УДК 339.727

МЕТОДОЛОГІЧНІ АСПЕКТИ ДОСЛІДЖЕННЯ СВОПІВ ЯК ІНСТРУМЕНТУ РИЗИК-МЕНЕДЖМЕНТУ

Н.Є.Стрельбіцька, аспірант кафедри фінансового інжинірингу Тернопільського державного економічного університету

Постановка проблеми. В наш час для ідентифікації та оцінки ризиків широко використовується теорія похідних фінансових інструментів. Дослідження похідних фінансових інструментів важливе ще й тому, що ці інструменти є джерелом ризиків як для різних фінансових інститутів, так і для фінансового ринку в цілому. Крім того, похідні фінансові інструменти – це важливі інструменти ризик-менеджменту.

Аналіз досліджень. Розвиток світового ринку капіталу та його глобалізація викликали появу нових інструментів ризик-менеджменту, в першу чергу похідних фінансових інструментів, (деривативів), за допомогою яких організації захищаються від цінових ризиків. До цих інструментів належать форвардні угоди, ф'ючерси, опціони, свопи та їх гібридні і синтетичні комбінації. Форвардні угоди, ф'ючерси та опціони, як інструменти ризик-менеджменту детально досліджуються зарубіжними науковцями, такими як Зви Боди, Роберт Мертон, Уоррен Едварде, К. Рэдхэд, С. Хьюс, та вітчизняними вченими: Гордоном, Шаповаловим, Сохацькою, Лактіоновим. А такий важливий інструмент управління ризиками як свопи в Україні залишається мало відомим.

Мета статті. Автор статті поставив перед собою наступні завдання: визначити суть та призначення свопів, як інструменту ризик-менеджменту; проаналізувати їх застосування на міжнародних позабіржових ринках; виробити їх класифікацію за базовими активами; дослідити стан законодавчої бази України, що регулює ринок деривативів, зокрема свопів.

Виклад основного матеріалу. У теорії міжнародних фінансів категорія своп має три різних, хоча і взаємопов'язаних значення:

- купівля валюти за спотовим контрактом і одночасно продаж за форвардним
- одночасне надання кредитів у двох валютах
- обмін зобов'язаннями, виражених в одній валюті на зобов'язання, виражених в іншій.

У більшості публікацій зарубіжних науковців та нормативних документах міжнародних бірж свопом вважається угода між двома чи більше сторонами щодо обміну грошовими потоками впродовж певного періоду часу в майбутньому. Основними мотивами укладання свопових угод є:

- комерційні потреби;
- порівняльні переваги в отриманні кредитів у тій чи іншій валюті.

На думку О. М. Сохацької [5], категорія своп належить до строкових похідних фінансових інструментів, оскільки вони характеризуються двома класифікаційними ознаками одночасно, а саме строковістю та похідністю.

Свопові угоди мають наступні переваги у порівнянні з ф'ючерсними, форвардними та опціонними угодами:

- ф'ючерси та опціони, які котируються на біржах, містять стандартизовані умови договорів, тоді як свопи укладаються на будь-які суми та відсотки;
- у ф'ючерсів та опціонів, що котируються на біржах відносно короткий строк дії, що не дає можливості хеджувати довгострокові фінансові ризики, свопи вирішують і цю проблему;

 © Стрельбіцька Н.Є.

- ринок ф'ючерсних угод та опціонів є біржовими (регульованими) ринками, ринок свопів практично саморегулюється.

Не зважаючи на такі переваги, ринок свопів має такі недоліки:

- для проведення свопової угоди до її завершення одній зі потенційно протилежних сторін необхідно знайти іншу протилежну сторону, яка б хотіла взяти на себе відповідні зобов'язання;
- так як своп – це угода у вигляді контракту, то він може бути розірваний чи змінений лише за згодою сторін;
- по ф'ючерсним угодам та біржовим опціонам гарантом виконання угод виступає біржа. На ринку свопових угод такого гаранту немає.

Серед свопових угод найбільшими підгрупами є валютні та відсоткові свопи. Не зважаючи на те, що ринок валютних свопів виник раніше ринку відсоткових свопів, він менший останнього і не має настільки розвинутої інфраструктури (Таб. 1).

Таблиця 1. Валові обсяги укладених валютних та відсоткових свопів на міжнародному позабіржовому ринку. (трлн. USD) *

Види угод	**Валові обсяги ринку**				
	Червень 2003	**Грудень 2003**	**Червень 2004**	**Грудень 2004**	**Червень 2005**
Валютні свопи	419	557	442	745	549
Відсоткові свопи	5.004	3.918	3.562	4.903	6.077

підгрупа - валютні свопи не включає валютні форексні свопи.

Проілюструємо сказане на прикладі: при укладанні простого **відсоткового свопу** одна сторона займає позицію за борговим інструментом з фіксованою ставкою відсоткових платежів по ньому, тоді як інша сторона може займати позицію за борговим інструментом з плаваючою ставкою відсоткових платежів. В даній ситуації сторона – власник зобов'язань з плаваючою відсотковою ставкою піддається ризику облікової ставки відсотку. Шляхом обміну за допомогою свопу зобов'язань з плаваючою відсотковою ставкою ця сторона уникає ризику збитків від зміни відсоткових ставок. У сторони, що володіє зобов'язаннями з фіксованою відсотковою ставкою, збільшується чутливість до змін відсоткових ставок.

Покажемо це на прикладі. Нехай, своп діє впродовж 6 років і включає щорічні платежі, умовна базова сума складає – 1000000 дол. Сторона А погоджується виплачувати стороні В платежі за фіксованою ставкою у розмірі 10%. В обмін сторона В погоджується здійснювати платежі стороні А за плаваючою ставкою LIBOR (London Interbank Offered Rate – ставка пропозиції (продавця) на Лондонському міжбанківському ринку депозитів) + 2%. На рис.1, подано як сторона А виплачує щорічно стороні В 10% з 1000000 дол., тобто 100000 дол. Сторона В в свою чергу здійснює платіж стороні А, але розмір платежів залежить від коливання ставки LIBOR. На практиці для уникнення непотрібних платежів, здійснюється лише чистий платіж – різниця між сумою двох зобов'язань.

* Складено на основі звіту Банку Міжнародних Розрахунків за березень 2006 року.

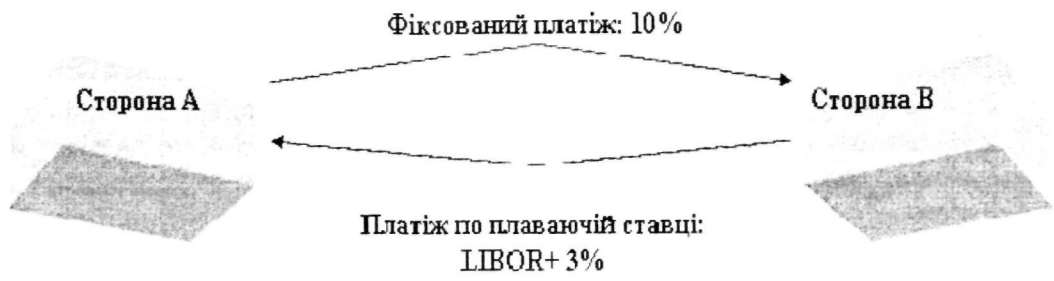

Рис. 1. Процес застосування простого відсоткового свопа

Відсотковий своп як правило включає певний ряд платежів. Це дійсно по суті форвардний контракт, аналогічний одному із цих платежів, що здійснюється згідно умов відсоткового свопу. Тоді угода про відсотковий своп представляє собою певний портфель, який складається з цих платежів. Отже, відсотковий своп можна розглядати в якості портфеля форвардних контрактів, в яких терміни виконання угод слідують один за одним.

Ф'ючерсний контракт відрізняється від форвардних контрактів вилученням маржі, щоденним перерахунком позицій, а також здійсненням угод на біржі і наявністю гарантій щодо виконання зобов'язань зі сторони розрахункової палати. Абстрагуючись від цих відмінностей, відсотковий своп можна розглядати як портфель із відсоткових ф'ючерсних контрактів, в яких терміни виконання наступають один за одним. Ця послідовність називається – стріп.

Згідно валютного свопу одна сторона володіє певною валютою, однак хоче отримати іншу. Валютний своп виникає коли одна сторона передає певну суму в одній валюті іншій стороні в обмін на аналогічну суму в іншій валюті. Простий валютний своп складається з трьох видів грошових потоків. По-перше, на початковій стадії свопу дві сторони дійсно здійснюють обмін грошовими потоками. Вся мотивація проведення валютного свопу полягає у необхідності в грошових засобах у різних валютах. В цьому і є основна різниця валютного свопу від відсоткового, при здійсненні якого сторони проводять лише платіж чистої суми. По-друге, сторони здійснюють одна одній періодичні відсоткові платежі на протязі терміну дії свопової угоди. По-третє, по закінченню строку дії свопу, сторони знову обмінюються основними сумами. Покажемо цей процес на прикладі. Наприклад, нехай поточний курс обміну доларів США на євро становить 1,2 долара за 1 євро. Долар, відповідно, коштує 0,8 євро. Нехай відсоткова ставка в США становить 8%, а у Франції – 10%. Сторона С володіє 1000000 євро і бажає обміняти євро на долари. В обмін на євро, сторона Д виплатить стороні С на початку дії свопу 1200000 доларів. Нехай, крім того, термін дії свопу становить 5 років, а сторони згідно угоди будуть здійснювати щорічні відсоткові платежі. Враховуючи наведені в нашому прикладі відсоткові ставки, сторона Д виплатить 10%, тобто щорічний відсотковий платіж стороні С буде становити – 100000 євро. Сторона С отримала 1200000 доларів США і виплатить відсотки у розмірі: 8%×1200000 доларів США, тобто 96000 доларів. В умовах реального проведення таких угод, сторони будуть проводити лише нетто платежі.

В кінці п'ятирічного періоду обидві сторони знову обмінюються основними сумами. В нашому прикладі сторона С виплатить стороні Д 1200000 доларів, а сторона Д стороні С відповідно 1000000 євро. Всі трансакції по простому валютному свопу відображені на рис. 2.

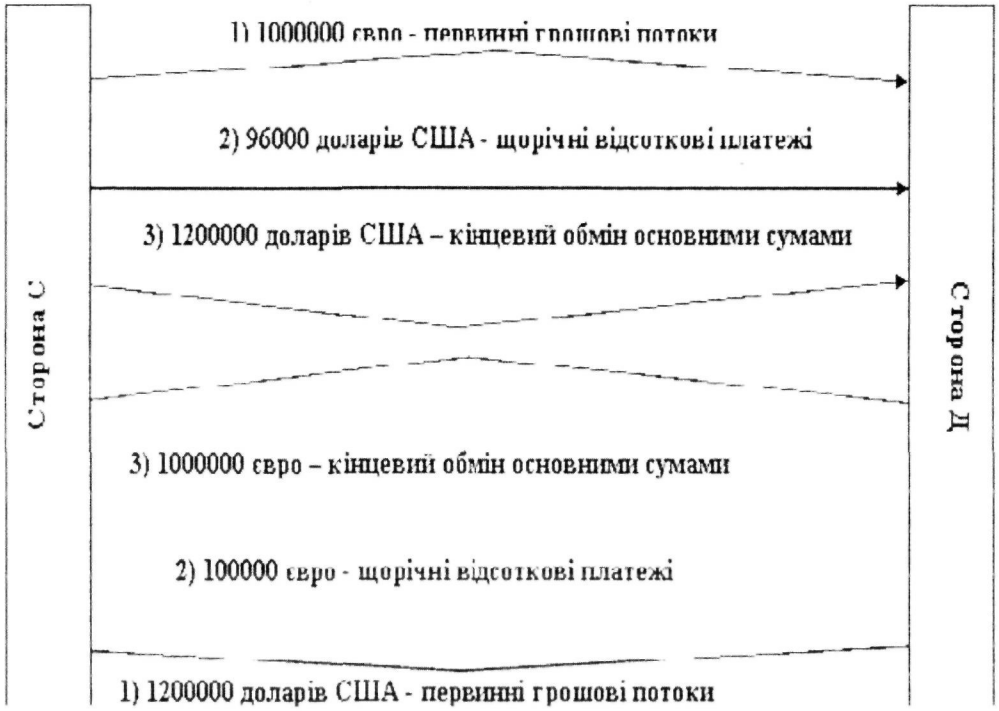

Рис. 2. Процес застосування простого валютного свопу.

Ринок свопів належить до найдинамічніших серед міжнародних ринків похідних інструментів. В таблиці 2 показано загальні тенденції розвитку ринку свопів та відсоткових свопів зокрема.

Таблиця 2. Дані по позабіржовому ринку строкових угод*
(в трлн. USD)

Види угод	Валові обсяги ринку				
	Червень 2003	Грудень 2003	Червень 2004	Грудень 2004	Червень 2005
Всі строкові угоди	**7,896**	**6,987**	**6,395**	**9,243**	**10,694**
Валютні строкові угоди	**996**	**1,301**	**867**	**1,546**	**1,141**
Валютні свопи	419	557	442	745	549
Строкові угоди на відсоткову ставку	**5,459**	**4,328**	**3,951**	**5,417**	**6,698**
Відсоткові свопи	5,004	3,918	3,562	4,903	6,077
Строкові угоди на акції	**260**	**274**	**294**	**498**	**717**
Форварди та свопи	67	57	63	76	89

* Складено на основі звіту Банку Міжнародних Розрахунків за березень 2006 року.

Широке застосування свопів почалось і в Росії. З 26 вересня 2002 року Банк Росії ввів в дію механізм рефінансування кредитних організацій з використанням операцій «валютний своп». Дане рішення було направлене на розвиток інструментів регулювання короткострокової ліквідності уповноважених банків і підтримку стабільності на російському грошовому ринку. 11 червня 2004 року Банк Росії почав використовувати в розрахунках значення ставки залучення в іноземній валюті, а з 3 жовтня 2005 року з'явилася можливість укладати угоди «валютний своп» по інструменту «рубель-євро».

При проведенні операцій «валютний своп» Банк Росії здійснює купівлю іноземної валюти за російські рублі терміном «сьогодні» по діючому офіційному курсу іноземної валюти до російського рубля (базового курсу) з її подальшим продажем терміном «завтра» по курсу, рівному вказаному базовому курсу, збільшеному на своп-різницю.

Угоди «валютний своп» укладаються Банком Росії на Московській міжбанківській валютній біржі (ММВБ), а також з кредитними організаціями, які виступають контрагентами Банку Росії по операціям купівлі-продажу іноземної валюти на внутрішньому валютному ринку.

Мінімальна сума угоди на позабіржовому ринку рівна трьом мільйонам доларів США для угод «рубль-долар» і одному мільйону євро для угод «рубль-євро».

Враховуючи те, що свопи – це угоди, які можуть бути повністю пристосовані до потреб клієнтів, в світі було розроблено і розробляються нові різноманітні свопи. Нашою задачею було провести класифікацію свопів, які були першими і лягли в основу усіх нових свопів. За класифікаційну ознаку, ми обрали базові активи, що лежать в основі свопових угод.

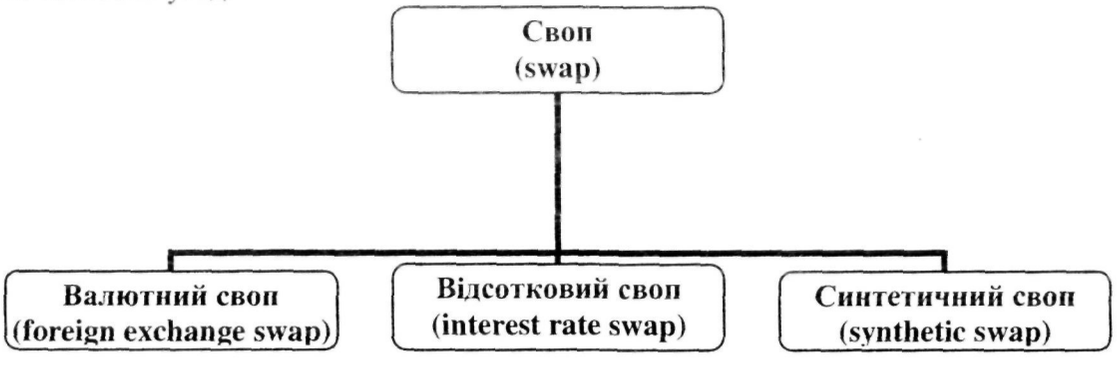

Рис. 3. Класифікація свопів на основі базових активів.

У свою чергу валютний, відсотковий, товарний та валютні свопи містять певні підгрупи. Не зважаючи на те, що своп – це унікальних інструмент ризик-менеджменту, який дає можливість захеджувати практично всі фінансові ризики, в Україні цей унікальний інструмент не знаходить не тільки практичного застосування, але й немає належного визначення в нормативно-законодавчих актах. Так у проекті Закону Про строкові фінансові інструменти, запропонованого народним депутатом Москвіном С.О. у 1999 та 2002 роках взагалі не згадується про свопові угоди.

У Законопроекті Про деривативи, своповий контракт визначається як договір міни, за яким кожна із сторін зобов'язується передати другій стороні у власність у встановлений строк (строки) та на визначених умовах в майбутньому грошові кошти.

На жаль, в Україні так і не прийнято жодного нормативного акту, який би регулював ринок похідних інструментів і сприяв би його розвитку. Так, вже не один рік відбувається розроблення та перероблення Законопроекту Про похідні цінні папери. Ще на виконання

доручення Прем'єр-міністра України від 11.04.2002р. № 4200/96 та від 18.04.2002р. №4309/2к Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку України, відповідно до її компетенції, були переглянутий проект закону України, що був включений Кабінетом Міністрів України до переліку законопроектів, які потребували доопрацювання у центральних органах виконавчої влади та подання до Кабінету Міністрів України в установленому порядку, проекту Закону України «Про похідні цінні папери».

Перезавізований у зв'язку зі зміною керівництва Комісії законопроект був направлений на розгляд до Кабінету Міністрів України. За дорученням КМУ від 03.09.2004 р. № 22524/17/01-03 проект Закону України "Про похідні цінні папери" листом від 15.09.2004 № 18/12085 направлений до Міністерства юстиції України для поновлення експертного висновку міністерства за результатами розгляду законопроекту.

З урахуванням пропозицій та зауважень щодо нормопроектуальної техніки, які надійшли від Мінюсту, Комісія листом від 15.11.2004 р. №18/01/14585 направила доопрацьований законопроект до Кабінету Міністрів України. З метою виконання доручення Кабінету Міністрів України від 18.11.2004 р. №22524/20/1-03 щодо узгодження законопроекту із співвиконавцями на даний час триває обговорення та узгодження законопроекту з Міністерством економіки та з питань європейської інтеграції України у відповідності до вимог Тимчасового регламенту Кабінету Міністрів України на виконання доручення КМУ від 18.11.04 № 22524/20/1-03 [8].

Висновки. На нашу думку при доопрацюванні законів, які регулюють ринок строкових угод, необхідно врахувати наукові наробки вчених. А нам залишається лише сподіватись, що нарешті законопроекти будуть прийняті, а свопи займуть свою частку на українському ринку капіталу, як основний інструмент управління фінансовими ризиками, вітчизняними підприємствами.

РЕЗЮМЕ

В статье рассматривается суть свопов как важного инструмента риск - менеджмента. Анализируются объёмы заключенных свопових контрактов на международных внебиржевых рынках по данным Банка международных расчётов. Изучается современное состояние законодательной базы, которая регулирует отечественный рынок срочных контрактов.

SUMMARY

In the article swap, as important risk-management instrument is discovering. Analyzed report of Bank of International Settlements and showed volumes of concluded swap contracts on the over-the-counter market. Discovering

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Сохацька О.М. Ф'ючерсні ринки: глобальні тенденції та становлення в Україні./ Дисертація на здобуття ступеня доктора економічних наук. – 2003.
2. www.ssmsc.gov.ua
3. Боди Зви, Мертон Роберт. Финансы.: Пер. с англ. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2004. – 592с.
4. Едварде, Уоррен, Ключові фінансові інструменти: Пер. З англ.. – К.: Все вито; Наукова думка, 2003. – 255с.
5. Роберт У. Колб. Финансовые деривативы. Учебник. Издание 2-е/ Перевод с англ. – М.: Информационно издательский дом «Филинъ», 1997. – 360 с.
6. Рэдхэд К., Хьюс С. Управление финансовыми рисками. Пер. с англ. – М: ИНФРА – М, 1996. – 288с.

7. Culthberston, Keith. Financial engineering: derivatives and risk-management/ Keith Culthberston and Dirk Nitzsche, 2004.
8. www.cbr.ru
9. www.kmu.gov.ua
10. www.bis.org
11. www.cme.com
12. www.euronext.com

Надійшла до редакції 14.03.2006 р.