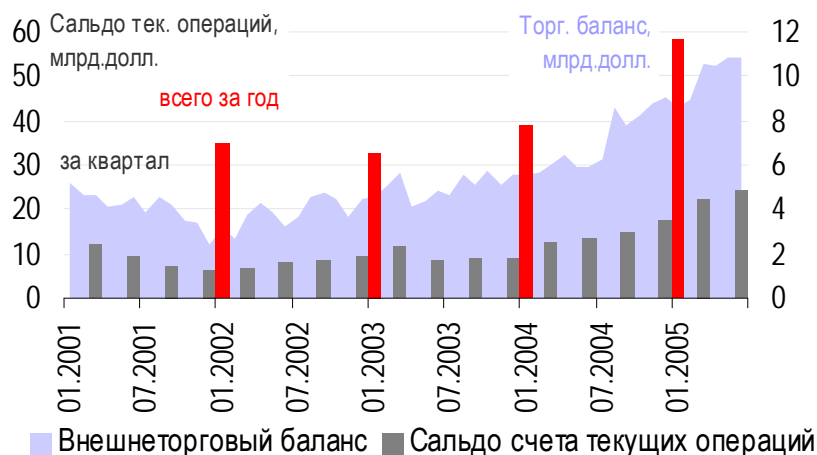




**Перспективы российского рынка деривативов
с точки зрения Внешторгбанка**

I. Фундаментальные факторы

Счет текущих операций РФ

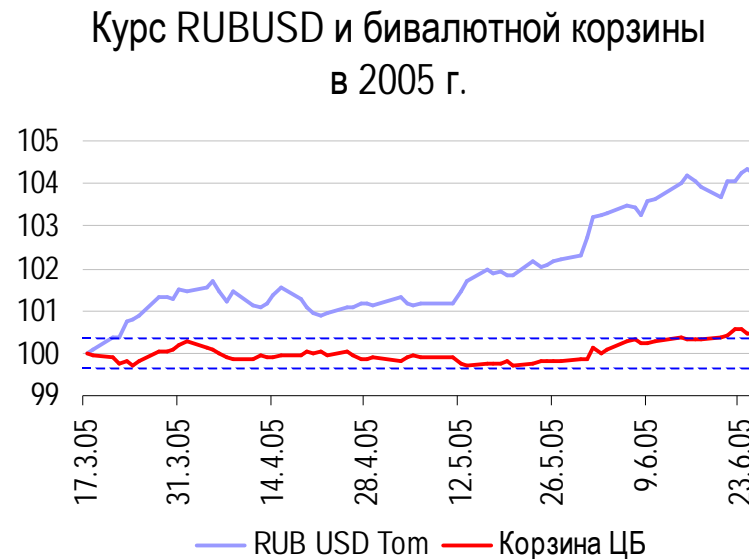
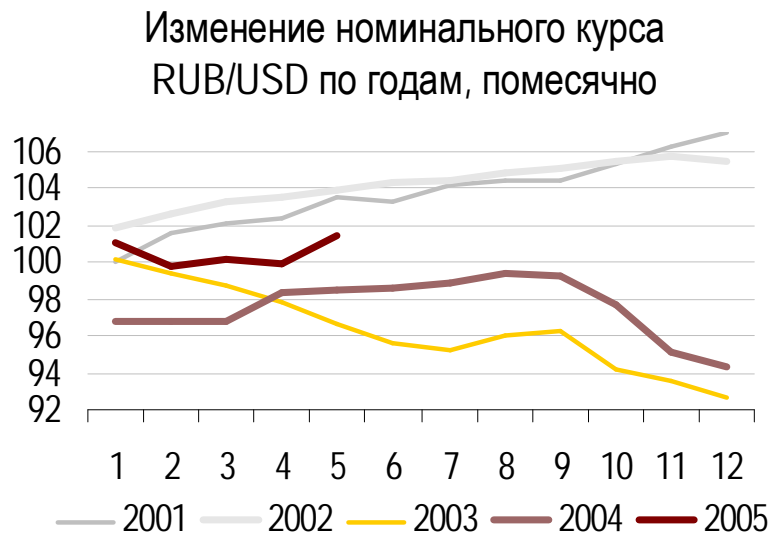


Отток капитала из РФ в 1997-2005 гг.



- С точки зрения счета текущих операций РФ находится в самом благоприятном положении за годы реформ. Такая ситуация в течение почти всего посткризисного периода делала фундаментально обоснованным существенное укрепление рубля. Поэтому задача ЦБ по контролю за обменным курсом всегда оставалась непростой.
- С точки зрения капитальных операций постоянно находятся факторы, которые делают ситуацию не такой радужной: бегство капитала стабильно колеблется на уровне 15-17% от объема экспорта. Чистый отток капитала очень волатилен.

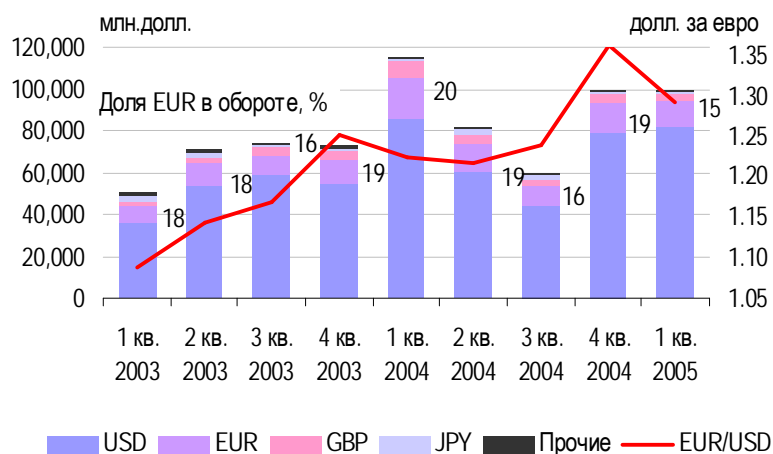
II. ЦБ выступает против трендов на валютном рынке.



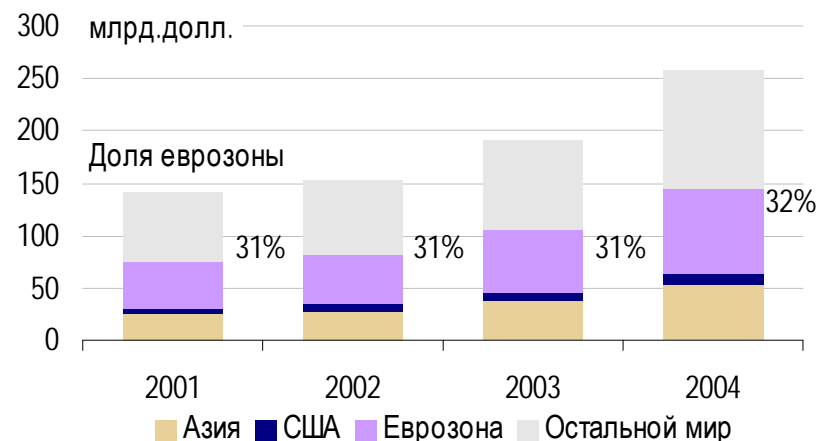
- Усилия Центрального Банка РФ направлены в сторону избежания долгосрочного тренда курса RUB/USD, что призвано в максимально возможной степени снизить объем спекулятивных операций на валютном рынке.
- В качестве одного из механизмов достижения такого состояния рынка является использование бивалютной корзины, ограничивающей внутридневные колебания обменного курса, однако допускающей свободу его колебаний между сессиями.

III. Активность торгов в сегменте евро должна расти.

Доля евро в обороте валютного рынка РФ

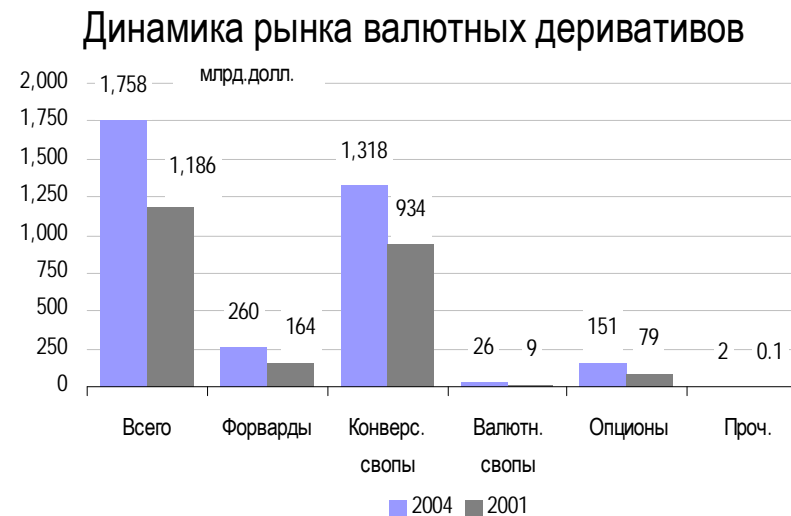


Доля 12-ти стран зоны евро во внешнеторговом обороте РФ



- Центробанк дает ясно понять: **вес евро на российском валютном рынке должен возрасти**, т.к. значение этой валюты для экономики РФ более высоко, чем можно подумать, глядя на текущую структуру российского рынка, на котором доля сделок с EUR до сих пор не превышала 20-25%.
- В 2004 г. на международном финансовом рынке вес активов, номинированных в евро, в общем объеме мировых финансовых активов (около 19 триллионов долл.) достиг 43% против 39% активов в долларах США.

IV. Динамика мирового рынка деривативов



- Оборот мирового биржевого рынка деривативов составляет примерно 1/5 от внебиржевого. Оборот биржевого рынка вырос в 2004 г. на 43% по сравнению с 2003 г.
- В 2004 г. оборот мирового внебиржевого рынка валютных деривативов вырос на 48% по сравнению с 2001 г. до 1.8 трлн.долл. в день, в т.ч. конверсионных свопов – на 41% (до 1.3 трлн.), форвардов – на 59% (до 260 млрд.долл.).
- Оборот мирового внебиржевого рынка процентных деривативов вырос на 97% по сравнению с 2001 г. до 1.3 трлн.долл. в день, в т.ч. IRS – на 79% (820 млрд.), FRA – на 68% (303 млрд.долл.).

V. Объем российского рынка деривативов.

• Объем торгов деривативами (валютными, процентными) **на внебиржевом рынке:** Россия в 2001 г. **занимала 44-ое место** (из 52 стран), в 2004 г. – **22-ое**, среднедневной оборот - **6 млрд.долл.** (данные Банка международных расчетов)
Сопоставимые страны в 2004 г.: Австрия, Южная Африка (места 20 и 21), Новая Зеландия и Тайвань (23 и 24).

ТОРГИ В РФ. ДЕРИВАТИВЫ ВСЕГО (вкл. деривативы на акции):

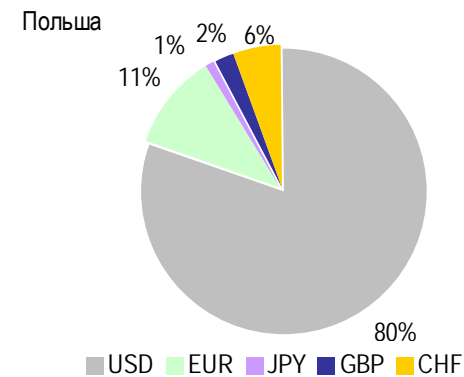
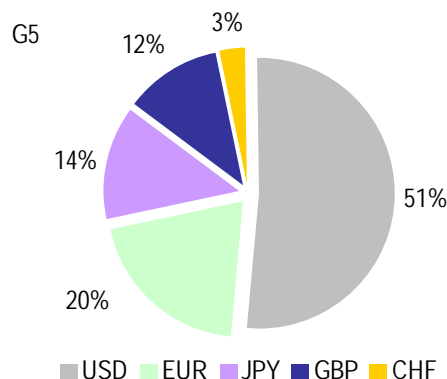
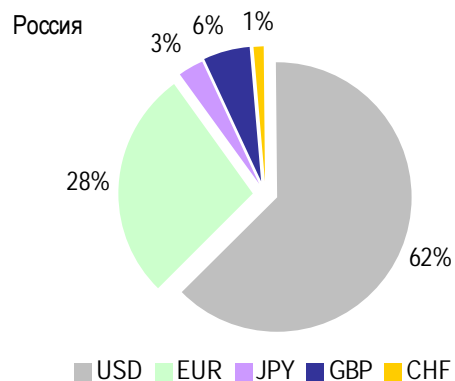
- **В 2004 г. объем биржевых торгов:** > 43 млн.контрактов, рост vs. 2003 г. - 25%.
Объем торгов - 602.6 млрд.руб., или 21 **млрд.долл.** (58 млн.долл. в день, менее 1% внебиржевого рынка).
- **Совокупный объем открытых позиций** на конец 2004 г. - около 1.5 млн. контрактов, рост vs. 2003 г. - **в 3 раза.**

ВАЛЮТНЫЕ ДЕРИВАТИВЫ:

- **Общий оборот биржевого рынка** в 2004 г. - 655 тыс. контрактов, > 258 млрд. руб.
- Количество открытых позиций на конец 2004 г. - > 593 тыс. контрактов, 160 млрд. руб.
- Объем открытых позиций по валютным фьючерсам на **ММВБ** в 2004 г. – **рост в 17 раз.**

VI. Структура российского рынка деривативов (а).

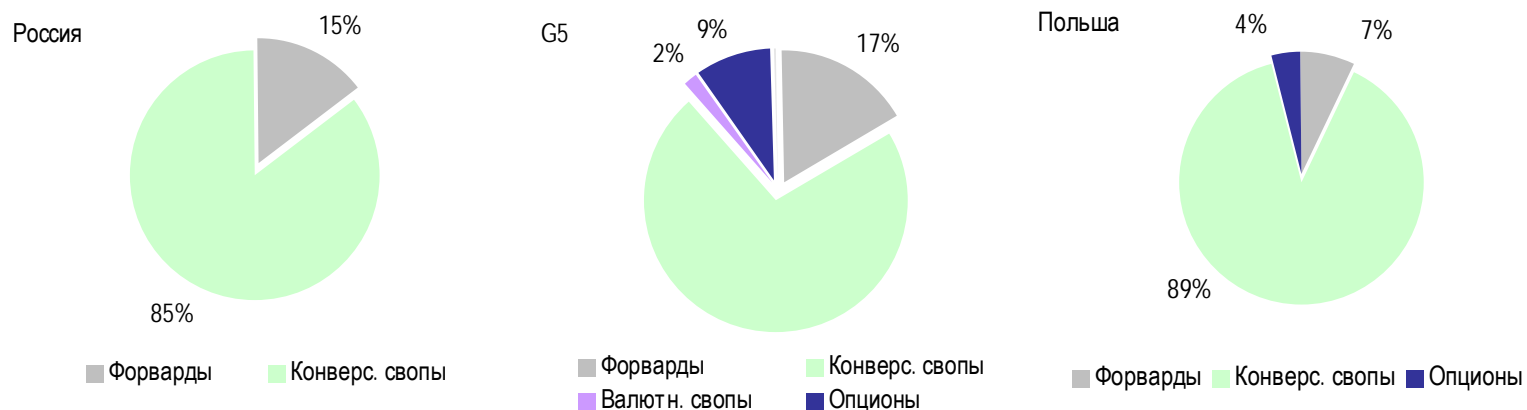
В разрезе валют:



- На внебиржевом рынке деривативов, по данным Банка международных расчетов, **доминирует доллар США.**
- В целом в мире его доля составляет 54%, доля евро – 20%, йены – 14%. Доля доллара в обороте деривативов в РФ на внебиржевом рынке – более 60%, евро – около 30%.
- По оборотам «национальная валюта vs. X» доля доллара в РФ составляет 98%, евро – 2%. Для сравнения: в Польше – 93% (евро – 7%), в целом в мире доля доллара - более 60%, евро – 13%.

VII. Структура российского рынка деривативов (б).

По видам контракта:



- Ведущим видом контракта является **конверсионный своп**.
- В целом в мире его доля составляет 75%, доля валютных форвардов – 15%, опционов – 9%. Доля конверсионных свопов в обороте деривативов в РФ на внебиржевом рынке – 85%, форвардов – около 15%.
- Среди процентных деривативов на мировом внебиржевом рынке лидируют IRS (68%), доля FRA составляет 27%, процентных опционов – 5%.

VIII. ВТБ на рынке деривативов

- **Внешторгбанк является ведущим игроком на российском рынке деривативов.**
- Максимальный объем открытых валютных позиций на фьючерсной секции ММВБ пришелся на 01/07/2005, превысив значение в 550 млн. долларов США. При этом, доля ВТБ в общем объеме открытых позиций была, возможно, одной из самых значительных в данном сегменте финансового рынка.
- Среднемесячный оборот ВТБ по форвардным операциям с российскими и зарубежными контрагентами за 1-ое полугодие превысил 250 млн. долларов США.
- Оборот по форвардным контрактам с поставкой с российскими контрагентами в рамках взаимных линий за 1-ое полугодие 2005 г. превысил 500 млн. долларов США.
- Развитие операций с производными финансовыми инструментами будет сконцентрировано на валютном рынке. В перспективе - валютные, процентные, товарные и кредитные деривативы.

IX. Преграды, которые необходимо устранить.

- **Экономические барьеры:**

1. недостаточная ликвидность рынка – на текущий момент она обеспечивается только крупными российскими банками и банками-нерезидентами,
2. низкий уровень знаний корпоративных клиентов о срочном рынке и отсутствие понимания возможностей и рисков, возникающих при проведении операций хеджирования,
3. отдельно для процентных деривативов - отсутствие эффективного механизма ценообразования на базовые активы.

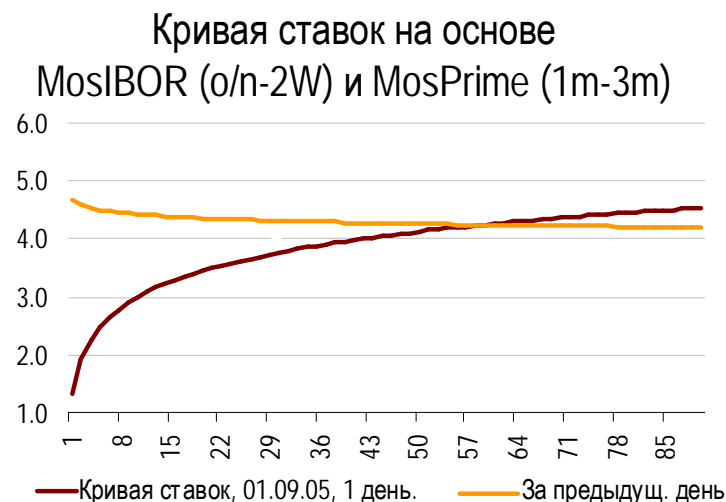
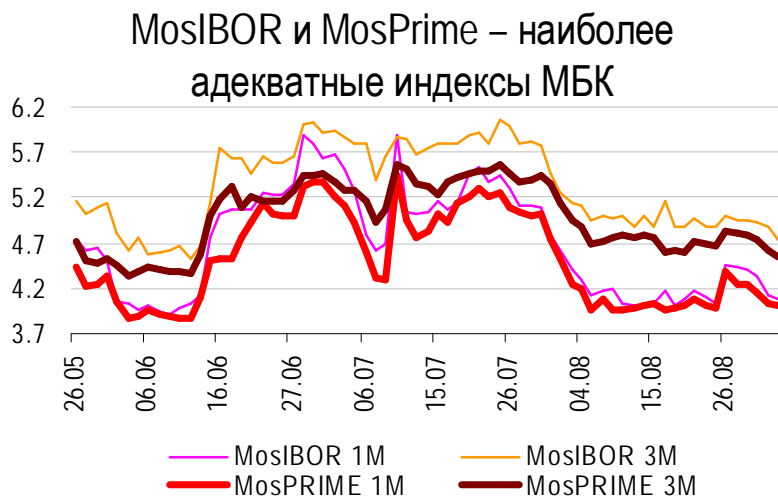
- **Регуляторные барьеры:**

1. отсутствие адекватного законодательства о срочных сделках,
2. неопределённость отдельных аспектов налогового учета деривативных операций.

- **Прогресс:**

В июне 2005 г. комиссия правительства одобрила концепцию законопроектов «О производных финансовых инструментах» (подготовлен ФСФР), «О внесении изменений в некоторые законодательные акты РФ» в части регулирования секьюритизации финансовых активов. Законопроекты планируется подготовить до конца 2005 г.

Х. Процентные деривативы – то, что необходимо рынку



- В РФ не существует процентных деривативов, т.к. межбанковский рынок, кроме рынка кредитов overnight, практически не развит.
- Банки испытывают насущную потребность в адекватном индикаторе будущих ставок на сроки 1-6 месяцев помимо форвардов RUB/USD.
- Единственной рублевой ставкой МБК на срок 1 и 3 мес., базирующейся на котировках банков гомогенной группы и отражающей реальный рынок для первоклассных заёмщиков, является MosPrimeRate, рассчитываемая НВА.
- Предполагаемая конфигурация контрактов на MosPrime: одновременный запуск контрактов на ставку 1 и 3 мес.; глубина рынка – 3 мес.; шаг контракта - 1 мес., но не ранее второй половины 2006 года.

V. КОНТАКТЫ

Вице-президент - Начальник Казначейства Финансового департамента

Юрий Денисов

(095) 775-7072

denisov@vtb.ru

Отдел конверсионных операций

4 Роман Локтионов

Начальник отдела

(095) 775-7179

td18@vtb.ru

Отдел продаж казначейских продуктов

4 Тамара Александрова

Начальник отдела

(095) 775-7124

alexandrovatr@vtb.ru

Отдел депозитных операций

4 Сергей Злобин

Начальник отдела

(095) 775-7183

td17@vtb.ru

Главный аналитик Казначейства

4 Николай Кащеев

(095) 775-7093

kni@vtb.ru

Стандартная оговорка:

Настоящий отчет не является предложением или просьбой купить или продать какие-либо ценные бумаги или связанные с ними финансовые инструменты либо принять участие в какой-либо стратегии торговли. Хотя информация и мнения, изложенные в настоящем отчете, являются, насколько нам известно, верными на дату отчета, мы не предоставляем прямо оговоренных или подразумеваемых гарантий или заключений относительно их точности или полноты. Представленная информация и мнения не были специально подготовлены для конкретной операции любых третьих лиц и не представляют детальный анализ конкретной ситуации, сложившейся у третьих лиц. Мы можем изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. Информация и заключения, изложенные в настоящем отчете, не заменяют независимую оценку инвестиционных потребностей и целей какого-либо лица.

Мнения, выраженные в данном отчете, могут отличаться или противоречить мнениям других подразделений Внешторгбанка («Банк») в результате использования разных оценок и критериев, а также проведения анализа информации для разных целей. Данный документ может использоваться только для информационных целей. Описание любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном отчете, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов не обязательно свидетельствуют о будущих результатах.

Банк и связанные с ним стороны, должностные лица и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем отчете, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваться выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). Банк и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в данном отчете, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Банк может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Сотрудники Банка или связанные с ним стороны могут или могли быть также сотрудниками или директорами упомянутых компаний (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов).

Банк и связанные с ним стороны не берут на себя ответственность, возникающую из использования любой информации или заключений, изложенных в настоящем отчете. Цитирование или использование всей или части информации, содержащейся в настоящем отчете, допускается только с прямо оговоренного разрешения Банка.

Настоящий отчет может быть использован инвесторами на территории России с учетом действующего законодательства РФ. Иностранные инвесторы (включая, но не ограничиваясь: Швейцария, Королевство Нидерландов, Германия, Италия, Франция, Швеция, Дания, Австрия) могут использовать настоящий отчет только, если они являются институциональными инвесторами по законодательству страны регистрации.

Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован в качестве брокера-дилера уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций США, распространяется контрагентам Банка в США и предназначается только для этих лиц, которые подтверждают, что они являются основными институциональными инвесторами США, как это определено в Правиле 15a-16 Закона США о ценных бумагах от 1934 года, и понимают и принимают все риски, связанные с операциями с финансовыми инструментами (включая ценные бумаги). Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций Великобритании, и распространяется контрагентам Банка в Великобритании, не являющимися частными инвесторами.

Каждый аналитик Аналитического отдела Казначейства, частично или полностью отвечающий за содержание данного отчета, подтверждает, что в отношении каждого финансового инструмента или эмитента, упомянутых в отчете: (1) все выраженные мнения отражают его личное отношение к данным ценным бумагам или эмитентам; (2) его вознаграждение напрямую или косвенно не связано с рекомендациями или взглядами, выраженным в отчете; и (3) он не проводит операции с финансовыми инструментами компаний, анализ деятельности которых он осуществляет. Банк не несет никакой ответственности за использование кем-либо информации, основанной на мнении аналитика в отношении какого-либо финансового инструмента.