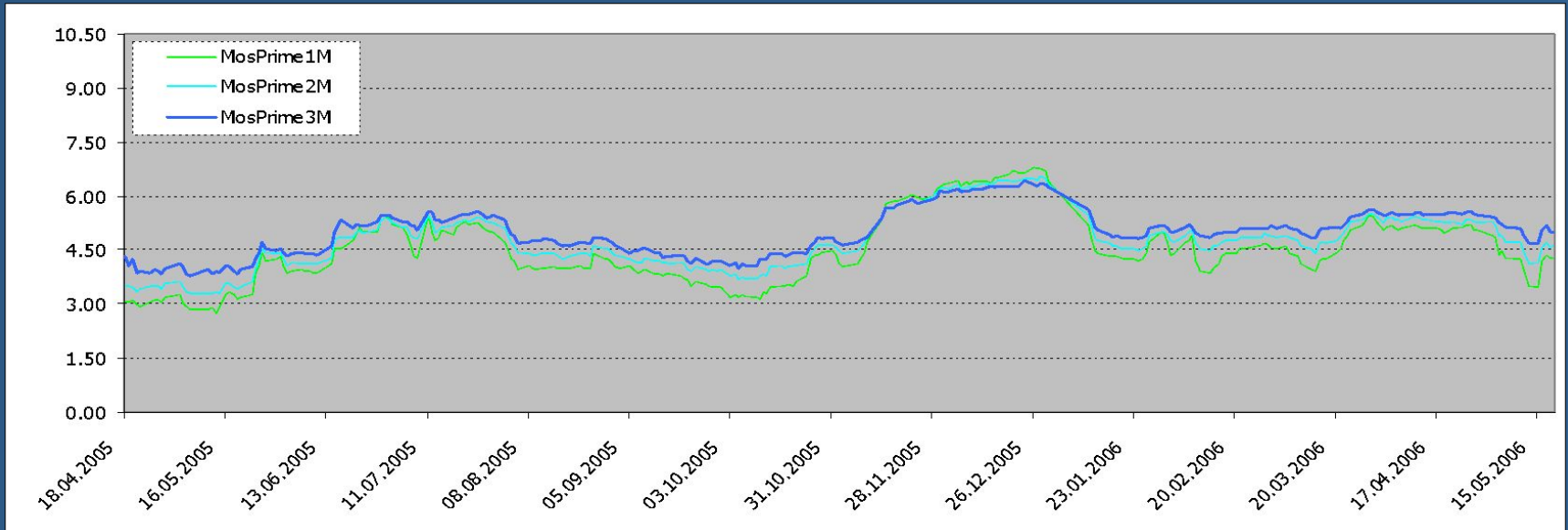
Ставка **MosPrime** используется в кредитных программах российских коммерческих банков. Например:

- ✓ в декабре 2005 года было подписано соглашение о предоставлении **синдицированного кредита** ОАО «Краснодарский краевой инвестиционный банк» на 6 месяцев (с возможностью продления еще на 6 месяцев при получении согласования от кредиторов) на сумму 490 млн. руб. (ведущий организатор – ЗАО «Райффайзенбанк Австрия», со-организаторы: ОАО «Банк внешней торговли», ОАО АКБ «Еврофинанс-Моснарбанк» и ОАО «ТрансКредитБанк»);
- ✓ в конце осени 2005 года – начале 2006 года на российском ипотечном рынке появились первые **ипотечные кредиты в рублях с плавающей ставкой**, привязанной к 3-месячной ставке **MosPrime Rate**: ипотечные программы «DeltaМечта» (Delta Credit), «Ипотека-Мечта» (Инвестиционный банк КИТ Финанс), «Гибкий процент» (Банк «Северная казна»).

Ставка **MosIBOR overnight** – порядка 70% рынка МБК.

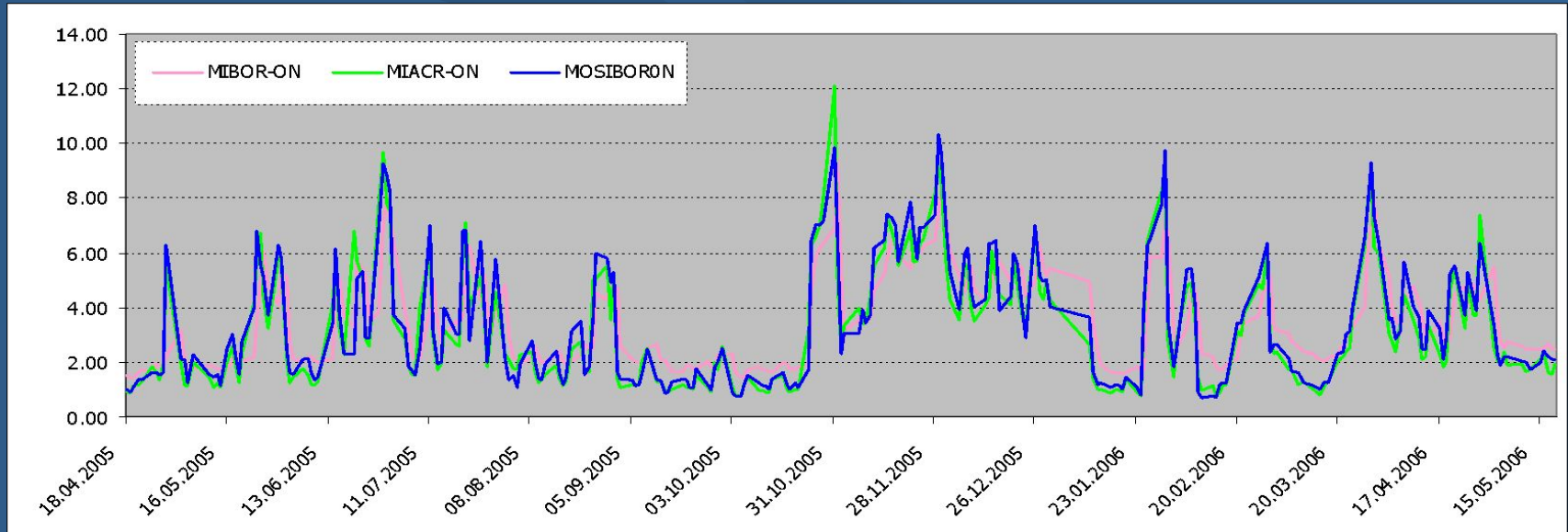
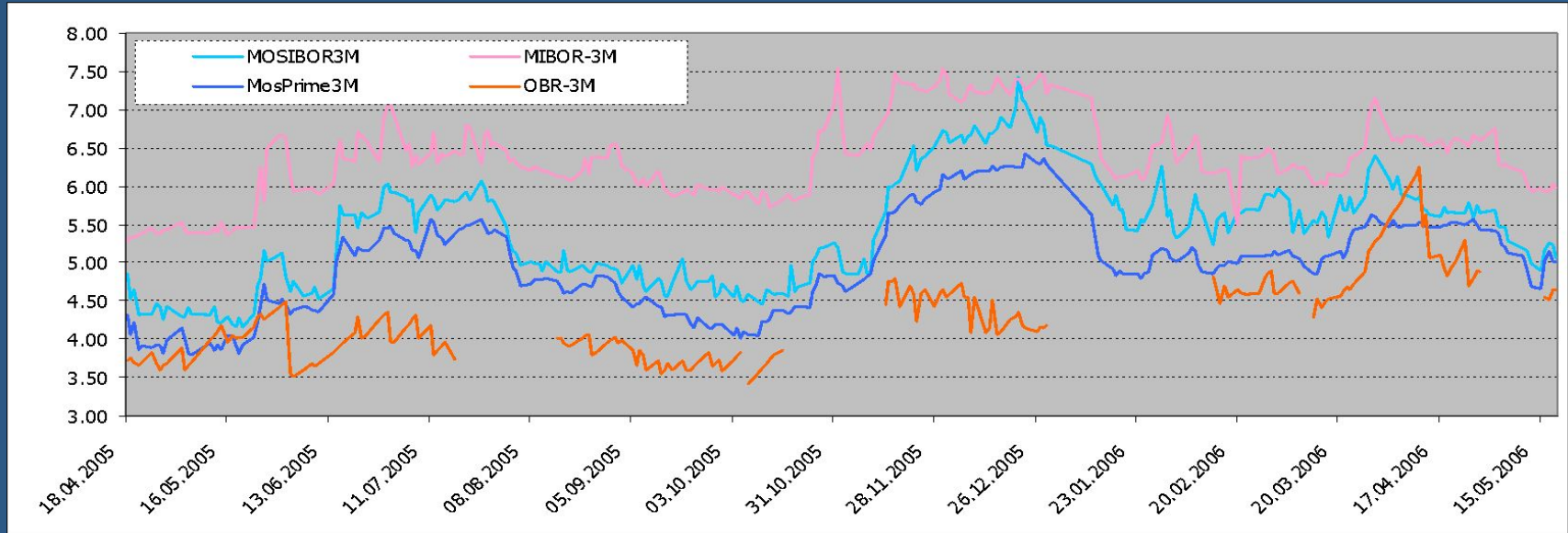


Динамика ставок





Корреляция ставок

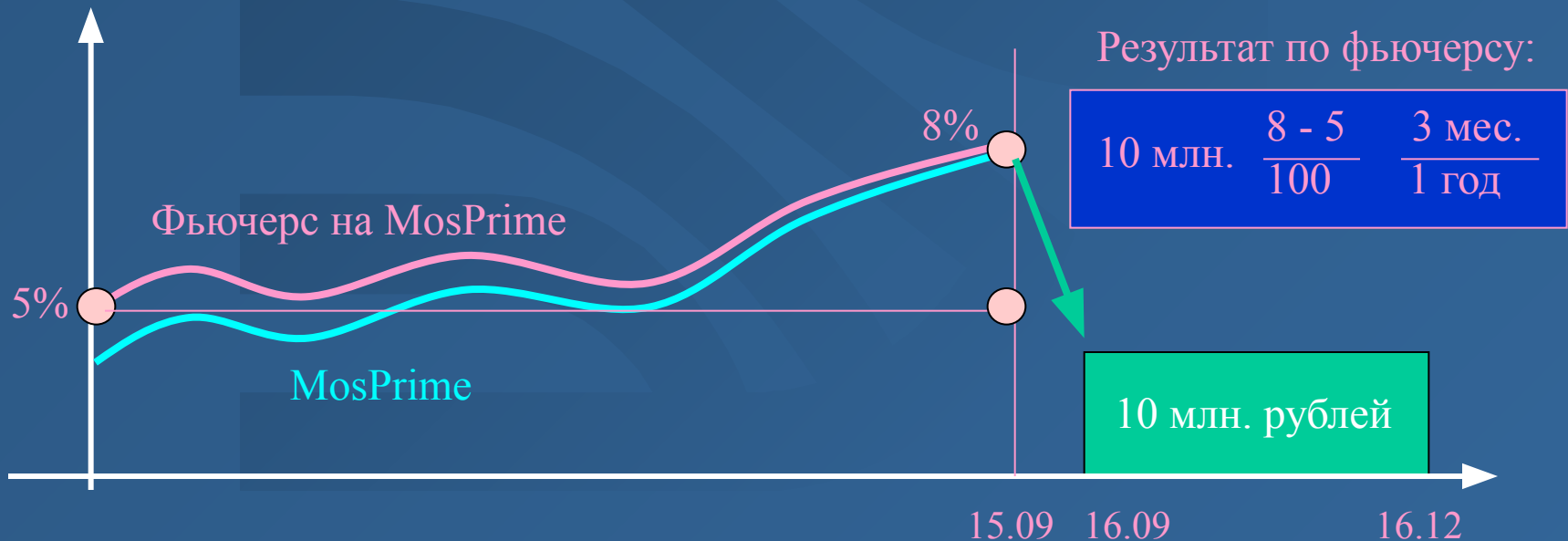




Фьючерс на MosPrime

Для хеджирования необходимо, чтобы ставка привлечения и/или размещения участника рынка коррелировала со ставкой **MosPrime**:

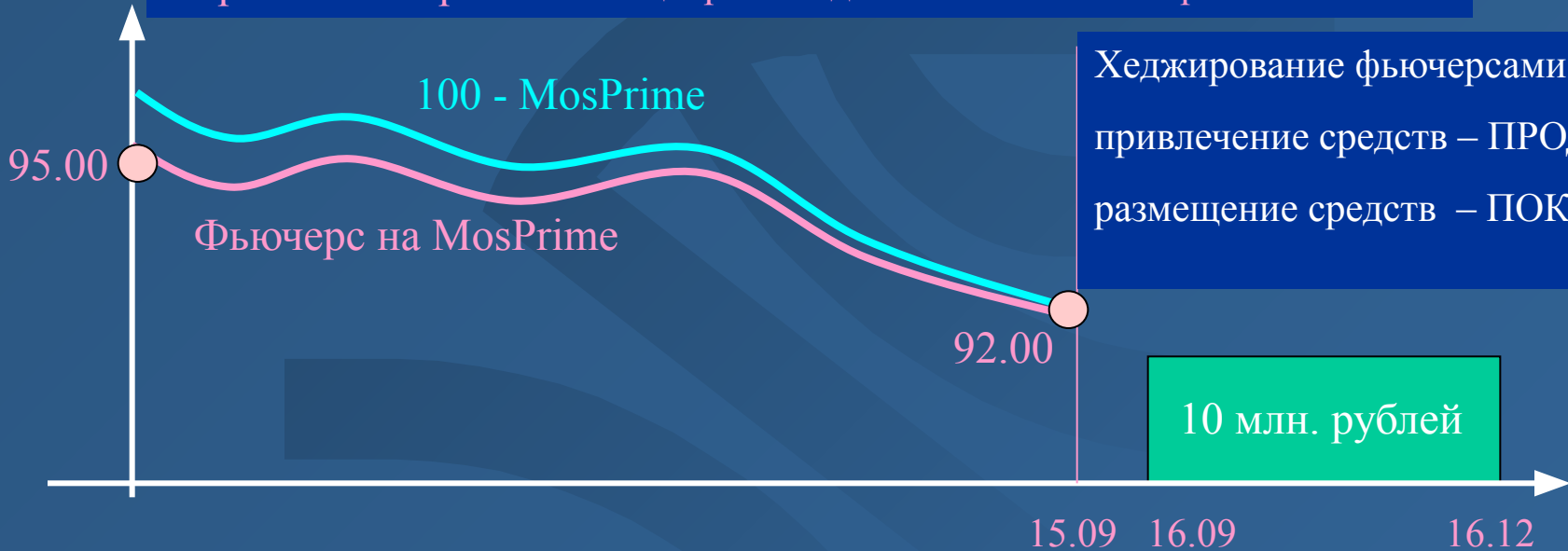
- ✓ совпадала;
- ✓ отличалась на фиксированный спрэд $MosPrime \pm \Delta$;
- ✓ имела иную регрессионную зависимость $\alpha + \beta * MosPrime + \varepsilon$.





Фьючерс на MosPrime

Обратная котировка - общепринята для такого типа контрактов



Хеджирование фьючерсами:
привлечение средств – ПРОДАЖА Ф.
размещение средств – ПОКУПКА Ф.

займ 3 месяца продажа фьючерсов с датами исполнения 3, 6, 9 мес.





Фьючерс на MosPrime

Сеанс Действия Таблицы Вид Сервис Настройка Окна Справка

*Финансовые инструменты - 3/28

*Краткое наименование	Наименование	Расчетная цена предыдущего дня	Текущ. расч. цена	Спрос	Предложения	Цена посл. сделки	К расчетной	Дата исполнения	Мин. шаг
FSMP3M68	Фьючерс на MosPrime на август	94.50	94.73	94.55	94.90	↑95.00	+0.50	15.08.06	0.01
FSMP3M6B	Фьючерс на MosPrime на ноябрь	94.50	94.00	94.35	94.40	↓94.00	-0.50	15.11.06	0.01
FSMP3M72	Фьючерс на MosPrime на февраль	94.50	94.69	94.67	94.70	↑94.67	+0.17	15.02.07	0.01

FSMP3M68 - Коти...

Купля	Цена	Продажа
100	93.90	
2	94.00	
25	94.30	
50	94.55	
	94.90	150
	95.00	10
	95.10	10
	95.25	100

FSMP3M6B - Коти...

Купля	Цена	Продажа
100	93.85	
40	94.00	
30	94.25	
70	94.35	
	94.40	200
	94.60	50
	94.65	125
	94.70	200

Ввод заявки

Инструмент: FSMP3M68

Позиционный счет:

Направленность заявки

Купля Продажа

Тип заявки

Рыночная Лимитированная

Условие исполнения

Поставить в очередь Немедленно или отклонить Снять остаток

Цена: 94.55 Количество: 100

Клиент: Поручение:

Фьючерс на MosPrime на август
Дата исполнения: 15.08.06
Лимит изменения цены: 0.84
Допустимый диапазон цены: 93.66 - 95.34

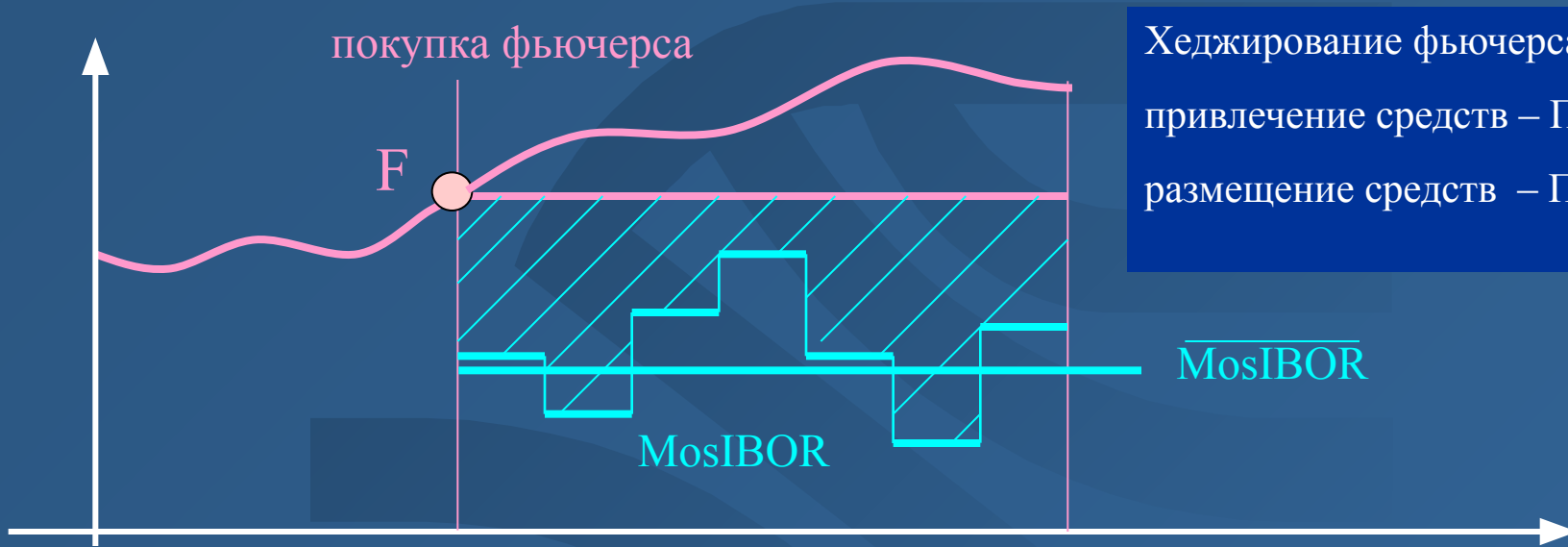
ОК Отмена

Заявки - 70/70

Заявка	Время	Инструмент	К/П	Статус	Цена	Количество	Остаток
1 868 791	11:58:20	FSMONC66	К	☒-	9 987 000	1 000	1 000
1 868 792	12:03:14	FSMONC67	П	☒-	9 952 000	1 000	1 000
1 868 793	12:07:29	FSMONC68	К	☒-	9 999 999	1 000	1 000
1 868 794	12:11:43	FSMP3M68	К	☒-	93.70	1 000	1 000
1 868 795	12:17:23	FSMP3M6B	П	☒-	94.00	500	498
1 868 796	12:20:28	FSMP3M72	К	☒-	94.35	1 000	1 000
1 868 797	12:27:15	FSMP3M72	П	☒-	95.30	700	700
1 868 798	12:28:08	FSMP3M72	П	☒-	95.40	800	800
1 868 799	12:33:14	FSMP3M72	К	☒-	94.35	500	500
1 868 800	12:44:29	FSMP3M72	К	☒-	94.35	1 000	1 000
1 868 801	12:44:51	FSMP3M72	К	☒-	94.35	500	500
1 868 802	12:49:12	FSMP3M72	К	☒-	94.35	500	500
1 868 804	13:05:36	FSMP3M72	К	☒-	94.40	1	1

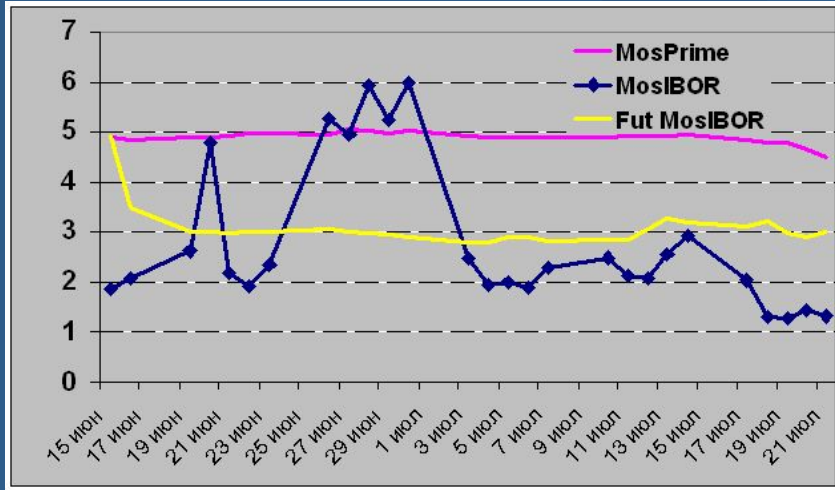


Фьючерс на MosIBOR ON



Хеджирование фьючерсами:
 привлечение средств – ПРОДАЖА Ф.
 размещение средств – ПОКУПКА Ф.

1, 2, 3 месяца

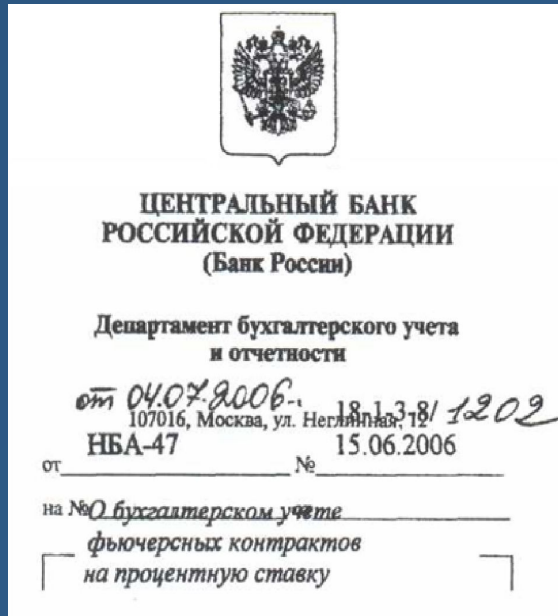


Результат спекулятивной покупки фьючерса:

$$10 \text{ млн.} \frac{F - \overline{\text{MosIBOR}}}{36500} \text{ кол-во дней}$$



Бухгалтерский учет операций с фьючерсами на процентные ставки



www.micex.ru/futures/issue_10295.html

В соответствии с полученными Разъяснениями ЦБ РФ в ответ на запрос Национальной Валютной Ассоциации (НВА) о бухгалтерском учете фьючерсных контрактов на процентную ставку:

«Поскольку в настоящее время порядок проведения кредитными организациями срочных сделок на покупку-продажу беспоставочных фьючерсных контрактов на процентные ставки нормативными актами Банка России не регламентирован, то **специальные счета** по учету требований и обязательств по указанным фьючерсным инструментам в Плане счетов бухгалтерского учета в кредитных организациях **отсутствуют**.

Учитывая изложенное, данные контракты, заключаемые кредитными организациями от своего имени и за свой счет и предполагающие проведение только денежных расчетов в будущем, по нашему мнению, следует отражать на дату заключения сделки на внебалансовых счетах **главы Г. “Срочные сделки” № 933 “Требования по поставке денежных средств”, № 963 “Обязательства по поставке денежных средств” в сумме, зафиксированной в контракте.**»



Контактная информация Управления рынка стандартных контрактов ММВБ

- Телефон: (495) 705-96-12
(495) 705-96-27
- Факс: (495) 202-75-04
- e-mail: derivatives@micex.com
- Интернет-представительство: www.micex.ru