

УДК (075.8)336.76=03.20

М.В. Колісник

Національний університет “Львівська політехніка”,
кафедра менеджменту і міжнародного підприємництва

ОРГАНІЗАЦІЯ ВАЛЮТНИХ “СВОПІВ” ЯК ЗАСІБ ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ

© Колісник М.В., 2002

Наведено основні концепції та науково обґрунтовано методи залучення іноземних інвестицій у вітчизняну економіку на основі комплексу банківських операцій типу валютних “свопів”. Коротко обговорено можливі алгоритми організації та залучення валютних “свопів”. Запропонована нова ідея організації законодавчих передумов стосовно запровадження валютних “свопів”.

The basic concepts and sophisticated methods of currency swaps in order to attract foreign investments are noted in this article. Most common algorithms for foreign investments on the currency swaps basis are briefly discussed. The new idea how to provide foreign investments and how to change legislative basis for this purposes has been proposed.

Особливістю розвитку та становлення економіки ринкового типу є швидкий розвиток її фінансової інфраструктури, зокрема банківських інституцій. Перш за все це проявляється в значному зростанні кількості та якості банківських операцій. Банкам доводиться працювати все ефективніше, надавати все більшу кількість більш якісних послуг. Все це відбувається на фоні загострення конкуренції між банківськими структурами та подальшого падіння відсоткових ставок за кредитно-депозитними операціями.

Так, за даними Національного банку України (рис. 1) впродовж останніх двох років, ставки за кредити в національній валюті України знизилися в середньому з 56,2 % до 29,6 %. Подібна ситуація спостерігається і для кредитів в іноземних валютах, котрі в середньому за два останні роки “здешевіли” з 19,6 до 11,6 відсотка відповідно. Загострення конкуренції на ринку банківських кредитів та падіння процентних ставок є фактором зменшення процентних ставок, які банки виплачують по депозитах. На ринку депозитів у національній валюті відсоткова ставка за відповідний період знизилася з 21,4 % до 10,8 %, тоді як на валютному ринку за два останні роки спостерігається падіння з 9,6 % (станом на січень 2000 р.) до 6,2 % (станом на грудень 2001 р.). Отже, різниця між середніми ставками кредитування та надання депозитів у іноземній валюті зменшилася з 10 % до 5,4 %, а за операціями в національній валюті з 34,8 % до 18,8 %. Загалом в українській банківській системі різниця відсоткових ставок за кредитними та депозитними операціями впала з 26,6 до 14,3 %, що було спричинено падінням середніх ставок за кредитами з 44,4 до 24,1 відсотка, а депозитів з 17,8 до 9,8 відсотка.

Скоротилась також і чисельність банків. Якщо на початок 2000 року їх кількість становила 203, то тепер залишилося лише 195 банків. З восьми до шести скоротилась також кількість банків зі стопроцентним іноземним капіталом. На фоні скорочення чисельності банків сплачений статутний капітал зазнав порівняно великих позитивних змін, зрісши від 2933 млн. грн. до 4576 млн. грн.

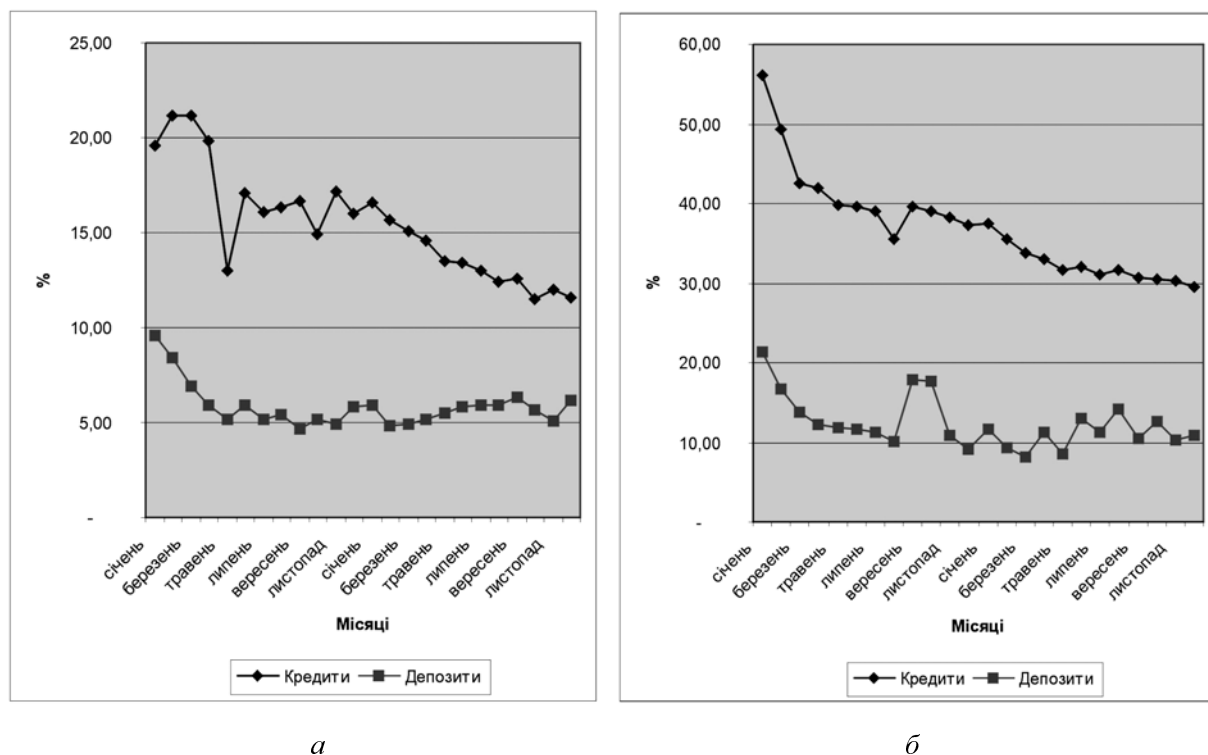


Рис. 1. Динаміка процентних ставок українських банків по кредитах та депозитах за період 2000 – 2001 рр.: а – у іноземній валюті; б – у національній валюті

Така картина примушує банки шукати нові ефективні методи конкурентної боротьби, запроваджувати нові види послуг на фінансовому ринку. В умовах зростаючої конкуренції все більше уваги приділяється ролі фінансового планування та прогнозування діяльності комерційних банків. Традиційно політика фінансового планування та прогнозування діяльності комерційних банків проявляється у вигляді:

1. Стратегічного фінансового планування, котре охоплює питання стратегічного розвитку мережі, фінансового обслуговування нових філій, довготермінової фінансової політики орієнтації на певні продукти та цільові сегменти.
2. Середньотермінового фінансового управління, роль якого проявляється перш за все в складанні фінансових бюджетів, пошуку ресурсів залучення та вкладення капіталу, виділення найбільш вигідних напрямків притоку та розміщення капіталу.
3. Оперативного управління активами та пасивами, сутність котрого проявляється в управлінні фінансовим "теплом", тобто різницею між активами, чутливими до динаміки процентної ставки та пасивами, чутливими до динаміки процентної ставки.
4. Управління податками та позабалансовою діяльністю.

Дані процеси управління здійснюються в рамках фінансового менеджменту комерційного банку, котрий охоплює процес управління грошовими потоками комерційного банку в межах пропонованих грошових продуктів та відповідно до цілей та задач відповідного банку.

У межах предмету діяльності фінансового менеджменту комерційного банку не лише розробляються методики раціонального планування, а і реалізуються фінансові операції, такі як розміщення та залучення грошових коштів.

Вітчизняний ринок фінансових послуг досяг такого рівня конкуренції, що основній частині комерційних банків вже недостатньо пропонувати традиційні фінансові продукти

для успішного стратегічного та середньотермінового фінансового управління. Виникає потреба у якісно новому спектрі банківських послуг. Багато комерційних банків пов'язують спектр таких послуг з організацією та зростаючим обсягом електронних банківських платежів та Інтернет-банкінгом, інші вбачають додаткові можливості в організації власних дилінгових центрів, ще декотрі розширюють спектр споживчого кредитування. На думку автора, суттєвим резервом ресурсів грошових коштів та можливих напрямків їх вкладення для комерційних банків є організація валютних “свопів”.

Операції типу валютний “своп” виконують декілька функцій, серед яких:

1. Забезпечення отримання необхідної кількості іноземної валюти з метою розширення власної виробничо-господарської діяльності.
2. Захист від ризику зміни валютних курсів впродовж довгих проміжків часу.
3. Вихід на іноземні ринки, на яких традиційно важко розмістити власні цінні папери в силу законодавчих чи соціально-історичних обмежень.

У практиці операцій комерційних банків валютні “свопи” виникли відносно недавно – на початку 80-х років минулого століття. Причиною їх виникнення була потреба виходу ТНК на нові міжнародні ринки. Частина зарубіжних ринків провадила традиційну політику захисту власних ринків від проникнення іноземних компаній. Крім того, такий вихід вимагав значних обсягів іноземної валюти, котру важко було отримати на власному внутрішньому ринку. З цією метою компаніями були ініційовані перші валютні “свопи”. Потреба в іноземній валюті навіть спричинила виникнення нових на той час боргових інструментів – єврооблігацій.

Із розвитком європейських інтеграційних процесів значення валютних “свопів” для країн Європейського союзу значно зменшилося, проте спостерігається зростання ролі цих операцій стосовно країн третього світу та великих осередків бізнесу в Азії.

Ці операції можна застосовувати і в вітчизняних умовах як з метою залучення іноземного капіталу при виході на міжнародні ринки, так і при здійсненні інвестицій в Україну.

Розглянемо сутність організації даних операцій. Першочерговою необхідною процедурою в процесі організації валютних “свопів” є залучення зацікавленою особою, переважно транснаціональною корпорацією, капіталу у вітчизняній валюті. В більшості випадків для цього використовується емісія облігацій чи інших боргових цінних паперів.

У результаті емісії облігацій ТНК залучає необхідний капітал у національній валюті, котрий шляхом валютного “свопу” може обміняти на іншу потрібну їй валюту. Отже, компанією будуть використані додаткові, більш широкі можливості інвестування, оскільки в процесі валютного “свопу” випускаються цінні папери в тій валюті, яка більше підходить зарубіжним інвесторам. Так, компанія може випустити облігації у доларах США на ринку Сполучених Штатів, а потім обміняти їх на євро, єну чи будь-яку іншу валюту, включаючи і українську гривню.

Розглянемо більш детально операцію валютного “свопу” відповідно до наведеної вище схеми (рис. 2). Нехай компанія, здійснюючи свою операційну діяльність переважно на ринку Сполучених Штатів, планує вихід на європейський ринок. З цією метою компанія здійснює емісію облігацій на внутрішньому ринку США і отримує кошти у місцевій валюті (крок 1). Далі компанія обмінює дані кошти в банку на еквівалентну кількість європейської валюти (кроки 2 та 3).

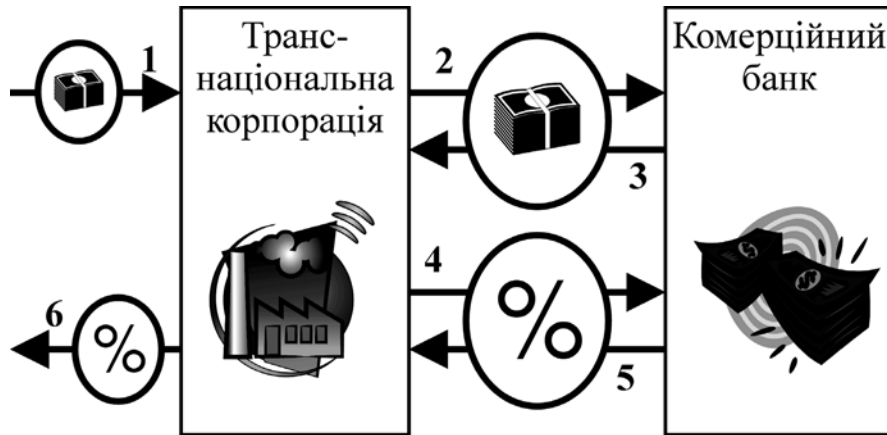


Рис. 2. Схема організації валютного “свопу” (послідовність дій):

- 1 – отримання коштів у місцевій валюті; 2 – депонування отриманих коштів комерційному банку;
 3 – кредитування комерційним банком корпорації; 4 – виплата корпорацією відсотків по кредиту;
 5 – сплата банком відсотків по депозиту;
 6 – виплата корпорацією процентів по залученому капіталу

При цьому не вважається, що компанія просто купила у банку іноземну валюту. В цьому випадку відбувся обмін “своп” валют між банком та компанією на тимчасовій основі. Передбачається, що у майбутньому компанія та банк проведуть зворотний обмін. На момент початку проведення валютного “свопу” виникають взаємні валютні зобов’язання компанії та банку, а це означає, що і банк, і компанія починають виплачувати відсотки по своїх зобов’язаннях (кроки 4 та 5). Компанії також приходится виплачувати проценти по позиченому на ринку капіталу (крок 6).

Важливою особливістю валютного “свопу” є те, що компанія повинна отримати достатню кількість валюти в результаті даної операції, щоби виконати свої зобов’язання перед банком. Проценти, отримані компанією у місцевій валюті як результат депонування нею коштів в банку, будуть використані компанією для виплати процентів по випущених облігаціях. Кошти, отримані в іноземній валюті, компанія може використати для іноземних інвестицій, а дохід від цих інвестицій повинен бути достатній для виплати процентних платежів по отриманому кредитові в банку.

Організація валютного “свопу” дозволяє компанії по можливості зменшити витрати, пов’язані зі здійсненням валютної позики; отримувати кошти в умовах законодавчих чи соціально історичних обмежень, що існують на ринку, де компанія збирається розгорнути власну діяльність; отримувати кошти в такій формі, в якій їх не можна досягти іншим шляхом.

В умовах мінливості валютного ринку за допомогою валютного “свопу” компанія може використати сприятливу кон’юнктуру ринку і залучити кошти у тій формі та на тому ринку, де процентні витрати суттєво менші на даний момент. В умовах проведення “свопу” дана валюта буде обмінювана на іншу, затрати на отримання котрої були би набагато суттєвішими. Традиційно на деяких ринках попит на боргові короткотермінові цінні папери вищий, ніж на інших, а отже, випуск цінних паперів на цих ринках стає більш доцільним з огляду на процентні витрати. Не дивлячись на те, що сприятлива ринкова ситуація може траплятися відносно рідко, міжнародні банки, як правило, відслідковують дані можливості. Виникнення такої ситуації може сприяти випуску облігацій зацікавленою стороною навіть у тому випадку, коли особлива необхідність у цьому навіть не виникає.

Існує ряд країн, котрі законодавчо обмежують можливість виходу іноземного капіталу на власний ринок. Такі компанії запроваджують вищі податкові ставки та проценти зборів в процесі іноземного інвестування. Інколи, навіть при формально нижчих величинах податків та зборів, реальні витрати компаній на певному ринку в процесі іноземного інвестування стають суттєво вищими, ніж на ринку внутрішньому. Для деяких ринків характерно висунення особливо жорстких умов стосовно кредитного рейтингу позичальника. В таких умовах валютний “своп” є також можливим інструментом подолання даних бар’єрів. Компанія випускає зобов’язання на внутрішньому ринку та обмінює виручені кошти на іноземну валюту.

Отже, ціллю організації валютного “свопу” при емісії облігацій є або зниження затрат на фінансування емісії, або отримання валюти в такій формі, в якій її не можна отримати при безпосередній позиції.

Однією з найбільш важливих характеристик валютних “свопів” є можливість її використання для зменшення довготривалого валютного ризику компанії. В сучасних економічних умовах такий ризик, базуючись на несприятливих змінах валютних курсів, являє собою реальну загрозу фінансовій стійкості компанії. Існує цілий ряд причин виникнення валютного ризику.

Наприклад, при здійсненні довготермінових інвестицій у економіку країни з нестабільною валютою виникає можливість знецінення даних капіталовкладень, так само, як знецінення отримуваних доходів, що являє собою фактор ризику. Це скоротить величину (у національній валюті інвестора) як доходу від інвестицій, так і самого інвестованого капіталу. Так, даний фактор виступає стримуючим чинником іноземних інвестицій у вітчизняну економіку.

У випадку, якщо компанія має зобов’язання у іноземній валюті, але немає регулярних доходів у цій самій валюті, то існує ризик підняття у вартості цієї валюти, і як наслідок, виникнення додаткових страт пов’язаних з процентними витратами на обслуговування даної позики.

Фактор валютного ризику проявляє себе і у випадку необхідності здійснення певних платежів у іноземній валюті чи отримання коштів у ній. При цьому ризик виникає та існує до моменту здійснення платежу чи отримання коштів. У випадку зростання курсу даної валюти виникатиме збільшення вартості будь-якого платежу, тоді як її падіння може знецінити будь-які доходи в процесі їх отримання в іноземній валюті.

За допомогою валютних “свопів” можна захеджувати такий ризик, тобто повністю захиститися від негативних наслідків його впливу.

Сутність хеджування полягає у створенні протилежних позицій стосовно грошових потоків у іноземній валюті. Так, у випадку, якщо компанія має іноземні інвестиції, то хеджування може полягати у створенні потоку зворотних платежів у тій самій валюті, розмір яких буде відповідати інвестиційному доходу, у випадку наявності зобов’язань у іноземній валюті хеджування полягає у створенні регулярних доходів, розмір яких відповідає процентним виплатам за позиками.

Відповідність притоку та відтоку валютних коштів забезпечить компанії захист від валютного ризику, оскільки будь-які зміни валютного курсу однаково впливатимуть на грошові притоки та відтоки компанії. У випадку підняття валютних курсів сума платежів компанії зросте, проте одночасно зросте і сума отримуваних нею доходів, і навпаки, у випадку падіння валютного курсу одночасно впадуть як величини доходів, так і страт компанії.

Крім того, валютні “свопи” можуть використовуватись для фіксації форвардних валютних ставок майбутніх платежів чи надходжень в іноземних валютах як альтернатива до звичайного форвардного контракту у випадку, якщо його не можна використати.

У сучасних українських умовах валютні “свопи” можуть бути потужним інструментом, що захищає іноземні інвестиції в Україні. При цьому буде стимулюватись ріст іноземного інвестування. Для залучення іноземних інвестицій необхідно розробити комплекс законодавчих норм, що регламентують організацію валютних “свопів” в Україні та захищають грошові потоки інвестора.

Одночасно не слід забувати про можливість іноземного інвестування вітчизняними інвесторами. З цією метою вітчизняним банкам слід розробити комплекс документації та процедуру організації валютних “свопів”. Це дозволить вітчизняним інвесторам захищувати валютний ризик, а банкам додасть додаткову можливість оперативного управління власними активами та пасивами і збалансування власних зобов’язань.

Роль фінансового ринку в Україні постійно зростає і запровадження на ньому операцій типу валютний “своп” буде ще одним кроком до підвищення його ефективності, особливо, враховуючи процес еволюції фінансових ринків та можливе перетворення валютних “свопів” в окремих вид похідних фінансових цінних паперів.

1. Никитина Т.В. *Банковський менеджмент*. – СПб, 2001. 2. Райс Т. и Койли Б. *Финансовые инвестиции и риск: Пер с англ.* – К., 1995. 3. Миллер Р., Д.Ван-Хуз Д. *Современные деньги и банковское дело: Пер.с англ.* – М., 2000. 4. Роуз П. *Банковський менеджмент*. М., 1997. 5. Сайт Національного банку України www.bank.gov.ua

УДК 338.657

І.Б. Хома

Національний університет “Львівська політехніка”,
кафедра економіки, фінансів та обліку

МОДЕЛЬ ОЦІНКИ ЄВРОПЕЙСЬКИХ ОПЦІОНІВ НА РИНКУ

© Хома І.Б., 2002

Розглядається механізм укладання опціонних контрактів на ринку, проблема моделювання ціни опціонів та побудова економіко-математичної моделі оцінки вартості європейських опціонів через класичний біноміальний процес Бернуллі з використанням поняття безризикової процентної ставки та дохідності акцій.

The mechanism of the conclusion of the optional contracts in the market, problem of modeling of the price of options and of economic-mathematical model construction of value appraisal of European options are considered through classical binomial Bernoulli process with use of concept the riskless interest rate and the shares yield.

На сучасному етапі розвитку та вдосконалення ринку фінансових послуг інвестори не завжди впевнені в прогнозах відносно майбутнього розвитку подій на ринку, тому існує ризик фінансових втрат. Щоб обмежити свій фінансовий ризик, інвестори все частіше звертаються до контрактів з опціонами. Саме опціонні контракти дозволяють обмежити ризик певною сумою, яку втрачають при несприятливому розвитку подій, а вигравш при цьому потенційно не обмежується. В основу опціонних контрактів покладені різноманітні активи. На практиці опціонні контракти можуть заключатись на акції, індекси, процентні цінні папери, валюту, ф’ючерсні контракти, товари тощо.

Як відомо, зміст опціону полягає в тому, що він надає одній із сторін угоди право вибору в виконанні контракту або відмови від його виконання. В угоді беруть участь дві