**Введение.**

Отсутствие единого платежного средства при расчетах во внешней торговле, по кредитам, инвестициям и межгосударственным платежам вызывает необходимость обмена одной валюты на другую. Такой обмен происходит на валютном рынке.

Современный валютный рынок представляет собой сложную и динамичную экономическую систему, которая функционирует в рам­ках всего мирового хозяйства.

Валютный рынок непрерывно развивал­ся, усложнялся и приспосабливался к новым условиям, прошел путь от локальных центров торговли векселями в иностранных валютах до фактически единственного, подлинно международного рынка, эко­номическую роль которого трудно переоценить. Вместе с развитием и совершенствованием валютного рынка развивались и совершенство­вались валютные операции, появлялись новые их виды, улучшалась техника их проведения.

Целью теоретической части контрольной работы является исследование валютных рынков и валютных операций. В практической части составим внешнеторговый контракт на осуществление экспортной сделки.

**Валютные рынки и условия совершения операций на них.**

Международ­ные финансовые рынки (МФР) представляют собой международные операции по купле-продаже финансовых инструментов. Они могут быть как сосредоточенными в одном месте (например, в Лондоне, Нью-Йор­ке или Сингапуре), так и рассредоточенными (как система электронной валютной торговли FOREX). Под международными здесь понимаются операции, в которых участвуют лица из разных стран. Если трансакция совершается между резидентами одной страны, то она относится к на­циональному рынку, даже если объектом торговли является иностран­ная валюта. Тем не менее, между национальными и международными рынками существует тесное переплетение и взаимосвязь.

В зависимости от того, какие финансовые инструменты являются объектом купли-продажи, различают валютные, фондовые, кредитные рынки; рынки золота и других драгоценных металлов (рис. 1). В пос­ледние десятилетия стремительно развиваются также рынки, на кото­рых осуществляются операции с производными финансовыми инстру­ментами. Но они могут рассматриваться как составная часть и валют­ных рынков (например, валютные опционы), и фондовых (например, фьючерсы на индексы ценных бумаг). Между различными видами финансовых рынков существует тесная взаимосвязь, и обычно нестабильность на одном из них (валютном, фондовом, рынке золота) вызывает аналогичные изменения на другом.

Наибольшее значение имеют *валютные рынки.* Это связано с масш­табами валютных операций, которые стремительно увеличиваются и достигали уже в 2000 г. почти 2 трлн дол. в день.[[1]](#footnote-1) Кроме того, значитель­ная часть операций на этих рынках совершается в короткие промежут­ки времени (особенно на рынке FOREX), что способствует высокой мо­бильности международного капитала.

**Международные финансовые рынки**

Международные валютные рынки

Международные фондовые рынки

Еврокредитные рынки

Международные рынки драгметаллов

*Рис. 1. Основные виды международных финансовых рынков*

В то же время большинство ва­лютных трансакций на международных рынках носит спекулятивный характер. Нет однозначности в оценке последствий таких больших объе­мов спекулятивных операций. Одни считают, что это ведет к усилению нестабильности финансовых рынков в целом, возникновению финансо­вых кризисов. Другие утверждают, что рыночные трансакции способ­ствуют преодолению барьеров на пути движения капиталов, развитию национальных финансовых рынков.[[2]](#footnote-2)

*Валютный рынок* - это сфера экономических отношений, проявляющихся при осуществлении операции по купли-продажи иностранной валюты и ценных бумаг в иностранной валюте, а также операций по инвестированию валютного капитала.

Валютный рынок представляет собой официальный финансовый центр, где сосредоточена купля-продажа валют и ценных бумаг в валюте на основе спроса и предложения на них. С функциональной точки зрения валютные рынки обеспечивают своевременное осуществление международных расчетов, страхование от валютных рисков, диверсификацию валютных резервов, валютную интервенцию, получение прибыли их участниками в виде разницы курсов валют. С институциональной точки зрения валютные рынки представляют собой совокупность уполномоченных банков, инвестиционных компаний, бирж, брокерских контор, иностранных банков, осуществляющих валютные операции.

Основными участниками валютного рынка являются банки, брокеры, дилеры, другие участники. Условно их можно подразделить на три группы.

К *первой* группе относятся участники, осуществляющие операции как в собственных интересах, так и в интересах своих клиентов. Сюда входят коммерческие банки, эмиссионные центры и др.

Ко *второй* группе относятся брокеры, дилеры, специализированные брокерские и дилерские конторы. Брокер выступает посредником между продавцом и покупателем валюты. Он действует по поручению и за счет клиента, получая определенные комиссионные по согласованию сторон или его труд оплачивается по установленной биржей таксе. Брокер не имеет права проводить самостоятельные котировки, заключать сделки от своего имени. В настоящее время большой объем посреднических сделок совершается брокерскими конторами, имеющими сеть филиалов. Дилер занимается куплей-продажей валюты от своего имени и за свой счет. Дилеры торгуют любой конвертируемой валютой от своего имени и за свой счет. Дилеры заключают сделки непосредственно с клиентами, брокерами, друг с другом. Доход дилера - курсовая разница.

*Третья* группа участников включает финансовые небанковские учреждения, юридические и физические лица. Участники этой группы лично не осуществляют валютных операций, пользуются чужими услугами.

Валютные рынки можно классифицировать по целому ряду признаков: по сфере распространения, по отношению к валютным ограничениям, по видам валютных ресурсов, по степени организованности.

По сфере распространения, т.е. по широте охвата, можно выделить международный и внутренний валютные рынки. В свою очередь, как международный, так и внутренний рынки состоят из ряда региональных рынков, которые образуются финансовыми центрами в отдельных регионах мира или данной страны.

*Международный валютный рынок* охватывает валютные рынки всех стран мира. Под международным валютным рынком понимается цепь тесно связанных между собой системой кабельных и спутниковых коммуникаций мировых региональных валютных рынков. Между ними существует перелив средств в зависимости от текущей информации и прогнозов ведущих участников рынка относительно возможного положения отдельных валют.

*Внутренний валютный рынок* - это валютный рынок одного государства, т.е. рынок, функционирующий внутри данной страны. Внутренний валютный рынок состоит из внутренних региональных рынков. К ним относятся валютные рынки с центрами в межбанковских валютных биржах.

По отношению к валютным ограничениям можно выделить свободный и несвободный валютные рынки.

*Валютные ограничения* - это система государственных мер (административных, законодательных, экономических, организационных) по установлению порядка поведения операций с валютными ценностями. Валютные ограничения включают в себя меры по целевому регулированию платежей и переводов национальной и иностранной валюты за границу. Валютный рынок с валютными ограничениями называется несвободным рынком, а при отсутствии их - свободным валютным рынком.

По видам применяемых валютных курсов валютный рынок может быть с одним режимом и с двойным режимом.

*Рынок с одним режимом* - это валютный рынок со свободными валютными курсами, т.е. с плавающими курсами валют, котировка которых устанавливается на биржевых торгах. *Валютный рынок с двойным режимом* - это рынок с одновременным применением фиксированного и плавающего курса валюты. Введение двойного валютного рынка используется государством как мера регулирования движения капиталов между национальным и международным рынком ссудных капиталов. Эта мера призвана ограничить и контролировать влияние международного рынка ссудных капиталов на экономику данного государства.

По степени организованности валютный рынок бывает биржевой и внебиржевой.

*Биржевой валютный рынок* - это организованный рынок, который представлен валютной биржей. Валютная биржа - предприятие, организующее торги валютой и ценными бумагами в валюте. Биржа не является коммерческим предприятием. Ее основная функция заключается не в получении высокой прибыли, а в мобилизации временно свободных денежных средств через продажу валюты и ценных бумаг в валюте и в установлении курса валюты, т.е. ее рыночной стоимости.

Прямое назначение валютной биржи - определять валютный курс, который представляет собой стоимость иностранной валюты.[[3]](#footnote-3) Биржевой валютный рынок имеет ряд достоинств: является самым дешевым источником валюты и валютных средств; заявки, выставляемые на биржевые торги, обладают абсолютной ликвидностью. Ликвидность валюты и ценных бумаг в валюте означает способность их быстро и без потерь в цене превращаться в национальную валюту.

*Внебиржевой валютный рынок* организуется дилерами, которые могут быть или не быть членами валютной биржи и ведут его по телефону, телефаксу, компьютерным сетям.

Биржевой и внебиржевой рынки в определенной степени противоречат друг другу и в то же время взаимно дополняют друг друга. Это связанно с тем, что, выполняя общую функцию по торговле валютой и обращению ценных бумаг в валюте, они применяют различные методы и формы реализации валюты и ценных бумаг в валюте.

Достоинства внебиржевого валютного рынка заключаются:

1) в достаточно низкой себестоимости затрат на операции по обмену валют. Дилеры банков часто используют очные валютные аукционы на бирже для снижения собственных затрат на валютную конверсию путем заключения договоров купли-продажи валюты по биржевому курсу до начала торгов на бирже. На бирже с участников торгов снимаются комиссионные, сумма которых находится в прямой зависимости от суммы проданных валютных и рублевых ресурсов. Кроме того, законом установлен налог на биржевые сделки. Во внебиржевом рынке для уполномоченного банка после того, как был найден контрагент по сделке, операция валютной конверсии осуществляется практически бесплатно;

2) в более высокой скорости расчетов, чем при торговле на валютной бирже. Это связано прежде всего с тем, что внебиржевой валютный рынок позволяет проводить сделки в течение всего операционного дня, а не в строго определенное время биржевой сессии.

Для характеристики валютных рын­ков необходимо определить операции, которые совершаются с валютой, и участников этих операций.

В зависимости от целей участников валютные операции могут быть подразделены на следующие виды.

1. *Валютообменные, или конверсионные.* В данном случае сам по себе обмен является для участника не основной стадией, т.е. прибыль от та­кой операции для него несущественна (хотя это отнюдь не означает, что он не защищается от валютных рисков, если желает избежать убытка). Обмен же на иностранную валюту используется для извлечения прибы­ли на других рынках (товарных, финансовых), например за счет прода­жи товаров за рубежом.

*Спекулятивные и арбитражные операции.* Здесь, напротив, ставит­ся цель извлечения прибыли в ходе самой валютной операции. Эти два родственных вида операций являются ключевыми для валютных рын­ков.

Под *арбитражем* в общем случае понимается одновременная по­купка и продажа одного финансового инструмента (в рассматриваемом случае \_ валюты) на разных рынках с целью получения прибыли от из­вестной разницы в ценах. *Спекуляция —* это купля-продажа финансо­вых инструментов с целью получения прибыли от изменения их цен. Для валюты ценой является валютный курс.

Отсюда видна принципиальная разница арбитража и спекуляции. Арбитраж свободен от ценового рис­ка (в случае валютного арбитража — валютного риска). Однако это вовсе не означает, что арбитражная операция свободна вообще от экономичес­ких или политических рисков. На ее результатах может сказаться, напри­мер, неплатежеспособность контрагента (риск неплатежеспособности) или задержка с переводом средств из-за рубежа из-за замораживания счетов или по другим, не зависящим от импортера причинам (разновидность странового риска). В основе спекуляции, напротив, лежит попытка прогнозировать и использовать для извлечения прибыли динамику цен финансо­вых инструментов. Однако прогноз может быть неверным, так что спеку­ляция сопряжена с ценовым риском. На практике арбитражные и спекулятивные операции удается не всегда четко разделить.

Самый простой вид валютного арбитража возникает в случае, когда участник валютного рынка использует разницу курсов покупки и про­дажи двух котируемых валют в пространственно разделенных местах. Если, например, курс покупки (bid price) долларов США за казахстанские тенге в одном банке оказался в какой-либо день выше, чем курс прода­жи (ask price) в другом, то это обстоятельство можно использовать. Од­нако в силу достаточно высокой информационной прозрачности валют­ного рынка такая ситуация встречается редко.

Более вероятной являет­ся возможность проведения так называемого треугольного арбитража, в котором задействовано не менее трех валют. Идея этого вида арбитража состоит в получении прибыли путем проведения последовательного ряда конверсионных операций, например по схеме: казахстанские тенге — российские рубли — американские доллары — казахстанские тенге. Ком­мерческие банки, которые самостоятельно устанавливают курсы покуп­ки-продажи валют, не в состоянии исключить полностью ситуации тре­угольного арбитража, особенно если число конверсионных операций велико, и они осуществляются в пространственно удаленных местах. К тому же часть операций валютный спекулянт (арбитражер) может про­водить на биржах и внебиржевых рынках[[4]](#footnote-4).

Следующий вид арбитража — процентный — основан на использова­нии различий в доходности финансовых вложений в разных странах. Его описание дается ниже, поскольку при проведении этого вида арбит­ража используются срочные операции и операции спот.

3. *Иностранное инвестирование.* В этом случае участник валютной опе­рации преследует в качестве главной цели не извлечение прибыли из са­мого обмена валют, как и при конверсии, а рост капитала в долгосрочном плане на международных рынках. В этих целях он приобретает прямо (без конверсии валют) или косвенно (с предварительной конверсией) активы иностранных компаний и извлекает прибыль от их использования.

*4. Международный трансферт платежей.* Основное назначение транс­ферта — перевод прибылей, денежных средств и других валютных ценно­стей из одной страны в другую. Инвестирование средств за рубежом и трансферт платежей лишь косвенно связаны с валютными рынками, ибо на последних совершается купля-продажа валюты с целью извлечения прибыли. Вместе с тем без перевода валюты за рубеж и валютной прибыли в свою страну операции по купле-продаже валюты на международных рынках либо не возможны, либо носят незавершенный характер.

В определенном соответствии с отмеченной градацией валютных операций находится и подразделение *участников валютного рынка:*

* физические и юридические лица, для которых конверсия является необходимой предварительной стадией для операций на товарных и финансовых рынках;
* спекулянты и арбитражеры, осуществляющие спекулятивные и ар­битражные операции;
* хеджеры, которые осуществляют защиту от валютных рисков;
* участники, специализирующиеся на услугах по валютообменным операциям для всех остальных участников;
* государственные и межгосударственные организации, осуществля­ющие регулирование валютного рынка и поддержание стабильности ва­лютно-финансовой системы.

Одни и те же лица могут осуществлять одновременно или в целом несколько операций. Прежде всего это относится к банкам. Коммерчес­кие банки осуществляют конверсию валют; через них идет трансферт платежей; они в современных условиях активно инвестируют средства в международные облигации и другие займы; они же проводят часто и спекулятивные операции, что является для них хотя и рискованным, но важным источником дополнительного дохода. Транснациональные бан­ки являются крупнейшими игроками на валютных и других финансовых рынках. Коммерческие банки, которые носят название Евробанков, осу­ществляют активно ссудные и депозитные операции с евровалютами.

Важным понятием в системе валютных операций является *«откры­тая позиция»* (open position). Известно, что общим постулатом финансо­вого баланса является совпадение активов и пассивов. Однако это верно только в случае, если баланс составлен в одной валюте. Если же он муль­тивалютный, то имеется риск изменения курсовых соотношений валют, что может привести к несовпадению требований и обязательств.

Напри­мер, фирма взяла кредит в национальной валюте для покупки недвижи­мости за рубежом, в силу чего ей пришлось поменять по сложившемуся на момент перевода денег за границу курсу свою валюту на валюту стра­ны вложения капитала. И в это время еще пассивы (кредит) и активы (при­обретаемая недвижимость) могут совпасть, если не произошло измене­ния курсового соотношения. Если же оно произошло между моментом перевода денег и моментом приобретения недвижимости или после него, то оценка активов будет не совпадать с оценкой пассивов. Реально это проявится при переводе средств от продажи недвижимости за границей.

Указанный вид валютного риска известен под названием *трансляционный.* Однако такие несовпадения возникают в принципе при любых валютных операциях, даже если они осуществляются внутри одной страны.

Для банка «*открытая валютная позиция» -* это разница сумм требо­ваний и обязательств уполномоченного банка в отдельных иностранных валютах, создающая риск потерь (убытков) при неблагоприятных изме­нениях обменных курсов валют. Указанная разница определяется по дан­ным бухгалтерского учета, отражающим требования получить и обяза­тельства поставить средства в указанных валютах как по операциям, за­вершенным расчетами в настоящем (т.е. на отчетную дату), так и по операциям, расчеты по которым будут завершены в будущем (т.е. после отчетной даты).

*«Закрытая валютная позиция»* (closed position) означает, что требова­ния и обязательства вновь выражаются в определенной валюте, для чего необходимо провести обратную конверсионную операцию. Тем самым снимается валютный риск, имеющийся у любой открытой позиции. Вместе с тем в результате закрытия участник валютной операции может понести убыток либо, напротив, получить прибыль. Закрытие валют­ной позиции, во-первых, не всегда возможно по условиям конкретной коммерческой или финансовой сделки, во-вторых, не всегда целесооб­разно, так как валютный риск содержит не только возможность убыт­ков, но и прибыли при благоприятном изменении курсов, т.е. далеко не все стремятся закрывать позицию.

Открытые валютные позиции могут быть *длинными* (long) и *коротки­ми* (short.). В первом случае требования по конкретной валюте превыша­ют обязательства по ней, во втором — наоборот. В крупном банке, специ­ализирующемся на подобных операциях, таких позиций, причем как длин­ных, так и коротких, может быть очень много, и они могут быстро меняться. Поскольку открытая позиция всегда создает риск, то органами государ­ственного регулирования проводится *лимитирование открытых позиций.* Государственные организации делают это не столько из соображений ог­раничения риска для самих банков или других валютных дилеров, сколь­ко исходя из стремления обезопасить клиентов банков.

Важное значение имеет разделение валютных операций с точки зре­ния времени и техники их осуществления на кассовые сделки или опера­ции спот (spot) и срочные операции.

*Сделки спот* могут быть предназначены для: 1) быстрого получения иностранной валюты с целью проведения с ней запланированных операций (оплата внешнеторгового контракта или финансового контракта, осуществление иностранных инвестиций и т.д.); 2) осуществления краткосрочных спекулятивных операций; 3) зашиты от валютного риска (последнее важнее все же при средне- и долгосрочных операциях).

Для сделок спот характерными являются следующие признаки:

* короткий период их осуществления. Традиционно принято считать спотовой сделку, при которой дата валютирования (поставки валюты) составляет не более двух рабочих дней с момента заключения согла­шения. Если поставка валюты происходит в день заключения соглаше­ния, то говорят о спот-сделках сегодня (today), или о сделках с расче­том в тот же день, или кассовых сделках, если же на следующий рабочий день — то о спот-сделках завтра (tomorrow), или о сделках с расчетом в следующий день;
* наличие у сторон сделки торгуемого актива. Это означает, что про­давец и покупатель должны подтвердить в момент заключения соглаше­ния об обмене наличие у них обмениваемых валют (на счету или в кас­се). Но этот принцип соблюдается не всегда.

В принципе сделки спот предполагают, что обе стороны обмениваются ва­лютами одновременно, что означает отсутствие кредитования. Однако при зна­чительной территориальной удаленности неизбежным может оказаться предо­ставление дневного овердрафта одной из сторон. Если, например, один банк находится в Европе, а другой — в Америке, то такая ситуация оказывается ти­пичной, поскольку не пересекаются рабочие периоды (разница часовых поясов составляет более 6 ч). Как правило, проценты начисляются, как минимум, на суточный овердрафт, так что американский банк оказывается в выигрышной ситуации, поскольку ему денежные средства будут перечислены раньше и без начисления процентов.

При осуществлении любых валютных сделок стороны должны согласовать курсы обмена валют, которые зависят от способа перевода денег (телеграф, поч­товый перевод, чек, срочная тратта или банкнота), способа котировки (использо­вание прямых курсов или кросс-курсов). Имеет значение также выбор между кур­сами покупки, продажи, котируемыми банками, или усредненными курсами.

Наиболее высоким является курс телеграфного перевода, поскольку при нем иностранная валюта выплачивается банком немедленно или на следующий день после получения перевода от иностранного банка. В принципе для сделок спот именно телеграфный перевод является наиболее подходящим ввиду требуемой быстроты исполнения сделки. Другие названные выше способы могут оказаться неприемлемыми при сделках спот из-за скорости перевода денег. Если все же оказывается возможным использование других способов перевода денег, то окон­чательный курс определяется на основе курса телеграфного перевода, умень­шенного на величину процентов за период доставки платежного документа из одной страны в другую.

На практике сложилось большое разнообразие *срочных сделок* с ва­лютой, для которых, тем не менее, характерно наличие общих призна­ков, позволяющих отличить их от сделок спот: 1) продолжительный период времени между моментом заключения сделки и ее исполнения. Формально этот период должен превышать 2 рабочих дня, но фактически он составляет не менее 30 рабочих дней. Достаточно типичными являются сроки в 30, 60, 90 и 180 дней; 2) в момент заключения контракта наличие актива (валюты) у сторон не обязательно. Более того, имеются разновидности срочных сделок, где заранее стороны оговаривают исполнение сделки без купли-продажи валюты.

Основное назначение срочных валютных сделок состоит в следующем:

* получение требуемой валюты к моменту исполнения основного внешнеэкономического контракта (торгового, финансового);
* валютная спекуляция и арбитраж;
* защита от валютных рисков, называемая хеджированием. Это осо­бенно важно при сделках на срок, поскольку с его увеличением потенци­альный риск изменения валютного курса растет.

*Основными видами срочных сделок с валютой являются: 1) форвардные операции (операции аутрайт); 2) фьючерсные сделки; 3) опционные сделки*[[5]](#footnote-5)*.*

*Простая форвардная сделка с валютой (операция аутрайт).* При операции аутрайт обе стороны обязаны исполнять контракт. Такие сделки осуществляются на внебиржевом рынке. Сторонами по контракту обыч­но являются либо два коммерческих банка, либо коммерческий банк и клиент.

Существует два варианта исполнения форвардного валютного кон­тракта: 1) путем реальной поставки продаваемой валюты (поставочный фор­вард); 2) путем выплаты проигравшей стороной разницы между форвард­ным курсом и текущим курсом на момент исполнения контракта (рас­четный форвард).

При *поставочном форварде* продавец валюты должен реально продать ее, независимо от того, каким обра­зом он сам приобретает эту валюту. Если у продавца на момент исполне­ния форвардного контракта валюты нет, то он будет вынужден купить ее на рынке спот по сложившемуся текущему курсу.

При *расчетном форварде* реальной поставки валюты не происходит, а осуществляется лишь выплата указанной разницы в валюте либо в пользу продавца, либо в пользу покупателя.

Такого рода сделки изначально но­сят спекулятивный характер и часто осуществляются на межбанков­ском рынке. Однако они же могут быть использованы и для хеджирова­ния валютных рисков. Хеджирование валютного риска при использовании форвардного кон­тракта состоит в том, что этот контракт заключается как противополож­ный основному (финансовому, торговому) на ту же сумму и на тот же срок.

Основным биржевым видом срочных сделок с валютой являются *фьючерсные сделки.* Основ­ные отличия этих сделок от внебиржевых форвардных вытекают из характера бирже­вой торговли. Прежде всего это стандартный характер биржевых кон­трактов. Стандартизация проводится каждой биржей для фьючерсных сделок в отношении:

* вида торгуемой валюты (в РК в основном ведется торговля дол­ларами);
* размера контракта (например, контракты на покупку или продажу 1000 дол.);
* срока контракта (30; 60; 90; 180 дней) и периода его исполнения (обычно 28; 29; 30-го числа месяца поставки);
* внесения и пересчетов страховых взносов (маржи). Размер *началь­ной маржи (initial margin)* устанавливается в процентах к стоимости контракта в валюте, за которую осуществляется покупка фьючерсного контракта. При европейском стиле фьючерсной торговли начальная маржа одновременно выполняет роль минимально разрешенного уров­ня страхового взноса. При американском стиле торговли эту роль вы­полняет *текущая маржа (current margin).* Дополнительные взносы участни­ков для сохранения установленного минимального уровня страхового взноса называются *вариационной маржей (call margin);*
* механизма биржевой торговли.

При фьючерсной торговле взаимодействие представителей покупа­теля и продавца осуществляется через биржу; они при заключении кон­тракта должны принимать цену, установленную в результате торговой сессии (если эта цена отвечает заявке продавца или покупателя).

Сам *фьючерсный контракт* представляет собой обязательство брокера перед Расчетной палатой продать или купить в будущем валюту. Пересчеты позиций сторон по фьючерсному контракту осуществляются ежедневно.

До начала периода исполнения контракта каждая сторона может зак­рыть свою позицию, совершив обратную (офсетную) сделку по той цене, которая в данный момент сложилась по соответствующему типу кон­трактов. В этом случае Расчетная палата биржи возвращает начальный страховой взнос участнику.

Фьючерсные контракты редко заканчиваются поставкой валюты, что характерно и для ведущих бирж мира. Если все же ни одна из сторон контракта не закроет свою позицию до начала ус­тановленного периода исполнения контракта, то продавец должен будет поставить валюту, а покупатель принять ее по начальной цене.

Из характеристики фьючерсного контракта видно, что он обладает высокой ликвидностью и может быть использован в основном для ре­шения двух противоположных задач: 1) спекуляции; 2) хеджирования валютного риска. При этом, однако, из-за стандартного характера не всегда можно по­добрать необходимое число фьючерсных контрактов, которое обеспечивало бы полное хеджирование. Поставку валюты в требуемом размере и в необходимые сроки лучше обеспечивать через форвардные контракты с коммерческими банками. Однако при этом необходимо учитывать низ­кую ликвидность форвардных контрактов.

*Опционные операции* с *валютой.* Опционные контракты представля­ют собой сочетание двух типов контрактов — на покупку или продажу валюты и на покупку или продажу права исполнять или не исполнять контракт. Контракт на покупку права продажи валюты называется *оп­цион «call»,* а на покупку права покупки валюты — *опцион «puts».* Поку­патель права называется *держателем (holder),* а продавец права — *под­писчиком (writer).*

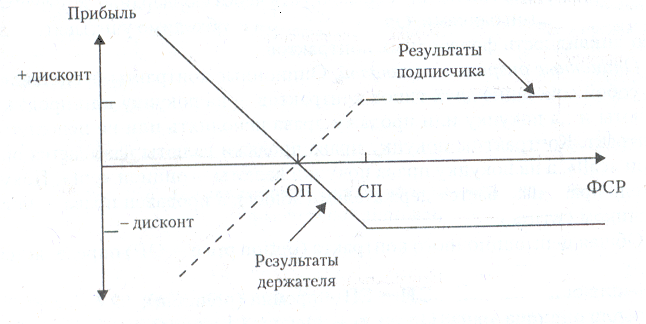
Общая цена опционного контракта (option price — OP) определяется следующим образом:

— для опциона «call»: ОП = СП + премия (premium);

— для опциона «put»: On = СП - дисконт (discount).

При этом СП (strike price) представляет собой форвардную цену оп­ционного контракта, т.е. цену продажи или покупки валюты при испол­нении контракта, называемую ценой исполнения.

Премия или дисконт — это цена самого права, выплачиваемая держа­телем при подписании контракта. Ясно, что выплата дисконта держа­телем опциона «puts» ведет к уменьшению конечной цены продажи им валюты в случае, если опционный контракт исполняется. Решения дер­жателя опциона зависят от текущей цены в момент истечения срока опционного контракта (для европейского опциона) или за весь период опционного контракта (для американского опциона). На рис. 3 пред­ставлены результаты держателя и подписчика опциона «put» на едини­цу валюты при оптимальной стратегии держателя.

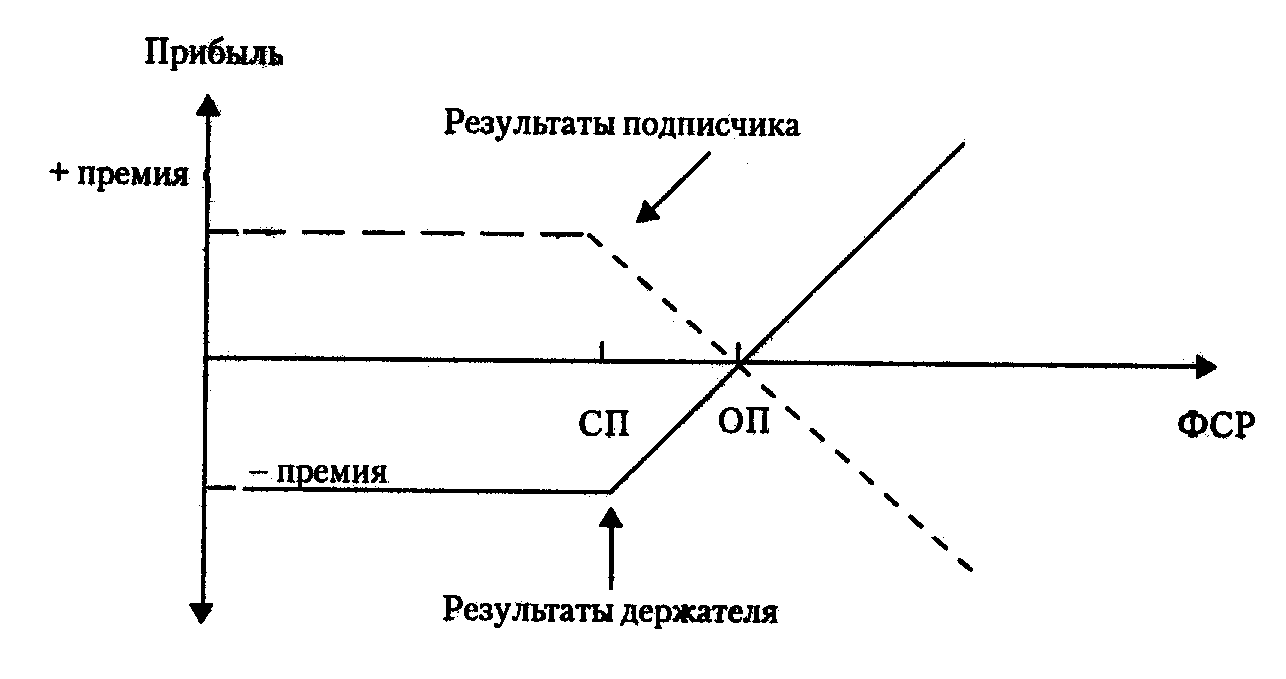


*Рис. 3. Результаты, получаемые сторонами опционного контракта «put»[[6]](#footnote-6)*

При ФСР > СП держатель не исполняет опцион и фиксирует убы­ток на уровне дисконта, поскольку при исполнении контракта его убы­ток был бы больше: ФСР - ОП > дисконта.

При ФСР < СП держатель исполняет опцион. Если при этом ОП *<* < ФСР < СП, то он также имеет убыток, который при исполнении опци­она (ФСР - ОП) будет меньше, чем при неисполнении. При ФСР < ОП исполнение опциона приносит держателю прибыль (ОП - ФСР). Результаты подписчика будут симметричными.

На рис. 4 представлены аналогично результаты сторон опциона «call».



*Рис. 4. Результаты, получаемые сторонами опционного контракта «call»[[7]](#footnote-7)*

В отношении опционных контрактов можно сделать следующие вы­воды: 1) стороны по контракту являются неравноправными: результаты под­писчика зависят от воли держателя; 2) максимальный выигрыш подписчика при любом типе опциона — раз­мер дисконта или премии; 3) максимальный выигрыш держателя при опционе «call» неограни­чен, а при опционе put ограничен ОП и теоретически достигается в слу­чае, если держатель сам приобретет валюту бесплатно (при ФСР = 0). Противоположное верно для подписчика, который в случае опциона «calls- несет больший риск, чем при опционе «put»; 4) размер премии (дисконта) для американского типа опциона дол­жен быть больше, чем для европейского, причем он не должен быть мень­ше размера репорта или депорта между ценой слот в момент заключе­ния контракта и СП. В противном случае держатель опциона мог бы не­медленно совершить арбитражную операцию.

Для коммерческих организаций валютный опцион является наибо­лее удобным инструментом хеджирования *тендерного риска —* разно­видности валютного риска, возникающей на стадии поиска заказчика для своей продукции за рубежом. Если экспортная фирма произвела или закупила продукцию для поставки на внешний рынок, то она рассылает прайс-листы с предложением ее реализации по определенным ценам или выставляет свою продукцию на тендерные торги. Тем самым фирма бе­рет на себя определенные обязательства на случай заключения внешне­торгового контракта. Однако у нее нет уверенности в том, что заказчик на продукцию будет найден.

Валютный риск имеет в этом случае двой­ную неопределенность: во-первых, связанную с тем, что не ясны перс­пективы получения валюты по внешнеторговому контракту; во-вторых, до получения валюты сохраняется обычный валютный риск — неопре­деленность с конверсией валютной выручки в национальную валюту *(транзакционпый риск).*

Опционы, в отличие от других типов срочных валютных сделок, по­зволяют сочетать одновременно:

* хеджирование валютных позиций при благоприятных движениях валютного курса;
* ограничение убытков при неблагоприятных движениях валютно­го курса.

Тендер или прайс-лист означает открытие опционной позиции на товарном рынке, поскольку продавец берет на себя определенные обяза­тельства на некоторый период заключить контракт по фиксированной цене, а другая сторона (возможный покупатель) не несет такого обяза­тельства.

С помощью опциона на финансовом рынке позиция, открытая на то­варном рынке, закрывается, и валютный риск элиминируется. Заключив опционный контракт на продажу валюты, экспортер поступит с его ис­полнением в зависимости от того, как будет складываться ситуация с основным контрактом. Если, например, он так и не состоится, то в мо­мент закрытия опционного контракта экспортер либо не исполнит пос­ледний, т.е. не будет продавать валюту (ее у него просто не будет), если текущий курс будет неблагоприятным, либо может исполнить, если курс позволяет купить валюту в данный момент времени дешево и продать по опционному контракту дороже. В этом уже проявляется в данном случае преимущество опционного контракта в сравнении с форвардным. В случае последнего обязательное исполнение контракта при неблагоп­риятном курсе может привести к значительным убыткам.

В Казахстане одним из направлений развития валютного рынка являются операции с валютными фьючерсами. К сожалению, они не полу­чили должного продолжения - KASE проводила торги по фью­черсам и предлагала котировки на 100 и 1000 долл. сроком на 3 - 6 месяцев, но в 1999 г. приостановила эту практику из-за ограни­ченного круга участников торгов, как правило, коммерческих структур: Казкоммерцбанка, ТуранАлембанка, Темирбанка, Си­тибанка, АБН Амробанка, Народного сберегательного банка.[[8]](#footnote-8)

**Практическая часть.**

# ДОГОВОР № 48

Минск 21 декабря 2010 г.

ЗАО «Белстанкопром», именуемый в дальнейшем «ПРОДАВЕЦ», в лице директора Граховского Юрия Александровича , действующего на основании устава, с одной стороны, и ОАО «Металлстрой», именуемая в дальнейшем “ПОКУПАТЕЛЬ”, в лице директора Кулагина Сергея Леоновича, действующего на основании устава, с другой стороны, заключили настоящий Контракт о нижеследующем:

1. ПРЕДМЕТ КОНТРАКТА

ПРОДАВЕЦ продал, а ПОКУПАТЕЛЬ купил на условиях FOT Минск линию грубого волочения проволоки, здесь и далее именуемую “Оборудование”, в составе и с техническими характеристиками согласно Приложениям 1,2, являющимися неотъемлемой частью настоящего Контракта.

2. СТОИМОСТЬ КОНТРАКТА

2.1Общая стоимость Контракта составляет 90 000 (девяносто тысяч) USD.

2.2Цены понимаются на условиях FOT Минск Республика Беларусь, в соответствии с Incoterms 1990, включая стоимость упаковки, маркировки и погрузки на автотранспорт ПОКУПАТЕЛЯ.

2.3Цены - фиксированные и не подлежат изменению на весь срок действия настоящего Контракта, если не будет согласованных обеими сторонами изменений.

3. УСЛОВИЯ ОПЛАТЫ И ПОСТАВКИ

3.1 ПОКУПАТЕЛЬ осуществляет оплату следующим образом:

3.1.110% общей стоимости Контракта т.е 9 000 (девять тысяч) USD должны быть переведены телеграфным переводом как авансовый платёж на счет ПРОДАВЦА не позднее 10 дней с момента подписания Контракта обеими сторонами против счёта ПРОДАВЦА.

3.1.290% общей стоимости Контракта, т. е 81 000 (восемьдесят одна тысяча) USD должны быть переведены телеграфным переводом на счет ПРОДАВЦА не позднее 1 (одного) месяца после получения ПРОДАВЦОМ авансового платежа, против извещения ПРОДАВЦА о готовности оборудования к отгрузке. Платёж производится против предоставления в банк ПРОДАВЦА копии отгрузочных документов и счёта.

Комплект оригинальных отгрузочных документов включает:

- Оригинал счёта ПРОДАВЦА и 5 копий

- Автотранспортная накладная

- Упаковочный лист и 3 копии

- Сертификат Происхождения

- Сертификат Качества

- Банковская гарантия на 10% общей стоимости Контракта.

и будет отправлен вместе с оборудованием, а также предварительно факсом.

3.1.3Банковская гарантия на 10% общей стоимости Контракта, т. е 9 000 (девять тысяч) USD со сроком действия 4 месяца, высвобождаемая со дня подписания Протокола о пуске линии в эксплуатацию, но в любом случае не позднее 3 месяцев с даты отгрузки, если пуск линии задерживается по вине ПОКУПАТЕЛЯ.

3.1.4Все налоги, платежи банку, таможенные платежи по настоящему Контракту в стране ПРОДАВЦА оплачивает ПРОДАВЕЦ, а в стране ПОКУПАТЕЛЯ - ПОКУПАТЕЛЬ.

3.2 Оборудование по настоящему Контракту должно быть поставлено не позднее 1 (одного) месяца после получением ПРОДАВЦОМ авансового платежа в соответствии с пунктом 3.1 настоящего Контракта.

3.2.1Задержка в оплате аванса автоматически продлевает срок поставки на время этой задержки.

3.2.2К указанному выше сроку оборудование должно быть изготовлено, испытано, упаковано, маркировано и готово к отгрузке на автотранспорт ПОКУПАТЕЛЯ.

3.2.3Если оборудование готово раньше срока, указанного в Контракте, оно может быть поставлено раньше по согласованию с ПОКУПАТЕЛЕМ.

3.3 Датой поставки будет считаться дата передачи оборудования ПРОДАВЦОМ в распоряжение ПОКУПАТЕЛЯ на условиях FOT Минск.

3.4. Грузовая накладная оформляется на имя Грузополучателя: ОАО «Металлстрой» Российская федерация, г. Москва, ул. Белорусская, д.8 , 220056.

4. ОБЯЗАННОСТИ ПОКУПАТЕЛЯ

4.1 ПОКУПАТЕЛЬ несёт ответственность за все таможенные формальности на территории России.

4.2 По завершении таможенных формальностей и складирования оборудования ПОКУПАТЕЛЬ оформляет Акт соответствия поставки. В случае недопоставки ПОКУПАТЕЛЬ должен известить об этом ПРОДАВЦА в течение 3 (трех) дней.

ПРОДАВЕЦ обязан в этом случае доставить не поставленные части за свой счёт в течение 15 (пятнадцати) дней.

4.3 По завершении монтажа оборудования, который выполняется ПОКУПАТЕЛЕМ по инструкциям ПРОДАВЦА, ПОКУПАТЕЛЬ информирует ПРОДАВЦА о готовности оборудования к наладке и пуску в эксплуатацию, и ПРОДАВЕЦ посылает своих специалистов на завод ПОКУПАТЕЛЯ в течение 5 (пять) дней с момента получения извещения ПОКУПАТЕЛЯ о готовности оборудования.

4.4 ПОКУПАТЕЛЬ оплачивает расходы по размещению в первоклассной гостинице, питание и местный транспорт для специалистов ПРОДАВЦА.

5. ОБЯЗАННОСТИ ПРОДАВЦА

5.1 По получении извещения от ПОКУПАТЕЛЯ о том, что оборудование смонтировано в соответствии с инструкциями и чертежами ПРОДАВЦА, ПРОДАВЕЦ посылает 4-х специалистов на завод ПОКУПАТЕЛЯ для наладки и пуска оборудования в эксплуатацию, а также проведения испытания оборудования и обучения российских специалистов сроком на 15 дней.

5.2 По завершении испытаний ПРОДАВЕЦ и ПОКУПАТЕЛЬ подписывают Протокол о приёмке оборудования в эксплуатацию.

5.3 Вместе с оборудованием ПРОДАВЕЦ посылает в адрес ПОКУПАТЕЛЯ 2 (два) экземпляра механических, электрических и электронных инструкций по эксплуатации, а также инструкцию по запуску и обслуживанию линии. Эта документация исполняется на английском языке.

6. ШТРАФЫ

6.1 В случае просрочки поставки оборудования против сроков, установленных настоящим Контрактом, ПРОДАВЕЦ должен уплатить пеню в размере 0.01% общей стоимости задержанного к поставке оборудования за каждую полную неделю просрочки. Однако общая сумма штрафа не должна превышать 10 % стоимости задержанного к поставке оборудования. Вышеуказанная неустойка оплачиваются в течение 3-х месяцев. Неустойка начинает взиматься после льготного периода в 5 дней.

6.2 В случае задержки поставки более чем на 3 месяца по вине ПРОДАВЦА, ПОКУПАТЕЛЬ имеет право расторгнуть Контракт полностью или частично без компенсации затрат, которые может понести ПРОДАВЕЦ в связи с этим расторжением. Все платежи будут возвращены ПОКУПАТЕЛЮ.

6.3 Сумма неустойки вычитается со счёта ПРОДАВЦА. ПРОДАВЕЦ должен уплатить неустойку по первому требованию ПОКУПАТЕЛЯ.

7. ТЕХНИЧЕСКАЯ ДОКУМЕНТАЦИЯ

7.1 ПРОДАВЕЦ посылает два (2) комплекта технической документации по адресу: Российская федерация, г. Москва, ул. Белорусская, д.8 , 220056.

и копию письма с перечнем технической документации и списком высылаемых документов.

7.2Две (2) копии технической документации, Сертификат качества, указывающий, что оборудование было изготовлено в соответствии с условиями Контракта, должны быть упакованы в ящик №. 1 в водонепроницаемую плёнку вместе с оборудованием.

7.3Вся техническая документация выполняется на английском языке.

8. КОНТРОЛЬ И ИСПЫТАНИЕ НА ЗАВОДЕ ПРОДАВЦА

8.1Перед упаковкой оборудования ПРОДАВЕЦ пригласит представителей ПОКУПАТЕЛЯ за счёт ПОКУПАТЕЛЯ для проведения испытаний, которые пройдут на заводе ПРОДАВЦА. Эти испытания будут выполняться без нагрузки. По окончании испытаний в присутствии ПОКУПАТЕЛЯ, ПОКУПАТЕЛЬ подпишет протокол, который разрешает отгрузку оборудования.

8.2Если представители ПОКУПАТЕЛЯ не приедут на испытания, ПРОДАВЕЦ проведет испытания своими силами без ПОКУПАТЕЛЯ и при положительных результатах испытаний подпишет протокол, разрешающий отгрузку оборудования, о чем в течение 3 дней известит ПОКУПАТЕЛЯ.

9. ГАРАНТИЯ КАЧЕСТВА ОБОРУДОВАНИЯ

9.1 Качество поставляемого оборудования должно соответствовать техническим характеристикам, указанным в Контракте или его Приложениях.

ПРОДАВЕЦ гарантирует, что:

а) Поставляемое оборудование соответствует высшему техническому уровню и высшим стандартам, существующим в стране ПРОДАВЦА в период выполнения Контракта

б) Качество материалов и техническое выполнение оборудования обеспечиваются.

в) Поставляемое оборудование и его эксплуатационные параметры полностью соответствуют указанным в Контракте при условии, что монтаж, соединение и подключение выполнены в соответствии с требованиями производителя и что на оборудовании будет работать обученный персонал согласно руководству по эксплуатации.

г) Оборудование должно быть поставлено полностью в соответствии с условиями Контракта

д) Чертежи и техническая документация по настоящему Контракту являются правильными, хорошего качества и достаточны для монтажа и запуска оборудования.

9.2 Гарантийный период - 12 месяцев с момента подписания Протокола о приемке оборудования в эксплуатацию, но не более 18 месяцев с момента отгрузки с завода ПРОДАВЦА.

9.3 Если оборудование оказывается дефектным или неисправным в течение гарантийного периода, если оно не отвечает условиям Контракта, если на нём не достигается производительность, указанная в Контракте, ПРОДАВЕЦ обязан за свой счёт по выбору ПОКУПАТЕЛЯ или устранить дефекты, или заменить дефектное оборудование на новое хорошего качества, которое должно быть поставлено без задержки на ОАО «Металлстрой» бесплатно для ПОКУПАТЕЛЯ. По требованию ПРОДАВЦА дефектное оборудование будет возвращено ему за его счёт после поставки заменяющего оборудования или его частей.

9.4 Если будет иметь место устранение дефектов или замена дефектного оборудования, гарантийный период будет продлён на время устранения дефекта для детали (узла), которая должна быть заменена.

9.5 Если ни одна из сторон не может устранить дефекты, ПОКУПАТЕЛЬ имеет право требовать от ПРОДАВЦА замены дефектной части или денежной компенсации.

10. УПАКОВКА

10.1 Оборудование должно быть упаковано в ящики, пригодные для типа поставляемого оборудования и для перевозки автотранспортом.

10.2 Перед упаковкой все детали и части оборудования обрабатываются специальным антикоррозийным ингибитором, который должен защитить оборудование должным образом от ущерба во время транспортировки и хранения на надлежащем складе.

10.3 ПРОДАВЕЦ оформляет подробный упаковочный лист на каждый ящик. Содержание каждого ящика, количество упакованных изделий, их тип или модель, серийный номер, вес нетто и брутто, номера Контракта должны быть указаны в упаковочном листе. Одна копия упаковочного листа в водонепроницаемом конверте должна быть положена в ящик № 1.

11. МАРКИРОВКА

Ящик должен маркироваться с трёх сторон. Каждая грань должна содержать следующую маркировку из несмываемой краски (на английском языке):

Контракт №: 48

ПРОДАВЕЦ: ЗАО «Белстанкопром»

ПОКУПАТЕЛЬ: ОАО «Металлстрой»

ГРУЗОПОЛУЧАТЕЛЬ: ОАО «Металлстрой» Российская федерация, г. Москва, ул. Белорусская, д.8 , 220056.

Ящик №: 1

Вес Брутто, кг: 2550

Вес Нетто, кг: 2500

12. ЭКСПОРТНАЯ ЛИЦЕНЗИЯ В СЛУЧАЕ НЕОБХОДИМОСТИ

12.1 ПРОДАВЕЦ позаботится и будет нести все расходы, связанные с получением необходимой экспортной лицензии на оборудование по настоящему Контракту для экспорта оборудования из страны производителя в Россию.

12.2 Если ПРОДАВЕЦ не в состоянии получить экспортную лицензию или она отозвана соответствующими властями страны производителя до поставки, ПОКУПАТЕЛЬ имеет право расторгнуть Контракт.

13. ФОРС-МАЖОРНЫЕ ОБСТОЯТЕЛЬСТВА

13.1 В случае возникновения форс-мажорных обстоятельств (пожар, наводнение, землетрясение, забастовка, мятеж, гражданская война) срок поставки, указанный в пункте 3.2 Контракта будет продлён на период пока такие обстоятельства остаются в силе, но только пока данные обстоятельства влияют на исполнение Контракта полностью или частично.

13.2 ПРОДАВЕЦ должен немедленно, но не позднее, чем через 5 дней известить ПОКУПАТЕЛЯ о начале и завершении форс-мажорных обстоятельств. Уведомление о наступлении и продолжительности форс-мажорных обстоятельств должно быть подтверждено компетентной Торговой палатой.

13.3 Если в любое время после подписания Контракта и во время изготовления оборудования по форс-мажорным обстоятельствам ПРОДАВЕЦ не может закончить производство и поставку оборудования по Контракту, ПРОДАВЕЦ имеет право прекратить исполнение Контракта и в этом случае вернуть ПОКУПАТЕЛЮ все платежи. Никакой другой компенсации ПРОДАВЦОМ ПОКУПАТЕЛЮ не предусмотрено.

14. АРБИТРАЖНОЕ СОГЛАШЕНИЕ

14.1Все споры и разногласия, которые могут возникнуть из настоящего Контракта или в связи с ним, будут, по возможности, решаться путём переговоров между сторонами.

14.2В случае, если стороны не придут к соглашению, дело подлежит передаче на решение в Арбитражный институт при Торгово-промышленной палате г. Стокгольма, Швеция, за исключением подсудности общим судом, в соответствии с правилами ведения дел в указанном арбитражном суде. Язык, на котором должно осуществляться арбитражное разбирательство – английский.

14.3К любым правоотношениям Сторон, вытекающим из настоящего Контракта или в связи с ним, применяется шведское материальное право.

14.4Решение Арбитражного суда будет являться окончательным и обязательным для обеих сторон.

15. ДРУГИЕ УСЛОВИЯ

15.1Все Приложения к настоящему Контракту считаются его неотъемлемой частью.

15.2Любое изменение и/или добавление к настоящему Контракту будет недействительно до того, как оно не сделано письменно и не подписано обеими контрактующими сторонами.

15.3Ни одна из сторон не имеет права передавать свои права и обязанности третьей стороне по настоящему Контракту без письменного согласия другой стороны.

15.4С момента подписания Контракта все предварительные соглашения, обсуждения и переписка между контрактующими сторонами будет считаться недействительными.

15.5Настоящий Контракт составлен в двух экземплярах на русском языке, каждый из которых имеет одинаковую силу.

15.6Контракт вступает в силу со дня получения продавцом авансового платежа в соответствии с параграфом 3.1.1 настоящего Контракта.

15.7Датой перехода права собственности на импортированный товар считается день последней оплаты товара в соответствии с параграфом 3.1.3 настоящего Контракта.

#### 16. Реквизиты и подписи сторон

16.1.Продавец: ЗАО «Белстанкопром». Адрес: 220002 г. Минск, пр-т Машерова,19

Р/С 3012202410089 в Приорбанк ОАО ЦБУ 115 г. Минск ул. Кропоткина, 91. код 749

УНН: 101528843 ОКПО: 37522963

Факс: (017) 328-62-52

16.2.Покупатель: ОАО «Металлстрой». Адрес: 220056 Российская федерация, г. Москва, ул. Белорусская,8

Р/С 323867564002 в ОАО «Банк Москва-Минск» г. Москва ул. Коммунистическая,49

УНП: 807000002 МФО 153001272

Тел./факс: (095) 288-62-78.

16.3. Грузополучатель: Р/С 323867564002 в ОАО «Банк Москва-Минск» г. Москва ул. Коммунистическая,49

УНП: 807000002 МФО 153001272

Тел./факс: (095) 288-62-78.

Станция назначения: М-1

# Продавец Покупатель

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_ \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

(*ф.и.о*.) (*ф.и.о*.)

м.п. м.п.

**Заключение.**

Итак, валютный рынок - это сфера экономических отношений, проявляющихся при осуществлении операции по купли-продажи иностранной валюты и ценных бумаг в иностранной валюте, а также операций по инвестированию валютного капитала. В каждом рынке существует определенный товар, так и на валютном рынке эту роль выполняют валюта, цена на которую выражается через денежную единицу другой страны.

На мировом финансовом рынке доминируют именно операции на валютном рынке, что обусловлено значительными объемами перелива капитала в условиях либерализации национальных финансовых рынков. Валютный рынок является самым большим сегментом финансового рынка. Среднегодовой объем операций на нем составляет порядка 1,0-1,3 трлн.дол. в год.

Валютный рынок представляет собой сложную, динамично развивающуюся многофакторную систему. Следовательно, знание структуры, особенностей и законов функционирования валютного рынка является залогом успеха проводимых на нем операций, деятельности кампании на международном рынке.

**Список литературы.**

1. Баранов ЭА., Хмыз О.В. Рынки: валютные и ценных бумаг. - М.: Экзамен, 2001.

2. Барышников А.С. Валютные операции и валютные риски: Учеб. пособие. - СПб.: СП6УЭФ, 1995

3. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: Учебник / Под ред. Л.Н. Красавиной. М.: Финансы и статистика, 2001.

4. Моисеев С.Р. Международные валютно-кредитные отношения: Учебное пособие. — М.: Издательство «Дело и Сервис», 2003.

1. Финансы и кредит: Учебник / Под ред. проф. М.В. Романовского, проф. Г.Н. Белоглазовой. - М.: Юрайт-Издат, 2003. С. 532. [↑](#footnote-ref-1)
2. Лука К. Торговля на мировых валютных рынках. Изд. 2.– М.: Евро, 2004. С. 8. [↑](#footnote-ref-2)
3. Баранов ЭА., Хмыз О.В. Рынки: валютные и ценных бумаг. - М.: Экзамен, 2001. С. 35. [↑](#footnote-ref-3)
4. Финансы и кредит: Учебник / Под ред. проф. М.В. Романовского, проф. Г.Н. Белоглазовой. - М.: Юрайт-Издат, 2003. [↑](#footnote-ref-4)
5. Барышников А.С. Валютные операции и валютные риски: Учеб. пособие. - СПб.: СП6УЭФ, 1995. С. 46. [↑](#footnote-ref-5)
6. Финансы и кредит: Учебник / Под ред. проф. М.В. Романовского, проф. Г.Н. Белоглазовой. - М.: Юрайт-Издат, 2003. С. 546. [↑](#footnote-ref-6)
7. Финансы и кредит: Учебник / Под ред. проф. М.В. Романовского, проф. Г.Н. Белоглазовой. - М.: Юрайт-Издат, 2003. С. 547. [↑](#footnote-ref-7)
8. Саханова А.Н., Исингарина Ж.С. Проблемы и перспективы развития фондового рынка Казахстана. – Алматы: Экономика, 2003. С. 88. [↑](#footnote-ref-8)