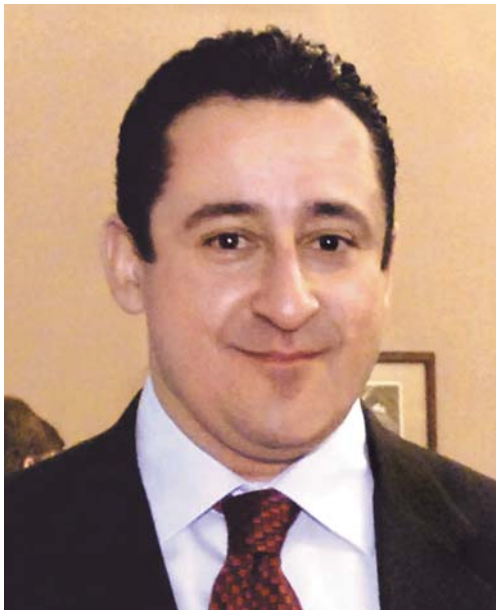
Амин Берраyи,
директор департамента финансовых рынков, ABN AMRO Bank



В России мало событий, связанных с развитием производных на инструменты с фиксированной доходностью

В силу постепенного развития российского фондового рынка интерес к производным инструментам (деривативам) растет вместе с количеством участников рынка. Кроме того, рынок производных инструментов позволяет оптимизировать инвестиционные стратегии. Не могли бы вы сказать несколько слов о том, каков мировой рынок деривативов сегодня?

Рынок деривативов остается быстрорастущим рынком во всем мире уже более десятилетия, а на отдельных рынках гораздо больше, при этом разрабатывается все больше продуктов распределения риска между сторонами. Хотя деривативные контракты в России традиционно считаются спекулятивными, они используются главным образом в целях обеспечения оптимальных решений управления рисками (хеджирования) целым рядом участников, включая инвесторов (хеджирование капитала) и компании (хеджирование сделок).

Какое место на этом рынке занимают производные инструменты с фиксированной доходностью? Какие цели на рынке облигаций могут быть достигнуты с помощью этих инструментов?

В настоящее время в России наблюдается достаточно мало событий, связанных с развитием производных инструментов на инструмент с фиксированной доходностью. Сейчас основной инструмент на рынке — сделки РЕПО (договоры купли-продажи с условием обратной покупки), главной целью которых является портфельное финансирование.

С развитием других производных инструментов по хеджированию процентных ставок на рынке мы, несомненно, увидим параллельный рост продуктов с базовой фиксированной доходностью по двум основным причинам: инструменты с фиксированной доходностью обеспечивают долгосрочные ориентиры (бенчмарки) и позволяют хеджировать долгосрочные заимствования, а также составляют пул ликвидности для базовых кредитов.

В какой степени российские компании и банки уже участвуют в этом рынке? Какие российские банки или «дочки» иностранных банков торгуют этими инструментами в России?

Мы наблюдаем четкое расслоение банковской системы в отношении деривативов. Небольшое количество банков, у которых достаточно знаний о системе и рисках и есть аппетит на эти инструменты, предлагает ряд деривативных продуктов на российском рынке. Несколько лет назад

ABN AMRO стал одним из первых банков, предложивших валютные опционы в российских рублях и долгосрочные кроссвалютные своп-сделки в России. В последнее время с развитием рынка и изменением законодательства мы видим, что все больше международных банков предлагают аналогичные продукты своим российским клиентам.

Многие российские банки все активнее используют деривативы — либо предлагая их своим клиентам, либо в целях управления своими собственными рисками, но фактически они почти всегда закрывают свой риск на рынке.

Что касается компаний, мы видим, как они все больше концентрируются на использовании деривативов с очевидным предпочтением инструментов управления валютным риском. Учитывая укрепление рубля за последние годы, экспортеры, которые раньше не видели особого смысла в хеджировании своего валютного риска, в настоящее время активно работают в этой сфере. С другой стороны, компании, которые привлекают средства в иностранной валюте и имеют в основном рублевую выручку, выиграли в результате укрепления национальной валюты. Однако сейчас этот большой валютный дисбаланс все чаще хеджируется, поскольку компании, которые выходят на международные рынки капитала, регулярно проводят тщательную проверку своей политики управления рисками.

Что касается процентных ставок, то в условиях быстрого роста производства с сохранением значительной доли прибыли компании пока меньше озабочены несколькими процентными пунктами и оптимизацией выручки, чем очевидным, значительным и волатильным валютным риском. Следовательно, их активность в этой сфере хеджирования остается невысокой.

Какие инструменты, связанные с российским риском, торгуются на рынке? Каковы наиболее ликвидные контракты, кредитно-дефолтные свопы (CDS)?

На рынке торгуется три вида российского финансового риска: валютный, процентный и кредитный риски (суверенный риск России и риск ряда крупных компаний).

Конечно, валютное хеджирование проводилось в России в течение многих лет, но в основном на краткосрочной основе, т.е. на срок менее одного года. В настоящее время мы отмечаем рост количества компаний и финансовых организаций, заключающих хеджинговые сделки на более длительный срок, и некоторые участники рынка, в том числе ABN AMRO, при определенных обстоятельствах готовы проводить эти сделки на срок 7–10 лет.

В плане хеджирования процентных ставок этот рынок все еще находится на раннем этапе своего развития, в рамках которого ставка MosPrime становится стандартом рыночной плавающей ставки. Однако все чаще и чаще долгосрочные кредиты выдаются с плавающей процентной ставкой, и мы ожидаем быстрого роста этого рынка.

Наконец, наблюдается расширение рынка кредитно-дефолтных свопов (CDS) как государственных, так и крупных частных компаний. Эти продукты торгуются в основном на международных рынках, но само их существование обусловливает рост предложения российским компаниям новых уровней цен и видов финансирования.

Какое законодательство регулирует эти сделки, заключаемые с российской стороной? Какие юридические нюансы имеются для резидентов Российской Федерации, работающих на этом рынке?

Деривативные контракты традиционно подпадают под стандартную рыночную документацию ISDA (Международная ассоциация по сделкам своп и производным инструментам), которая, как правило, регулируется английским правом. Однако существует ряд моментов, создающих юридическую неопределенность при использовании международно принятой документации в России для всех видов сделок. В ABN AMRO для оформления этих сделок мы используем как договор ISDA, так и рамочный договор, разработанный для российского рынка, в зависимости от контрагента и необходимого деривативa.

Недавние поправки в Гражданский кодекс, защищающие определенные деривативы от положений законодательства, определяющего последствия заключения сделок пари, очевидно, являются позитивным событием. Однако это относится не ко всем деривативным продуктам и предусматривает, что одной из сторон любой сделки с деривативами должен быть «уполномоченный банк». Учитывая наличие ряда других ограничений, которые продолжают действовать в отношении сделок с иностранной валютой, все возможные сделки местных компаний должны проводиться с российским банком. Это, конечно, является сильным стимулом быстрого развития стандартной документации, соответствующей требованиям законодательства Российской Федерации, для всех участников этого рынка.

Какова ваша оценка перспектив этого рынка?

У ABN AMRO существует весьма четкое понимание, что российский рынок деривативов растет очень быстро и будет продолжать значительно расти в силу рыночного спроса (со стороны клиентов). Хотя мы понимаем, что этот рынок еще находится на этапе развития, масштаб экономики и растущее количество участников обеспечивают его относительно быстрое развитие. Например, если рассмотреть рынок валютных деривативов в России, несколько лет назад форвардный контракт был единственным активно используемым инструментом хеджирования. Сегодня ABN AMRO может применять на рублевом рынке любую стратегию, которая имеется на зрелых рынках, включая процентные ставки или валютные инструменты.

Прочие факторы, которые, как мы полагаем, приведут к дальнейшему развитию этого рынка, включают объявленную в прошлом году полную свободную конвертируемость российской валюты, прояснение юридических условий, продвижение работы в сфере режима бухгалтерского и налогового учета поставочных валютных контрактов с отсрочкой исполнения, деривативов и, наконец, все лучшее знание российскими компаниями методов управления рисками.