

СВОПОВІ УГОДИ У СВІТОВІЙ ФІНАНСОВІЙ СИСТЕМІ

У статті розглядається природа своп угод та їх використання у світовій фінансовій, і зокрема банківській системі. Виявлено спекулятивний характер використання цього фінансового інструменту і дані застереження щодо його застосування, та висловлені пропозиції щодо законодавчого врегулювання цього обігу та його обліку в Україні.

In article the nature swap agreements and their use in world financial and in particular in bank system is considered. Speculative character of use of this financial tool and caution on its use is revealed. Speculative character of use of this financial tool is revealed and cautions on its application are given and offers on legislative settlement of its reference and the account in Ukraine are stated.

Постановка проблеми у загальному вигляді. У останні двадцять років в світовій фінансовій системі широкого поширення набули операції СВОП (SWAP).

Національний банк України (НБУ) в своїх нормативних документах дає наступне визначення своп:

По-перше, своп процентної ставки – контрактна угода між двома сторонами, відомими як учасники свопу, про обмін потоками грошових коштів, які розраховані за різними ставками, але виходять з однієї суми, відомої як умовна сума. Як правило, один потік коштів розраховується за фіксованою ставкою, а інший – за плаваючою ставкою;

По-друге, валютний своп – одночасне укладання спот та протилежної форвардної угоди. Іноземна валюта, придбана за угодою спот, продається після закінчення певного проміжку часу і відповідно валюта, що продається згідно з угодою спот, після закінчення певного проміжку часу купується знову [1].

Міжнародний ринок тільки процентних свопів виріс за останніх 24 роки з 113 млрд. дол. США в червні 1985 року до 356,8 трлн.дол.США в червні 2008 року, тобто більш ніж в 3157 разів, тільки за останні два роки ріст склав 170%. Зобов'язання по процентних свопам займають 52,2% всіх міжнародних зобов'язань по деривативах, а спільно з кредитними свопами зобов'язання по операціях своп складають 60,5% всіх міжнародних зобов'язань по деривативах, які досягли до червня 2008 року 683,7 трлн.дол. США [2].

Аналіз досліджень і публікацій останніх років. Слід зазначити, що вже через 8 років після появи похідного інструменту «своп» з'являється думка про небезпеку широкого розповсюдження своп угод. Так, в статті ERIC N. BERG в New York Times від 05 березня 1987 року розглядаються пропозиції Федеральної Резервної Системи і банку Англії до збільшення статутного капіталу банків у зв'язку із зростанням об'ємів операцій своп до 314 млрд. дол. США [3,с.1] У цій статті приводиться вислів голови Американської банківської асоціації William Bosies про необхідність видалення банків з ринку своп операцій або застосування до цих операцій методики оцінки кредитних ризиків.

У статті виділено два основні чинники ризиків своп операцій:

1. Дефолт або банкрутство одного з учасників операції – коли зобов'язання однієї із сторін свідомо не виконуватимуться, але зберігаються вимоги до іншої сторони.

2. Різка зміна процентних ставок або валютних коливань по своп операціям може привести до величезних виплат по операціях, які можуть перевищити наявні кошти.

Проте ніяких обмежень ринку своп операцій прийнято не було.

У 1994 році, 26 вересня, 33 вчених світу, у тому числі, Алан Краус (Університет Британської Колумбії), Ендрю Х.Чен (Південний Методистський Університет), Едуардо Шварц (Університет Каліфорнії в Лос-Анджелесі), Едвард І. Алтмен (Нью-

йоркський Університет), Такс Хаїм (Єврейський Університет Іерусалиму и Університет Флориди), Ричард Брелей (Лондонська Школа бізнесу) та інші, що входять до групи «The Financial Economists Roundtable» (офіс у Лойова Університет Чикаго) оприлюднили дослідження про відсутність необхідності додаткового регулювання ринку своп операцій, який вони оцінювали на той час у 17 трлн.дол. США. Основними причинами називаються:

1. Прибутки і збитки від своп угод в 1992 році склали 2% від сум операцій.
2. Збитки від дефолта одного з учасників своп угод склали тільки 0,2% від суми операцій.
3. Використання своп деривативів несе ризик тільки для учасників операцій, а не для економіки в цілому.
4. Додаткові вимоги по обліку і звітності своп угод приведуть до додаткових витрат учасників ринку.

Як основна причина втрат від використання своп угод називаються неадекватні системи управління ризиком і поганий оперативний контроль. На думку авторів, ці втрати не загрожували стабільності і ефективності фінансових ринків, заохочували розвиток кращого управління ризиком, і, на їх думку, позитивно впливали на фінансовий ринок [4]. Проте в Україні цій проблемі, крім окремих статей (О.Дубінський, П. Логінов, А. Нікіфоров), до цих пір не приділяється належної уваги і розглядаються в основному юридичні аспекти своп угод, хоч вплив свопових угод на фінансову систему, і зокрема на банківську, є досить серйозним.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Своп угоди, зазвичай, розглядаються науковцями як ефективні інструменти хеджування валютних та процентних ризиків, але з оглядом на об'яги своп угод у світовій фінансовій системі ми вважаємо що вони вже давно не виконують тільки цю функцію.

Формулювання цілей статті. Ціллю даної статті є порівняння заявної та фактичної мети використання своп угод у світовій фінансовій системі.

Виклад основного матеріалу дослідження. Суттю операцій своп фіксація параметрів одного з контрактів (курсу або процентної ставки) і одночасно плаваючі параметри другої угоди з прив'язкою до загальноприйнятого рейтингу (курс або кредитна ставка LIBOR).

Заявленою метою даних деривативів є забезпечення хеджування валютних або процентних ризиків банку або компанії.

Дійсно, в сучасній фінансовій діяльності хеджування є могутнім інструментом мінімізації ризиків, оскільки використання своп угоди дійсно вирівнює фінансовий результат по основній операції, як на мікрорівні окремих банків, так і на макрорівні задля стабілізації обмінних курсів міждержавних платежів. Так, використання валютного свопу дозволяє компенсувати збитки від зміни курсу валюти контракту, оскільки курсові збитки по основній операції будуть перекриті прибутком по своп контракту, в той же час курсові збитки по основному контракту перекриватимуться прибутком по своп контракту.

За такою ж схемою працює і процентний своп. Банк фіксує процентну ставку завдяки своп операції, перекриваючи збитки або прибутки внаслідок зміни процентної ставки на ринку кредитів відповідними прибутком або збитками від своп контрактів. Проте, знов звернемося до цифр. За станом на 01.01.2008 року об'єм міжнародних зобов'язань банків по своп контрактам складав 367,5 трлн.дол.США, зокрема 309,6 трлн.дол.США по процентних свопах, в той же час всі міжнародні активи банків склали 37,4 трлн.дол.США. Тобто міжнародні процентні своп контракти, які повинні хеджувати реальні операції по кредитуванню, майже на порядок перевищують міжнародні зобов'язання банків.

Всі активи банків США на 01.07.2008 року склали 11,1 трлн.дол.США, з них кредити (у тому числі і міжбанківські) 7,4 трлн.дол.США, а обсяг не закритих свопів американських банків на цю дату склав 114,2 трлн.дол.США, тобто також на порядок більше всіх активів американських банків. Темп зростання активів банків США за останніх 24 роки склав 485,8% (на 01.07.2008р), в той же час темп зростання процентних свопів 315.727,4%, тобто в 650 разів більше [5].

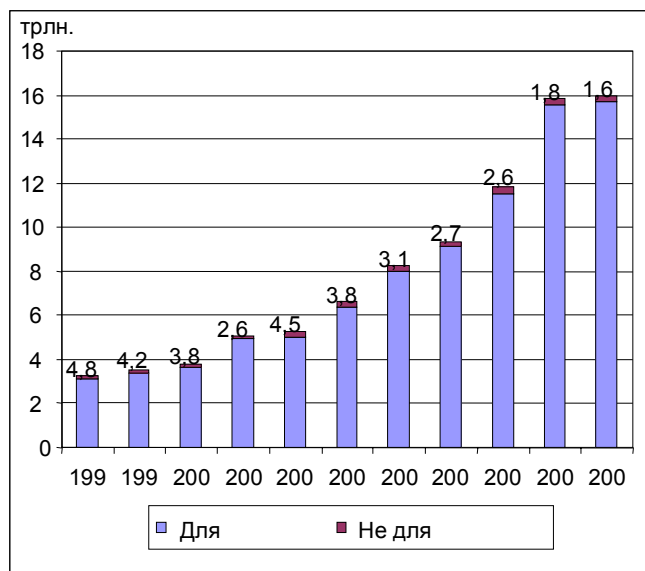


Рис.1. Динаміка зміни за балансових залишків деривативов для продажу і не для продажу в банках США за станом на 30 вересня 1998-2008 років [6].

Таким чином, можна зробити висновок про перетворення своп операцій з інструменту хеджування реальних операцій в інструмент спекуляцій і про створення найбільш крупного міхура на світовому фінансовому ринку. Одночасно, наведені цифри також свідчать про значну привабливість даного фінансового інструменту, що підтверджують дані рис.1, де ми бачимо різку різницю в динаміці зростання забалансових залишків деривативних контрактів на фінансовому ринку США для спекулятивного продажу і для хеджування реальних операцій за останні 10 років.

Попри загальне зростання забалансових залишків деривативів, в яких основну частину складають своп операції, частка операцій не для продажу (з метою хеджування) зменшилася з 4,8% на 30 вересня 1998 року до 1,6% на 30 вересня 2008 року.

Що ж робить своп операції такими привабливими? Цьому служать декілька обставин.

По-перше, своп операції практично не врегульовані законодавством і не повинні здійснюватися на спеціальних торгових майданчиках, на відміну від інших деривативів – опціонів і ф'ючерсів. Своп операції можна здійснювати у будь-який момент на будь-яких умовах. Більш того, їх можна достроково припиняти, укладаючи, наприклад, зворотний своп.

З середини 1980-х років на міжнародних ринках ведеться робота зі стандартизації документування операцій своп. Для цього 1985 р. була створена Міжнародна асоціація своп-дилерів (International Swap Dealers Association – ISDA), яка розробила стандартизований кодекс і форму укладення своп-контрактів. Це значно спростило та прискорило проведення операцій своп, а також дозволило суттєво знизити витрати трансакції і не привело до появи обмежень в даному фінансовому сегменті.

По-друге, своп операції не вимагають додаткових фінансів для проведення спекулятивних операцій, оскільки по своїй суті представляють за суттю парі між сторонами про те, що відбудеться після певного проміжку часу – або зміна процентної ставки (процентний своп), або зміна курсу валюти (валютний своп). Для сторони, що укладає своп операцію, істотною є наявність у іншої сторони достатніх ресурсів для забезпечення виплати можливої маржі за наслідками закриття своп операції. Таким чином, якщо говорити про процентний своп, де коливання процентної ставки LIBOR, до якої зазвичай прив'язаний процентний своп, досягають декількох відсотків, то і кредитне плече процентного свопу може досягати 20-40 кратного розміру, на відміну, наприклад, від валютного свопу, де відносна величина курсових коливань може бути більш значна. Це припущення підтверджується співвідношенням об'ємів зобов'язань по операціях валютних і кредитних свопів у міжнародних операціях – приблизно 1 до 6.

По-третє, своп операції не вимагають відображення в балансі банку у складі активів і зобов'язань.

Згідно Постанови Правління НБУ №309 від 31.08.2007р. «Про затвердження Інструкції з бухгалтерського обліку операцій з похідними фінансовими інструментами у банках України» облік процентного та валютного свопів здійснюється банками України на позабалансових рахунках, з відображенням в бухгалтерському обліку тільки процентних платежів.

Згідно Директиви Ради ЄС №89/647/ «Щодо індексу платоспроможності кредитних установ» від 18 грудня 1989р. процентні та валютні свопи повинні обліковуватися на позабалансових рахунках та не враховуються при визначенні ліквідності кредитної установи.

У США облік операцій своп відповідно до загальноприйнятих стандартів обліку регулюється стандартом SFAS 133 «Похідні інструменти і операції по хеджуванню», прийнятим в червні 1998 року, який також не вимагає включення зобов'язань сторін по своп угоді в баланс банку, а тільки передбачає відображення у звітності фінансового результату від угоди.

Рядом авторів висловлюється думка про те, що даний стандарт вимагає відображати в бухгалтерському обліку обсягу обох частин своп угоди відповідно до їх справедливої вартості. Але ця думка, на наш погляд, помилкова. Стандарт вимагає здійснювати оцінку обох частин своп угоди за справедливою вартістю, проте в балансі відображається тільки різниця між справедливими вартостями обох частин угоди. Вартість ідеальної своп угоди дорівнює нулю. Основна причина таких особливостей обліку полягає у тому, що застосування своп угод не вимагає ніяких первинних інвестицій. Дійсно, до настання терміну платежу різниці по своп угоді відсутні ресурси, контрольовані підприємством в результаті минулих подій, використання яких, як очікується, приведе до отримання економічних вигод в майбутньому (актив). Відсутні також заборгованості підприємства, що виникли в результаті минулих подій і погашення яких в майбутньому, як очікується, приведе до зменшення ресурсів підприємства, що містять в собі економічні вигоди (зобов'язань). Отже обидві зустрічні угоди не є ні активами, ні зобов'язаннями. Активи і зобов'язання виникають у момент настання платежу по своп угоді і еквівалентні сумі грошових коштів, яку одна із сторін має передати іншій стороні в результаті своп угоди.

Фінансова і економічна криза, що поглиблюється, викликає дефолт і банкрутство як дрібних, так і крупних міжнародних банків, в портфелі яких числяться своп операції на трильйони доларів США. Різкі коливання кредитних ставок і курсів валют збільшують суми виплат по своп угодам. Така ситуація викликає стурбованість як учасників фінансового ринку, так і регулюючих органів в багатьох країнах світу. Так, законодавство США про банкрутство не містить механізму захисту кредиторів по своп операціям, тому механізм взаємин сторін у разі банкрутства однієї з них зазвичай прописано в самій своп угоді у розділі «банкрутство». Тому вимоги по виконанню своп угоди здатні поглинути активи будь-якого комерційного банку або іншої фінансової установи, тим більш, що банкрутство викликає, як правило, продаж активів за заниженою ціною. Одним з таких прикладів служить дефолт в 1998 році американського хедж-фонду Long-Term Capital Management (LTCM), з активами 125 млрд.дол. США і власним капіталом у розмірі 4,1 млрд.дол.США. Фонд мав деривативів (в основному своп угод) на суму більше 1 трлн. дол. США. Втрати фонду були викликані дефолтом в Росії і різкою зміною котирувань казначейських облігацій в США. Кредитори фонду вирішили за краще влити до фонду 3,6 млрд.дол. США, в обмін на керівництво фондом і частку в капіталі фонду. Проте у разі банкрутства розмір вимог по своп угодам міг значно перевищити не тільки капітал, але і всі активи фонду.

Розглянемо структуру ринку своп операцій США. За станом на третій квартал 2008 року в США налічувалося 575 комерційних банків – учасників своп операцій, проте 93,6% об'єму операцій (101,4 трлн.дол. США) припадає на три американські банки – JPMORGAN CHASE BANK NA (50,2%), BANK OF AMERICA NA (24,7%), CITIBANK NATIONAL ASSN (18,7%), на долю інших 22 банків – 6,1%, решта банків – 0,3%. Станом на 30.09.2008 року об'єм своп угод перших трьох банків в 23 рази перевищував капітал цих банків.

19 лютого 2009 року керівники Федеральної Резервної системи США, Центральних банків Великобританії і Євросоюзу обговорювали врегулювання ринку міжнародних кредитних свопів у розмірі 28 трлн. дол. США, у зв'язку з банкрутством Lehman Brothers Holdings Inc. у 2008 році, шляхом проведення взаємозаліків через клірингову палату. Учасниками взаємозаліків будуть дев'ять банків і брокерів, зокрема Deutsche Bank AG, JPMorgan Chase & Co. and Barclays Plc [7].

Таким чином, своп контракти перетворилися на черговий міхур в світовій фінансовій системі, що здатний її серйозно дестабілізувати. На жаль, авторам не вдалося знайти дані про об'єми своп операцій в українській банківській системі, за винятком операцій НБУ по рефінансуванню комерційних банків, але на думку керівників окремих великих банків України дані операції широко поширені в банківській системі України в сучасних умовах. Валютні свопи дозволяють сторонам проводити поточні обмінні валютні операції, утримуючи валюту в рамках свого балансу.

Відмітимо, що 30 грудня 2008 року за ініціативою Кабінету Міністрів України зареєстровано законопроект №3583 «Проект Закону про похідні (деривативи)». У проекті пропонується визначити правові засади ринку похідних (деривативів) в Україні, що має забезпечити надання учасникам ринку цінних паперів, в тому числі інвесторам, більш широкого спектру фінансових послуг з метою подальшого розвитку ринку цінних паперів. Проектом вперше запроваджено визначення терміну «своповий контракт (своп)» на рівні закону, та передбачено, що порядок укладення та виконання свопів устанавлюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Таким чином, Кабінет Міністрів вважає необхідним законодавчо врегулювати оборот деривативів, і в тому числі своп угод. За висновком Головного науково-експертного управління, 16 березня 2009 року законопроект було рекомендовано до прийняття за основу для розгляду у першому читанні [8].

Висновки і перспективи подальших розробок. Легкість здійснення операцій своп, відсутність необхідності значних фінансових вкладень, відсутність контролю і фіксації цих операцій у фінансовій звітності (показується тільки фінансовий результат у момент закриття операції) сприяє зростанню своп операцій в геометричній прогресії, що з оглядом на обсяги своп угод дуже небезпечно для світової фінансової системи.

Системний характер нинішньої фінансової кризи, банкрутство крупних учасників фінансової системи і різке зростання своп операцій за відсутності контролю за ними, сприятиме поглибленню кризи в банківській системі як України, так і світу. Тому необхідне подальше вивчення даного питання фахівцями – практиками і регулюючими органами, розробка методики оцінки ризиків свопових угод комерційних банків і небанківських кредитних установ в цілях зниження втрат, особливо в умовах фінансової кризи. Потрібна розробка нормативних актів у фінансовій, і особливо у банківській системі України для покращення правового регулювання угод «своп». Вважаємо за необхідне прискорення прийняття закону України «Про похідні (деривативи)» та розробку Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку підзаконних актів, регулюючих застосування своп угод на фінансовому ринку України, та впровадження звітності з їх використання.

Література

1. Постанова Правління Національного банку України №104 від 15.03.2004р. "Методичні вказівки з інспектування банків "Система оцінки ризиків".
2. Bank for International Settlements // Dokument HTML. – <http://www.bis.org>.
3. ERIC N. BERG. Fed acts on banks' swap risk // The New York Times. – March 5. – 1987. – P.1.
4. Loyola University Chicago // Dokument HTML. – <http://www.luc.edu>.
5. Federal Reserve Board of Governors in Washington DC // Dokument HTML. – <http://www.federalreserve.gov>.
6. The Office of the Comptroller of the Currency// Dokument HTML. – <http://www.occ.treas.gov>.
7. Bloomberg // Dokument HTML. – <http://www.bloomberg.com/apps/news>.
8. Проект Закону України «Про похідні (деривативи)» від 30.12.2008 №3583.