**Зміст**

|  |  |
| --- | --- |
| Вступ | 3 |
| Розділ 1. Теоретичні основи валютного ризику | 4 |
| 1.1 Сутність та причини виникнення валютних ризиків | 4 |
| 1.2 Види валютних ризиків | 6 |
| Розділ 2. Практика здійснення менеджменту валютного ризику | 13 |
| 2.1 Хеджування валютного ризику та використання захисної обмовки як засобів зниження ризику | 13 |
| 2.2 Стратегії управління валютними ризиками за допомогою строкових угод | 19 |
| 2.3 Страхування ризику за допомогою угод „своп” та валютний арбітраж | 27 |
| Розділ 3. Особливості валютної системи України | 31 |
| 3.1 Етапи розвитку валютної системи України | 31 |
| 3.2 Використання форвардних угод на українському валютному ринку | 34 |
| Висновки | 39 |
| Список використаних джерел | 41 |

**ВСТУП**

Продовження процесу економічних перетворень, інтеграція України в світову економічну систему, вихід на міжнародні фінансові ринки, вдосконалення валютного законодавства і нормативні бази потребують розвитку валютного ринку.

Якщо говорити про український ринок, то сьогодні вже можна стверджувати, що в 1997 р. на даному ринку було закладено підвалини діяльності термінового ринку, на які спирається система управління валютними ризиками.

Вдосконалення валютного ринку, розвиток його міжбанківського сектора, зростання обсягів експортно-імпортних операцій, розширення на українському ринку діяльності нерезидентів, збільшення обсягів іноземного інвестування досить гостро поставили проблеми підвищення рівня ризику операцій з іноземною валютою.

Все вищезазначене і обумовлює актуальність теми.

Об’єктом роботи є міжнародне страхування ризиків. Предметом роботи є валютний ризик як такий, над яким здійснюється страхування.

Метою роботи є розглянути явище валютних ризиків та способи їх передбачення або попередження.

Для досягнення поставленої мети необхідно вирішити наступні завдання:

* розглянути теоретичні засади поняття валютного ризику;
* охарактеризувати основні їх види;
* зазначити деякі зі стратегій менеджменту валютних ризиків;
* відзначити теперішню ситуацію із валютними ризиками в Україні.

Методами, використаними у роботі є історичний, статистичний та картографічний.

**Розділ 1 Теоретичні основи валютного ризику**

**1.1 Сутність та причини виникнення валютних ризиків**.

Проблема валютного ризику в економічній теорії та практиці вперше постала наприкінці 70-х років XX століття після підписання країнами — членами Міжнародного валютного фонду Ямайської угоди (Кінгстон, Ямайка, 1976 р.), відповідно до якої було офіційно визнано демонетизацію золота, скасовано його офіційну ціну і золотий паритет, введено міжнародну розрахункову одиницю СДР (спеціальні права запозичення), яка мала стати основою визначення валютних курсів національних валют, і введено режим вільного курсоутворення на базі «плаваючих» валютних курсів — флоатинг.

Найбільшої гостроти проблема валютного ризику набула у 80-х рр. і залишається актуальною на перспективу. Це пов'язано з різким зростанням обсягів міжнародних торговельних і фінансових операцій, непрогнозованими коливаннями валютних курсів, зростанням обсягів валютних спекуляцій, що спричиняє різке збільшення залежності кінцевих фінансових результатів діяльності підприємств і фінансово-кредитних установ від валютного ризику.

Головним чинником валютних ризиків є коротко- та довгострокові коливання обмінних курсів, що залежать від попиту й пропозиції валюти на національних і міжнародних валютних ринках. У довгостроковому періоді визначальну роль відіграє загальний економічний стан країни, рівень виробництва, збалансованість основних макроекономічних пропорцій, обсяги зовнішньої торгівлі тощо, а в короткостроковому — збалансованість окремих ринків і загальний стан ринкового й конкурентного середовища. Коливання кількісних показників окремих чинників та їх певне співвідношення відіграють вирішальну роль у змінах валютних курсів, а тому можуть мати суттєвий вплив на характер виникнення і рівень валютного ризику [ 12 ].

Серед *довгострокових* чинників коливань валютних курсів передусім необхідно виокремити такі:

— загальна економічна ситуація в країні;

— політична ситуація;

— рівень відсоткових ставок;

— рівень інфляції;

— стан платіжного балансу;

— система валютного регулювання та ін.

*Короткострокові* зміни валютних курсів є наслідком постійних щоденних коливань, зумовлених частою зміною попиту і пропозиції на ту чи ту валюту [ 10 ]. Оскільки обсяги зовнішньоекономічних операцій, у тому числі й торговельних, постійно зростають, а світовий валютний ринок функціонує цілодобово, такі тимчасові коливання є неминучими, що стає постійним джерелом валютного ризику. Крім того, підприємства та банки, що працюють на валютному ринку, можуть потерпати і від цілеспрямованих валютних спекуляцій, досвід яких має вже й Україна. Тому визначення характеру і розмірів валютних ризиків і запобігання їм стає однією з досить актуальних проблем здійснення експортно-імпортних операцій та міжнародних фінансових розрахунків.

Під **валютним** **ризиком** розуміють можливість грошових утрат суб'єктів валютного ринку через коливання валютних курсів [ 7 ]. Під суто економічним кутом зору такий ризик є наслідком незбалансованості активів і пасивів щодо кожної з валют за термінами і сумами.

За час існування системи вільного курсоутворення сформовані певні закономірності динаміки валютних курсів, що завдяки впливу на відсоткові ставки, спрямованість експортно-імпортних потоків, конкурентоспроможність товарів на зовнішніх ринках, умови перетікання капіталів, призводять до певних економічних наслідків.

З погляду практики, виникнення валютного ризику пов'язане із станом валютної позиції, тобто співвідношенням між вимогами й зобов'язаннями щодо іноземної валюти. У разі закритої валютної позиції, тобто коли вимоги й зобов'язання збігаються, ризик зведено до мінімуму. Коли ж валютна позиція відкрита, суми вимог і зобов'язань не збігаються, через що й виникає валютний ризик. У такому разі банкові доведеться в майбутньому купувати валюту за новим курсом і продавати за старим. Якщо за відкритої валютної позиції сума валютних зобов'язань банку перевищує суму вимог, то це буде коротка валютна позиція, якщо ж навпаки, — довга. Збитки виникають тоді, коли доводиться відповідно до раніше укладеної угоди продавати валюту за курсом, нижчим від поточного, а купувати (прийняти раніше куплену валюту) за курсом, вищим від нього.

**1.2 Види валютних ризиків**

За характером і місцем виникнення валютні ризики поділяють на:

— операційні;

— трансляційні (бухгалтерські);

— економічні.

**Операційний валютний ризик.** Цей ризик можна визначити як можливість недоотримання прибутку або понесення збитків в результаті безпосереднього впливу змін обмінного курсу на очікувані потоки коштів [11]. Експортер, який одержує іноземну валюту за проданий товар, програє від зниження курсу іноземної валюти відносно національної, тоді як імпортер, що здійснює оплату в іноземній валюті, програє від підвищення курсу іноземної валюти відносно національної.

Невизначеність вартості експорту в національній валюті, якщо рахунок-фактура на нього оформляється в іноземній валюті, може стримувати експорт, тому що виникають сумніви в тому, що експортовані товари в кінцевому результаті можна буде реалізувати з прибутком. Невизначеність вартості імпорту в національній валюті, ціна на який встановлена в іноземній валюті, збільшує ризик втрат від імпорту, тому що в перерахунку на національну валюту ціна може виявитися неконкурентною. Таким чином, невизначеність обмінного курсу може перешкоджати міжнародній торгівлі.

Може здатись, що невизначеність прибутковості експортних операцій, коли товари оцінюються в іноземній валюті, можна запобігти, якщо призначити ціну в базовій національній валюті компанії-експортера. Проте це лише перенесе валютний ризик на імпортера, що згодом віддасть перевагу мати справу з постачальниками, готовими оформляти рахунки-фактури у валюті країни-імпортера. Крім того, знецінення іноземної валюти, які підривають прибутки від експорту товарів у перерахунку на національну валюту, супроводжується підвищенням курсу національної валюти і призводить до зростання ціни експорту в іноземній валюті, що знижує його конкурентноздатність. Особливо руйнівний ефект буде в умовах попиту, чутливого до зміни ціни. Описана проблема добре знайома експортерам автомашин, текстильних виробів і алкогольних напоїв.

Прикладом нестабільності розміру обсягу продажу може служити ситуація, коли компанія бере участь у *тендері* (торгах) за контракт. Компанія повинна усвідомлювати, що тендер у національній валюті може поставити її в невигідне конкурентне положення, а тендер в іноземній валюті може спричинити за собою валютний ризик (у залежності від результату тендера). Успіх у тендері пов'язаний з валютним ризиком, а невдача - ні. Це створює певні проблеми, і найбільш ефективний захист від подібних ризиків можуть забезпечити валютні опціони.

Успіх у тендері має наслідком посилення ступеня схильності компанії валютному ризику. Багато машинобудівних підрядних фірм працюють на Ближньому Сході по контрактних цінах у доларах США, тоді як їхні витрати оцінюються в іншій валюті. Ці фірми виявилися вразливими для ризику збитків від падіння курсу долару і зіткнулися з необхідністю застрахувати себе на випадок, якщо тенденція до ослаблення долара збережеться протягом тривалого періоду.

Тендер в іноземній валюті може розглядатися як джерело умовного операційного валютного ризику. Дуже часто ризик, пов'язаний з участю в тендері, вважається різновидом економічного валютного ризику, особливо якщо під ним розуміється весь залишковий ризик, який важко однозначно визначити або як операційний, або як трансляційний. Цей вид ризику можна визначити як "умовний операційний валютний ризик".

Імпортери, які одержують рахунки-фактури в іноземній валюті, також стикаються з невизначеністю при оцінці вартості імпорту в національній валюті. Для них це стає особливо проблематичним у випадку чутливості збуту до цінових змін, тоді коли, приміром, їхніми конкурентами являються внутрішні виробники, які не відчувають впливу змін обмінних курсів, або імпортери, які одержують рахунки-фактури в іноземній валюті, курс якої змінюється в сприятливому напрямку. Що стосується товарів, виготовлених за новітніми технологіями, то звичайно в якості їхніх постачальників виступають або США, або Японія. Розходження в змінах курсу долара й ієни стосовно фунту стерлінгів впливають на відносну конкурентноздатність (ціну) американського і японського обладнання.

Найбільш складна в теоретичному плані проблема виникає у зв'язку з *датою* виникнення операційного валютного ризику. Один із варіантів - вважати її датою виписки рахунку-фактури. Але як тоді бути з замовленнями, на котрі ще не оформлений рахунок-фактура? Якщо експортер одержав замовлення, накладна на яке буде виписана в іноземній валюті, то ризик існує з моменту реєстрації замовлення, якщо ціна в іноземній валюті визначається в момент одержання замовлення.

Завдання визначення операційного ризику може вимагати оцінки ситуації, коли ціна угоди встановлена в одній валюті, а оплата буде проводитися в інший. Можуть виникнути сумніви щодо валюти, схильної до ризику: це валюта ціни або валюта платежу? Відповідь - це валюта *ціни*. Підвищення курсу валюти платежу стосовно базової валюти не супроводжується відповідним зростанням курсу валюти ціни щодо базової валюти. Більш висока вартість покупки одиниці валюти платежу (наприклад, одного долара) буде компенсуватися меншим числом одиниць (тобто доларів), які відповідають вартості товарів або послуг з угоди, вираженої у валюті ціни.

**Трансляційний валютний ризик**. Цей ризик відомий також як *розрахунковий*, або *балансовий*, ризик. Його джерелом є можливість невідповідності між активами і пасивами, вираженими у валютах різних країн [11]. Наприклад, якщо британська компанія має дочірню філію в США, то в неї є активи, вартість яких виражена в доларах США. Якщо в британської компанії немає достатніх пасивів у доларах США, які компенсують вартість цих активів, то компанія схильна до ризику. Знецінення долара США щодо фунта стерлінгів призведе до зменшення балансової оцінки вартості активів дочірньої фірми, тому що балансовий звіт материнської компанії буде виражатися у фунтах стерлінгів. Аналогічно, компанія з чистими пасивами в іноземній валюті буде схильна до ризику у випадку підвищення курсу цієї валюти. Наприклад, компанія взяла кредит у швейцарських франках, тому що у Швейцарії були низькі процентні ставки, а потім обміняла франки на фунти стерлінгів для фінансування проекту в Сполученому Королівстві. Балансовий звіт покаже збільшення вартості пасивів у фунтах стерлінгів у випадку, якщо курс швейцарського франка стосовно фунта стерлінгів зросте.

Важливо дати відповідь на питання, наскільки серйозну загрозу представляє трансляційний ризик. Якщо компанія вважає, що він не має особливого значення, то тоді немає необхідності хеджувати такий ризик. На підтримку цієї точки зору можна сказати, що відбиток у балансовому звіті змін активів і пасивів при їхній оцінці в базовій валюті є всього лише бухгалтерською процедурою, яка не має суттєвого значення. Той факт, що вартість активів дочірньої компанії в США, виражена у фунтах стерлінгів, коливається разом із рухом обмінного курсу долара США до фунта стерлінгів, може ніяк не вплинути на основну діяльність або прибутковість (у доларах США) дочірньої компанії. Тому витрати на хеджування трансляційного ризику можуть вважатися безглуздими, тому що фактично не існує ризику втрат від коливань курсу. Ця точка зору виправдана, якщо зміни курсу розглядаються як відхилення від відносно стабільного курсу. Проте якщо існує визначена тенденція зміни курсу, то сама ця тенденція може виявитися суттєвою, хоч відхилення від курсу в ту або іншу сторону можуть і не мати значення. Тенденція до зниження вартості долара США щодо фунта стерлінгів у довгостроковій перспективі могла б мати суттєву значимість для материнської компанії. Навіть якби знецінення долара і не мало наслідків для діяльності дочірньої фірми, майбутні надходження прибутку у фунтах стерлінгів від дочірньої в материнську компанію зменшилися б, і було б правильним відобразити таке зменшення в балансовому звіті материнської компанії при оцінці активів дочірньої філії. Таке зменшення вартості активів дочірньої компанії у фунтах стерлінгів вже мало б суттєве значення для материнської компанії, і в цьому випадку виникнуло би питання про необхідність певних заходів для хеджування валютного ризику.

Ігнорування відхилень обмінного курсу в ту або іншу сторону від постійного в цілому курсу в довгостроковій перспективі цілком виправдано для активів, наприклад, дочірніх компаній, оскільки подібні активи носять довгостроковий і навіть безстроковий характер. Для активів короткострокового характеру виникає проблема з термінами їхнього погашення, тому що ці терміни можуть співпасти з періодом, коли буде особливо несприятливий рівень обмінного курсу. Подібному ризику схильні *боргові* *зобов'язання* компаній, виражені в іноземній валюті. Боргові цінні папери можуть мати термін погашення без права його продовження. Навіть якщо обмінний курс фунта стерлінгів до долара просто коливається в межах постійного рівня (при розгляді його на тривалому відрізку часу), для британського позичальника американських доларів ситуація виявиться дуже несприятливою, якщо термін погашення наступить у момент, коли курс долара стосовно фунта стерлінгів буде особливо високим. Активи і пасиви, які не можна розглядати як безстрокові, особливо якщо умови і терміни погашення не є гнучкими, створюють можливість валютного ризику, який є суттєвим для компанії. З цієї причини в даному випадку необхідно з усією серйозністю поставитися до хеджування трансляційних валютних ризиків.

**Економічний валютний ризик.** Економічний ризик визначається як можливість несприятливого впливу змін обмінного курсу на економічне положення компанії, наприклад, можливість зменшення обсягу товарообігу або зміни цін компанії на фактори виробництва і готової продукції в порівнянні з іншими цінами на внутрішньому ринку. Ризик може виникати внаслідок зміни гостроти конкурентної боротьби, як з боку виробників аналогічних товарів, так і з боку виробників іншої продукції, а також зміни схильності споживачів певній торговій марці [11]. Вплив можуть мати й інші джерела, наприклад, реакція уряду на зміну обмінного курсу або стримування зростання заробітної плати в результаті інфляції, викликаної знеціненням валюти.

У найменшому ступені економічному ризику підлягають компанії, які платять витрати тільки в національній валюті, не мають альтернативних джерел факторів виробництва, на які могли б вплинути зміни валютного курсу. Ці компанії реалізують продукцію тільки всередині країни і не зустрічають конкуренції з боку товарів, ціни на які можуть стати більш виграшними в результаті сприятливої зміни курсу. Проте навіть такі компанії не цілком захищені, тому що зміни обмінного курсу можуть мати наслідки, яких не зможе уникнути жодна фірма. Наприклад, курс фунта стерлінгів, який знижується може призвести до підвищення процентних ставок, що, у свою чергу, знизить загальний рівень споживчих витрат на внутрішньому ринку і збільшить витрати, пов'язані з погашенням боргових зобов'язань.

Коливання обмінних курсів можуть вплинути на ступінь конкуренції з боку інших виробників, впливаючи на структуру їхніх витрат або на їхні продажні ціни, виражені в національній валюті. Компанія, яка продає винятково на внутрішньому ринку, з витратами, оплачуваними тільки в національній валюті, постраждає від підвищення курсу внутрішньої валюти, оскільки конкурентні імпортні товари будуть більш дешевими, так само як і товари внутрішніх виробників-конкурентів, витрати яких сплачуються частково в іноземній валюті.

Зміни вартості валюти країни можуть мати додаткову значимість для компанії, яка розмістила свою філію в цій країні з метою забезпечення дешевого джерела постачань або на свій внутрішній ринок, або на ринки інших країн-споживачів. Наприклад, японський виробник автомашин, який побудував завод у Сполученому Королівстві для випуску машин за конкурентними цінами, не буде радіти підвищенню курсу фунта стерлінгів щодо інших європейських валют.

Деякі сировинні товари за традицією оцінюються в певних валютах. Яскравим прикладом цього є ціни на *нафту* в доларах США. Компанії, які одержують прибуток в інших валютах, можуть бути вразливі для ризику можливих збитків від підвищення курсу долара стосовно валют, у яких вони одержують свої прибутки. Одним із прикладів таких фірм є *авіакомпанії*. Якщо вони до того ж купують літаки в США і мають у результаті боргові зобов'язання в доларах, то посилюється їхня схильність ризику втрат від підвищення курсу долара щодо національних валют, у яких вони одержують прибутки. Моментом виникнення операційного валютного ризику варто вважати дату опублікування прейскуранта.

**Розділ 2. Практика здійснення менеджменту валютного ризику**

**2.1 Хеджування валютного ризику та використання захисної обмовки як засобів зниження ризику**

Коливання обмінних курсів створюють ризик. Наприклад, припустимо, що британський експортер продає товари імпортеру в США, і ціна угоди виражається в доларах США Британський експортер повинний буде одержати суму доларів через якийсь час після того, як була узгоджена угода. Експортер, таким чином, виявляється схильним курсовому ризику. Падіння вартості долара щодо фунта стерлінгів зменшило б стерлінгову вартість надходжень. Це знизило б прибутковість експорту або навіть зробило б його збитковим. Якщо експортер хоче уникнути подібного ризику, він може застрахуватися від утрат. Здійснюючи *хеджування* за допомогою фінансового ф’ючерсу, він намагається гарантувати собі обмінний курс, по якому він буде набувати фунтів стерлінгів. Йому необхідно знати заздалегідь, скільки грошей він одержить у стерлінговому вираженні. Гарантований обмінний курс може бути менш сприятливим, ніж поточний курс, але принаймні експортер буде вільний від ризику, що курс може стати настільки несприятливим, що угода виявиться збитковою.

*Хеджер* переносить свій ризик на іншого учасника валютних операцій. Якщо він купує ф'ючерси, хтось інший повинний продати їх, тобто придбання одночасно права і зобов'язання купити валюту у встановлений термін у майбутньому за ціною, узгодженою в даний момент, повинне відповідати праву і зобов'язанню іншої особи продати цю валюту у встановлений термін за відповідною ціною [19]. У приведеному вище прикладі ризик втрат від падіння вартості долара переноситься на продавця стерлінгових ф'ючерсів. Якщо курс долара дійсно впаде, то продавець виявить, що він взяв на себе зобов'язання продати валюту за ціною нижче, чим ціна спот на момент фактичної передачі валюти. Продавець стерлінгових ф'ючерсів повинний бути або хеджером, який намагається уникнути протилежного ризику, тобто ризику втрат від підвищення курсу долара стосовно фунта стерлінгів, або спекулянтом, готовим прийняти на себе ризик в очікуванні прибутку.

Якби один із хеджерів не взяв на себе зобов'язань за ф'ючерсною угодою, то перший з них поніс би збитки, а інший мав би прибуток (якщо, звичайно, курс не залишився б без змін). Зафіксувавши поточний курс, обидві сторони гарантують відсутність як збитків, так і прибутку. Одна сторона уникає непередбачених збитків, а інша відмовляється від непередбаченого прибутку. Важливо, однак, що обидві сторони зменшили ризик втрат від можливої зміни курсу в несприятливому для них напрямку. (Якщо обмінний курс, за яким укладається ф'ючерсна угода, відрізняється від поточного курсу, то купівля-продаж ф'ючерсів має на меті гарантувати визначені курсові прибутки або збитки. Проте той факт, що курсова невизначеність була зменшена, залишається в силі, і захист від непередбачених змін обмінного курсу був забезпечений).

Існує можливість того, що в результаті хеджування сума, необхідна для покриття ризику при зміні курсу в одному напрямку, не буде в точності відповідати сумі, необхідної для хеджування при зміні курсу в протилежному напрямку. Наприклад, учасники угод, які прагнуть уникнути збитків від підвищення курсу фунта стерлінгів щодо долара США, можуть не знайти достатнього числа хеджерів, які бажають уникнути ризику втрат від падіння курсу фунта. Саме в такій ситуації стають необхідні спекулянти, які "роблять ринок". Спекулянти купують і продають ф'ючерси в очікуванні одержання прибутку. Якщо ф'ючерсна ціна буде вище очікуваної ними, вони почнуть продавати ф'ючерси, тому що будуть розраховувати на можливість пізніше купити їх за більш низькою ціною. Ф'ючерсна ціна нижче очікуваної змусить спекулянтів купувати ф'ючерси з тим, щоб мати можливість продати їх пізніше по більш високій ціні.

Подібна діяльність спекулянтів забезпечує хеджерам здійснення їхніх угод. Наприклад, припустимо, що хеджери хочуть продати більше стерлінгових ф'ючерсів, чим купити. Це призведе до зниження ф'ючерсної ціни. Падіння ф'ючерсної ціни спонукає спекулянтів купувати контракти. Отже, спекулянти скуплять надлишок стерлінгових ф'ючерсів, які пропонуються, і тим самим дозволять експортерам і імпортерам здійснити потрібні їм операції з хеджування. Така поведінка спекулянтів робить ф'ючерсний ринок ліквідним і забезпечує реалізацію всіх намірів з купівлі-продажу ф'ючерсних контрактів. Спекулянтів часто вважають непотрібними Приведений аналіз, проте, показує, що вони, навпаки, виконують дуже корисну функцію. Роблячи ринок ф'ючерсів ліквідним, вони дозволяють експортерам і імпортерам хеджувати ризик.

## Захисні обмовки. Золоті і валютні захисні обмовки застосовувалися після Другої світової війни. Золота обмовка заснована на фіксації золотого змісту валюти платежу на дату укладання контракту і перерахунку суми платежу пропорційно зміні золотого змісту на дату виконання. Розрізнялися пряма і непряма золоті обмовки. При прямій обмовці сума зобов'язання дорівнювалася до вагової кількості золота; при непрямій - сума зобов'язання, виражена у валюті, перераховувалася пропорційно зміні золотого змісту цієї валюти (- долара). Застосування цієї обмовки ґрунтувалося на тому, що в умовах повоєнної Брентонвудської валютної системи існували офіційні золоті паритети-співвідношення валют за їх золотим змістом, що із 1934 по 1976 рік встановлювалися на базі офіційної ціни золота, вираженої в доларах. Проте через коливання ринкової ціни золота і частих девальвацій, які відбувалися періодично, провідних світових валют, золота обмовка поступово втратила свої захисні властивості і перестала застосовуватися зовсім з часу прийняття Ямайської валютної системи, яка скасувала золоті паритети й офіційну ціну золота.

*Валютна обмовка* - умова в міжнародному контракті, яка обумовлює перегляд суми платежу пропорційно зміненому курсі валюти обмовки з метою страхування валютного або кредитного ризику експортера або кредитора [11]. Найбільш поширена форма валютної обмовки - розбіжність валюти ціни і валюти платежу. При цьому експортер або кредитор зацікавлений у тому, щоб в якості валюти ціни вибиралася найбільш стійка валюта або валюта, підвищення курсу якої прогнозується, тому що при виробництві платежу підрахунок суми платежу відбувається пропорційно курсу валюти ціни.

Для зниження ризику падіння курсу валюти ціни на практиці одержали поширення багатовалютні обмовки.

*Багатовалютна* обмовка - умова в міжнародному контракті, яка обумовлює перегляд суми платежу пропорційно зміні курсу корзини валют, які заздалегідь вибираються за згодою сторін. Багатовалютна обмовка має переваги перед *одновалютною*:

* по-перше, валютна корзина, як метод виміру середньозважаного курсу валют, знижує ризик різкої зміни суми платежу;
* по-друге, вона найбільшою мірою відповідає інтересам контрагентів угоди з погляду валютного ризику, тому що включає валюти різної стабільності [ 4 ].

Водночас, недоліком багатовалютної обмовки можна вважати складність формулювання обмовки в контракті в залежності від засобу розрахунку курсових втрат, неточність якої призводить до різноманітного трактування сторонами умов обмовки. Іншим недоліком багатовалютної обмовки є складність вибору базисної *корзини* валют.

Після відміни золотодевізного стандарту і режиму фіксованих паритетів та курсів і переході до Ямайської валютної системи і плаваючих валютних курсів, міжнародні валютні одиниці були прирівняні до визначеної *валютної* *корзини*. Існує декілька видів валютних корзин. Вони розрізняються складом валют.

**валютна корзина**

**регульована**

**стандартна**

**асиметрична**

**симетрична**

Рис. 2.1 Види валютних корзин

* + Симетрична корзина - валюти наділені однаковими питомими вагами.
  + Асиметрична корзина - валюти наділені різними питомими вагами.
  + Стандартна корзина - валюти зафіксовані на визначений період застосування валютної одиниці в якості валюти обмовки.
  + Регульована корзина - валюти змінюються в залежності від ринкових факторів [11].

Перевагою застосування СДР або ЕКЮ як бази багатовалютної обмовки полягає в тому, що регулярні і загальновизнані їхні котировки виключають невизначеність при підрахунку сум платежу. *Складовими* *елементами* механізму валютної обмовки є:

- початок її дії, який залежить від встановленої в контракті границі коливань курсу;

- дата базисної вартості валютної корзини. Датою базисної вартості звичайно є дата підписання контракту або попередня їй дата. Іноді застосовується змінна дата базисної вартості, яка створює додаткову невизначеність.

- дата або період визначення умовної вартості валютної корзини на момент платежу: звичайно, робочий день безпосередньо перед днем платежу або декілька днів перед ним.

- обмеження дії валютної обмовки при зміні курсу валюти платежу проти курсу валюти обмовки шляхом встановлення нижньої і верхньої границі дії обмовки (звичайно у відсотках до суми платежу) [ 9 ].

Іншими формами багатовалютної обмовки є:

1. Використання в якості валюти платежу *декількох* валют з узгодженого набору, наприклад: долар, марка, швейцарський франк і фунт стерлінгів.

2. *0пціон* валюти платежу - на момент укладання контракту ціна фіксується в декількох валютах, а при наступі платежу експортер має право вибору валюти платежу. Обмеженість застосування валютної обмовки взагалі (і багатовалютної зокрема) полягає в тому, що вона страхує від валютного й інфляційного ризику лише в тому випадку, коли зріст товарних цін відбивається на динаміки курсів валют. Прикладом може служити Росія, де валютні обмовки зараз практикуються повсюдно, у тому числі і при внутрішніх розрахунках: незважаючи на те, що продавці товарів, як правило, обмовляють їхню ціну в залежності від курсу долара, їхні втрати від внутрішньої інфляції не компенсуються зростанням курсу. У світовій практика для страхування експортерів і кредиторів від інфляційного ризику використовуються товарно-цінові обмовки.

Товарно-цінова обмовка - умова, яка включається в міжнародний контракт з метою страхування від інфляційного ризику [11]. До товарно-цінових обмовок відносяться:

* + Обмовки про *змінну* ціну, яка підвищується в залежності від ціноутворюючих факторів.
  + *Індексна* обмовка - умова, за якою суми платежу змінюються пропорційно зміні цін за періоди з дати підписання до моменту виконання зобов'язання. Індексні обмовки не одержали широкого поширення у світовій практика через труднощі з вибором і перерахунком індексів, які реально відбивають зростання цін.
  + *Комбінована* валютно-товарна обмовка використовується для регулювання суми платежу з врахуванням зміни валютних курсів і товарних цін. У випадку односрямованої динаміки зміни валютних курсів і товарних цін підрахунок сум платежу відбувається пропорційно фактору, який максимально змінився. Якщо ж за період між підписанням і виконанням угоди динаміка валютних курсів і динаміка товарних цін не збігалися, то сума платежу змінюється на різницю між відхиленням цін і курсів.
  + *Компенсаційна* угода для страхування валютних ризиків при кредитуванні: сума кредиту ув'язується з ціною у визначеній валюті (може використовуватися корзина валют) товару, який поставляється в рахунок погашення кредиту [19].

До теперішнього часу валютні обмовки, як метод страхування валютних ризиків експортерів і кредиторів, в основному на практиці перестали застосовуватися. Замість них з початку 70-х років стали застосовуватися сучасні методи страхування: валютні опціони, форвардні валютні операції, валютні ф'ючерси, міжбанківські операції "своп".

**2.2 Стратегії управління валютними ризиками за допомогою строкових угод**

**Форвардні угоди.** Форвардні угоди (forward contract) є найбільш поширеним методом хеджування валютних ризиків, який дозволяє здійснити обмінну валютну операцію на даний момент часу з постачанням валюти в майбутньому. Ринок форвардних валютних контрактів є невід'ємною складовою світового валютного ринку від початку 80-х pp.

Основою форвардної угоди є договір купівлі-продажу іноземної валюти протягом певного періоду або на певну дату в майбутньому за обмінним курсом, обумовленим на дату укладення угоди [ 7 ]. Форвардні контракти є терміновими контрактами міжбанківського валютного ринку. Терміни форвардних угод стандартизовані та, як правило, не перевищують 12 місяців; найбільш поширеними є угоди на 1, 2, 3, 6, 9 та 12 місяців. На практиці ці періоди позначаються: 1М, 2М, 3М і т. д.

Оскільки форвардний ринок є міжбанківським, останнім часом банки, крім стандартних термінів, самостійно використовують так звані короткі дати — short dates (до одного місяця) та ламані дати — broken dates (понад місяць), що не збігаються зі стандартними термінами. Одначе ринок таких дат вважається менш ліквідним, ніж ринок зі стандартизованими термінами, а тому угоди мають разовий характер за домовленістю сторін.

Основне призначення форвардних валютних угод — забезпечити надійне страхування майбутніх платежів або надходжень за зовнішньоторговельними контрактами.

Останнім часом форвардні угоди широко використовуються і для неторговельних операцій, пов'язаних із рухом капіталів: кредитування іноземних філій, вкладення інвестицій, придбання цінних паперів іноземних емітентів, репатріація прибутків тощо.

Форвардні угоди є твердими, тобто обов'язковими для виконання, і укладаються переважно з метою реальної купівлі або продажу валюти. Найбільш поширеним є використання таких угод для страхування незабезпечених відкритих валютних позицій, але часто вони можуть бути використані зі спекулятивною метою.

Умови форвардного контракту:

* валютний курс фіксується на момент укладення форвардної угоди;
* реальна передача валюти здійснюється через певний обумовлений стандартний відтинок часу;
* під час підписання угоди ніякі попередні платежі не здійснюються;
* обсяги контрактів не стандартизовані. Фінансовий зміст форвардної операції полягає в купівлі чи продажу однієї валюти в обмін на іншу, виходячи з інтересів покупця (продавця), з метою одержання прибутку чи запобігання збиткам [ 19 ].

***Приклад***

Імпортерові через 3 місяці для оплати кон­тракту потрібно DM 200 000, які він може придбати вже тепер за американські долари за спот-курсом $ 1 = DM 1,5000. Відсоткові став­ки за депозитами у німецьких банках станов­лять 3,5%, а в банках США — 4,5%.

Для придбання DM 200 000 за поточним курсом імпортерові потрібно $ 133333,3. Скориставшись тримісячним банківським депо­зитом у США, імпортер міг би додатково отри­мати $ 1500:

Скориставшись таким же депозитом у Німеччині, імпортер отримав би додатково DM 1750:

Таблиця 2.1

Доходи у залежності від обраної валюти

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Депозит розміщено в банку | Доходи за тримісячним депозитом за поточним кур­сом ($ 1 - DM 1,500) | |
| у $ | у DM |
| Німеччини | 1167 | 1750 |
| США | 1500 | 2250 |
| Додатковий прибуток від |  |  |
| розміщення під вищу | +333 | +500 |
| відсоткову ставку |

Тепер, з урахуванням додаткового прибут­ку від депозитної операції, через 3 місяці імпор­терові для придбання DM 200 000 потрібна буде значно менша сума, ніж раніше — не $ 133 333,3, а $ 131 833,3.

Але слід мати на увазі, що банк-власник суми в DM 200 000 також може скористатися де­позитом і одержати прибуток у розмірі DM 1750. Отже, фінансові умови покупця і продав­ця валют врівноважуються, і якщо не брати до уваги інші чинники, то через три місяці поточ­ний курс USD/ DEM має становити:

Але це суто теоретичний підхід, який лише ілюструє механізм форвардного курсоутворення. На практиці він дещо складніший.

Особливості розрахунку форвардних курсів. Специфікою форвардно-го ринку є те, що форвардні валютні курси, на відміну від інших видів угод, безпосередньо не фіксуються, а розраховуються. Маркет-мейкери та професійні дилери оперують показниками, вираженими у вигляді десятититисячної частини валютного курсу, що відображають різницю між курсом «спот» і курсом «форвард». Ці показники називають форвардною маржею (спред, пункти, піпи) і на практиці здійснюються котирування не курсів, а відповідних різниць.

Форвардний валютний курс розраховується на момент укладення угоди і складається з поточного курсу (спот-курсу) і форвардної маржі, яка може виступати у вигляді премії або знижки (дисконту). Якщо форвардний курс валюти вищий від поточного, то для його визначення до спот-курсу додається форвардна премія. Якщо ж форвардний курс нижчий від поточного, він визначається відніманням від значення спот-курсу форвардної знижки (дисконту).

На практиці з метою розрізнення премії або знижки їх часто записують, відповідно зі знаком «плюс» чи «мінус», але дилер завжди безпомилково визначить премію або знижку, якщо знак і не буде вказано. Це пояснюється тим, що курс покупця завжди нижчий за курс продавця. Тому, коли показники форвардної маржі (спред) наведені в порядку збільшення [наприклад, 150—200 або (-100)—(-20)], то мова йде про форвардну премію. У разі, якщо спред наводиться в порядку зниження [наприклад, 220—100 або (-50)—(-180)], то дилер повинен враховувати цей спред як форвардну знижку (дисконт).

Окрім того, слід мати на увазі, що курси «форвард» відрізняються від курсів «спот» значно більшим абсолютним значенням показника маржі — різниці між курсом продажу та курсом купівлі. Це пояснюється специфікою банківської операції «форвард», яка одночасно є й формою страхування валютних ризиків. Що триваліший форвардний період, то вищим буде рівень валютного ризику, а тому більшим буде і розмір форвардної маржі.

Недоліки та нові форми форвардних угод. Як можна було переконатися, використання форвардних угод для хеджування страхування валютних ризиків має багато переваг. Проте існують і *недоліки* такої схеми страхування. Головний із них полягає в тому, що угоди укладаються на міжбанківському ринку, а не на біржовому, як ф'ючерсні контракти, а тому відповідальність за виконання таких угод повністю лягає на учасників конкретної угоди. І якщо один з учасників угоди не зможе виконати її умов у повному обсязі, то інший зазнає значних збитків.

З метою запобігання таким ситуаціям або їх уникнення використовують додаткові методи страхування, які останнім часом набувають дедалі більшого поширення. Це, зокрема:

* продовження терміну форвардної угоди;
* використання форвардних опціонів із відкритим терміном виконання;
* використання форвардних опціонів із перехресними датами;
* використання валютних контокорентів;
* укладення непрямих форвардних угод;
* забезпечення валютного покриття;
* самостійне створення «форварду»;
* використання форвардних контрактів із опціоном анулювання (FOX);
* використання угод про форвардну відсоткову ставку та ін.

**Валютні ф’ючерси.** Фінансові ф'ючерсні ринки виникли як реакція на потребу в адекватних інструментах хеджування, яке повинне розглядатися як їхнє основне призначення. Проте хеджери не є єдиними учасниками ринків фінансових, ф'ючерсів. Спекулянти та арбітражери також беруть участь в операціях на цих ринках і, як буде показано надалі, відіграють дуже важливу роль для їхнього ефективного функціонування.

Фінансовий ф'ючерсний контракт надає одночасно право і зобов'язання купити або продати актив у встановлений термін у майбутньому на умовах, узгоджених у даний час. Валютні ф’ючерси укладаються на обмін валют у майбутньому по курсу, визначеному на момент укладання угоди в контракті [ 19 ].

Ці контракти можуть вільно купуватися і продаватися. Наприклад, компанія, яка купила контракт, що дає їй право і зобов'язання купити валюту на визначену суму у встановлений термін у майбутньому по обмінному курсі, зафіксованому в даний момент, може згодом закрити свою позицію за контрактом, продавши його. Необхідною умовою функціонування валютних ф'ючерсних ринків є їхня ліквідність, яка полегшує здійснення угод. Фінансові ф'ючерсні контракти відрізняє високий ступінь стандартизації. Достатнє число контрактів кожного виду створює передумови для ліквідності ринків. Контракти, якими торгують на Лондонській міжнародній біржі фінансових ф'ючерсів (LIFFE), мають всього 4 терміни виконання щороку, а саме, березень, червень, вересень і грудень. Сума контракту також стандартна, наприклад, 25 000 ф. ст. для контрактів по фунтах стерлінгів. Стандартизація обмежує розмаїтість наявних контрактів, але збільшує обсяг торгівлі кожним контрактом.

Клієнту необхідно відкрити ф'ючерсний рахунок розрахунків у члена LIFFE. Вибір члена біржі для виконання брокерських функцій дуже важливий. Брокерські фірми значно відрізняються одна від одної за своїми фінансовими умовами і обсягом наданих послуг. Клієнт розміщує наказ у зареєстрованого представника фірми - члена біржі. Після перевірки цією фірмою прийнятності наказу клієнт одержує усне підтвердження прийняття наказу Згодом наказ підтверджується у письмовому виді, звичайно з оцінкою про час його реєстрації Як тільки наказ був прийнятий і підтверджена його прийнятність, він передається в кабіну фірми-брокера в залі біржі. Деталі наказу записуються на стандартному бланку наказу, на якому проставляеться час. Копія бланку наказу передається ділеру в біржовій ямі, де і здійснюється його виконання. При виконанні наказу деталі угоди записуються на бланку, який потім відсилається назад в кабіну. Потім заповнюється біржовий розрахунковий бланк, який відбиває всі подробиці угоди. Одночасно деталі угоди передаються члену біржі, який повідомляє про неї клієнту.

**Роль валютних опціонів у хеджуванні ризику.** *Валютний* *опціон* є своєрідною формою термінової угоди двох сторін — продавця і власника опціону, внаслідок якої власник опціону отримує право, а не зобов'язання, купити у продавця опціону або продати йому заздалегідь визначену суму однієї валюти в обмін на іншу (або на національну грошову одиницю) за обумовленим валютним курсом чи за курсом, визначеним на день обміну. Такий фіксований курс називають *ціною виконання* [ 9 ].

Власник опціону має право вибору реалізувати опціон або ж відмовитися від нього залежно від того, наскільки сприятливими для нього будуть коливання валютного курсу.

Продавець опціону зобов'язаний виконати валютну операцію за курсом обміну (ціною виконання), встановленим за опціонною угодою, та забезпечити власникові опціону виконання умов угоди до завершення встановленого терміну. Якщо угоду здійснено, то вживають терміни «опціон здійснено» або «опціон виконано».

Залежно від місця продажу опціони поділяють на *біржові*, що вільно перебувають в обігу, та *позабіржові* [8]. Біржові опціони (traded option) продають і купують опціонні біржі, які є своєрідними фінансовими інститутами, що стали невід'ємною складовою фінансового ринку економічно розвинених країн. Найвідоміші з них — Лондонська фондова біржа. Європейська опціонна біржа в Амстердамі (з 1978 p.), Філадельфійська, Чиказька, Монреальська та інші біржі. В табл. 6 наведено перелік цих бірж та валют, за якими укладаються опціонні угоди.

Біржові опціони можуть знаходитися в обігу на вторинному ринку, вільно купуватися і продаватися третіми особами до завершення терміну використання. Ці опціони стандартизовані за певними видами валют, сумами й термінами виконання.

Стандартна специфікація валютного опціону містить такі реквізити:

— найменування валюти опціону;

— назву операції (купівля або продаж);

— суму валюти;

— курс обміну;

— дату завершення дії опціонного періоду;

— умови виконання опціону (певна дата чи опціонний період).

Позабіржові опціони (over-the-counter option, ОТС option) можна розглядати як суто банківський інструмент. Вони продаються і купуються покупцем і банком, як правило, за індивідуальною угодою на договірних засадах і за специфікацією, що відповідає вимогам покупця. Переважно на ринку позабіржових опціонів банки працюють із великими корпораціями. Порівняльна характеристика біржових і позабіржових опціонів, наведена в табл., дає змогу наочно побачити їхні спільні риси та відмінності.

Таблиця 2.2

Порівняльна характеристика біржових та позабіржових опціонів

|  |  |
| --- | --- |
| Біржові опціони | Позабіржові опціони |
| Продаються через біржу | Продаються банками |
| Вибір валют фіксований  Для кожної біржі | Вільний вибір валюти |
| Значні обсяги торгівлі | Незначні обсяги торгівлі |
| Сума одного опціону  Фіксована | Сума опціону не фіксується |
| Стандартні терміни за­  Вершення опціону | Терміни завершення визначають продавець і власник опціону за домовленістю |
| Ціни виконання  фіксовані | Ціна виконання визначається за  домовленістю |
| Вартість нижча | Вартість вища |
| Стандартні | Організуються для конкретного  клієнта |
| Перепродаються | Не можуть бути перепродані |
| Переважно купують  банки | Перевагу віддають великі корпорації |

У світовій практиці залежно від характеру валютообмінної операції розрізняють опціон «кол» (call) і опціон «пут» (put). Опціон «кол» дає право його власникові купити певну суму однієї валюти в обмін на іншу. Опціон «пут» дає власникові право продати певну суму однієї валюти в обмін на іншу. Наприклад, якщо підприємство, купивши «пут» за гривні, одержує право продати відповідну суму в американських доларах в обмін на гривню, то це буде доларовий «пут».

Таблиця 2.3

Використання „кол” або „пут” опціонів

|  |  |
| --- | --- |
| Опціони «кол» використовують переважно: | До використання опціонів «пут» переважно вдаються: |
| — з метою хеджування короткої валютної позиції;  — в разі, коли валютний курс має стійку тенденцію до підвищення;  — для перепродажу з метою одержання прибутку. | — з метою хеджування довгої валютної позиції;  — тоді, коли валютний курс має стійку тенденцію до зниження;  — з метою хеджування очікуваних надходжень і продажу валюти. |

Якщо опціон виконано, то продавець опціону «кол» повинен продати валюту власникові опціону, а продавець опціону «пут» мусить купити валюту у власника опціону. Це є обов'язковою умовою виконання опціону (здійснення опціонної угоди).

Під юридичним кутом зору учасники опціонної угоди завжди рівноправні, але під економічним у вигіднішому становищі знаходиться покупець опціону, оскільки остаточне рішення про купівлю чи продаж валюти з настанням терміну (дати) здійснення опціону виносить саме він, сплачуючи за це опціонну премію.

**2.3 Страхування ризику за допомогою угод „своп” та валютний арбітраж**

"*Своп*" - операція, яка сполучає наявну купівлю-продаж з одночасним укладанням контругоди на певний строк [11]. Існує декілька типів операцій "своп": *валютні, процентні, боргові, з золотом* і їхні різноманітні сполучення.

Валютна операція "своп" являє собою покупку іноземної валюти на умовах "спот" в обмін на вітчизняну валюту з наступним викупом. Наприклад, німецький банк, маючи тимчасово зайві долари США, продає їх на марки американському банку й одночасно купує долари на термін із постачанням через 1 місяць.

Операція "своп" може бути використана для хеджування. У цьому прикладі з експортером із Німеччини банк експортера потерпів збитки від форвардної покупки валюти у свого клієнта, тому що премія, сплачена продавцем валюти виявилася менше збитків від підвищення курсу марки. Щоб застрахувати цю операцію, банк міг вдатися до угоди "своп": очікуючи підвищення курсу марки, продати долари другому банку за марки, і одночасно купити долари з поставкою через місяць. У результаті цієї операції через падіння курсу долара стосовно марки, банк експортера одержав би прибуток, який покрив би його збитки від форвардної угоди зі своїм клієнтом. Освоївши грамотне проведення подібних операцій, банк експортера міг би надавати своєму клієнту послуги по форвардній покупці його валюти за вигідним для клієнта курсу і надалі ( у тому випадку, якщо це важливий для банку клієнт).

Угоди "своп" зручні для банків, тому що не створюють непокритої валютної позиції - обсяги вимог і зобов'язань банку в іноземній валюті збігаються. Цілями "своп" бувають:

* придбання необхідної валюти для міжнародних розрахунків
* здійснення політики диверсифікації валютних резервів
* підтримка визначених залишків на поточних рахунках
* задоволення потреб клієнта в іноземній валюті й ін.

До угод "своп" особливо активно прибігають центральні банки. Вони використовують їх для тимчасового підкріплення своїх валютних резервів у періоди валютних криз і для проведення валютних інтервенцій.

До операцій "своп" на фінансових ринках близькі за змістом так звані операції "репо". Операції "*репо*" засновані на згоді учасників угоди про зворотній викуп цінних паперів. Угода передбачає, що одна сторона продає іншій пакет цінних паперів певного розміру з зобов'язанням викупити його по заздалегідь обговореній ціні [19]. Іншими словами одна сторона кредитує іншу під заставу цінних паперів. Операції "репо" бувають декількох видів. "Репо з фіксованою датою" передбачає, що позичальник зобов'язується викупити цінні папери до заздалегідь обговореної дати. Операції "відкриті репо" припускають, що викуп цінних паперів може бути здійснений у будь-який час або в будь-який час після визначеної дати. За допомогою операцій "репо" власники крупних пакетів цінних паперів одержують можливість більш ефективно розпоряджатися своїми активами, а банки й інші фінансові інститути одержують ще один інструмент управління ліквідністю.

**Інші види захисту від валютного ризику**. Сучасні стратегії захисту від валютного та інших видів фінансових ризиків набули такої досконалості, що самі ці стратегії переросли своє початкове призначення – а саме, хеджування, захист – і дозволяють на основі згаданих стратегій отримувати прибуток при мінімізації ризику. Ці стратегії є більш складними і потребують високого професіоналізму при їх виконанні, оскільки найменше відхилення в прорахунках може обернутися значними втратами. До таких стратегій відноситься ***валютний арбітраж***, тобто купівля/продаж іноземної валюти з подальшою зворотною операцією з метою отримання прибутку від різниці валютних курсів у часі (валютний арбітраж «у часі»), а також за рахунок відмінностей в курсі валюти на різних валютних ринках (валютний арбітраж «в просторі»). Валютний арбітраж може здійснюватися з *двома* (простий валютний арбітраж) і *великим числом* *валют* (складний валютний арбітраж) [ 8 ]. *Валютний простий* (двосторонній) арбітраж передбачає здійснення валютної операції з метою отримання прибутку за рахунок різниці, існуючою в даний момент в курсах однієї і тієї ж валюти на валютних ринках двох країн. *Валютний складний* (багатосторонній) арбітраж передбачає валютні операції з метою отримання прибутку за рахунок різниці в курсах декількох валют на різних валютних ринках.

За своїм змістом арбітраж поділяється на арбітраж “у часі” та арбітраж “у просторі”. *Арбітраж «у часі»* - це операції на одному і тому ж ринку, здійснювані в цілях отримання вигоди від різниці в котировках з різними термінами поставки (спред, стредл, стренгл). Ціни на біржові товари з постачанням в різні терміни знаходяться на різних рівнях як під впливом вартісних чинників, так і під впливом співвідношення попиту/пропозиції і зміни оцінок перспектив розвитку кон’юнктури. *Арбітраж «в просторі»* - одночасна операція на один товар, валюту або цінний папір на різних ринках, заснована на різниці курсів або котирування.

Більш досконалими, але в той же час і небезпечними формами арбітражу є стратегії гри на спред, стредл та стренгл.

* *Спред* - одночасна купівля і продаж ф'ючерсних контрактів на один і той же актив з різними термінами постачання або на два різних актив, але взаємопов'язаних (корреляційних) або одночасна купівля і продаж опціонів одного типу, але по різних базисних цінах або з різним періодом до моменту закінчення опціону або по різних базисних цінах і з різним періодом.
* *Стредл* - поєднання одночасної купівлі однієї валюти з продажем іншої; при операціях по опціонах - подвійний опціон або операція, що дає держателеві цінних паперів право їх купити або продати по певній ціні. Стредли бувають двох видів – довгі і короткі. Довгий стредл - одночасна купівля опціонів «пут» і «колл» з однаковими цінами і термінами виконання з розрахунку на нестійкість кон'юнктури. Короткий стредл - одночасний продаж опціонів «пут» і «колл» з однаковими цінами і термінами виконання з розрахунку на прибуток від премії при зменшенні нестійкості кон'юнктури.
* *Стренгл* - подвійний опціон з одночасною купівлею або продажем пут-опціону і колл-опціону з різними цінами реалізації (при цьому ціна реалізації пут-опціону звичайно нижче за ціну реалізації колл-опціону).

Вищезгадані стратегії та методи далеко не вичерпують всі можливості менеджменту валютного ризику в сучасній економічній системі, проте дають загальну уяву про принципи його здійснення на практиці.

# Розділ 3. Особливості валютної системи України

**3.1 Етапи розвитку валютної системи України**

Формування валютної системи в Україні безпосередньо пов'язане з процесами розбудови української держави та реформуванням її економіки. В умовах колишнього СРСР в Україні існувала державна монополія на зовнішньоторговельну діяльність і державна валютна монополія. Валютний ринок був представлений Держбанком та Зовнішекономбанком (ЗЕБ) СРСР. Функції регулювання валютних надходжень від реалізації продукції виконували такі державні органи, як Держплан, Держбанк, Міністерство фінансів.

Ознакою валютного ринку на перехідному етапі була також відсутність національної системи валютного регулювання в Україні.

Негативні явища у валютній сфері, які були характерні для цього етапу розвитку валютного ринку в Україні:

* організаційна слабкість банківської системи;
* низький рівень державних валютних резервів;
* криза неплатежів у безготівковому обігу з країнами СНД, в першу чергу з Росією;
* відсутність заборони на проведення будь-яких обмежень на продаж іноземної валюти юридичним особам та системи обов'язкового продажу іноземної валюти;
* недосконала система контролю за проведенням валютних операцій та порядком переміщення валюти через кордон України;
* широке використання іноземних валют у внутрішньому обігу, яке істотно підірвало стабільність і без того слабкої "ерзац"-грошової одиниці — купона;
* постійний дефіцит платіжного балансу у відносинах з країнами СНД та загострення економічної та енергетичної кризи [7].

У 1992 р. за пропозицією НБУ почалися створення резервів та розробка механізму для підтримки валютного курсу національної валюти. Характерною рисою цього періоду становлення валютного ринку незалежної держави було прийняття Постанови Верховної Ради України "Про формування валютних фондів України у 1992 р." від 5 лютого 1992 р. та створення у жовтні 1992 р. валютної біржі при НБУ. Перші торги на біржі, засновниками якої стали більш ніж 40 комерційних банків, почалися в листопаді 1992 р. [ 18 ]

Головною ознакою розвитку валютного ринку в Україні у 1993 р. стало запровадження елементів системи його регулювання. З прийняттям низки декретів Кабінету Міністрів щодо валютного регулювання в Україні було створено юридичну основу для подальшого розвитку валютного ринку.

Зокрема, 8 липня 1993 р. була створена Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ), головною метою діяльності якої було упорядкування операцій з купівлі-продажу іноземної валюти уповноваженими банками та подання пропозицій щодо курсоутворення.

Водночас інфляційні процеси в економіці України внаслідок неконтрольованої кредитної емісії, подальшого спаду виробництва, зростання цін на енергоносії, відсутності як зовнішньої, так і внутрішньої рівноваги грошового обігу, проблем, пов'язаних з використанням "тимчасової" валюти — карбованця, призвели до різкого падіння курсу карбованця відносно іноземних валют.

Внаслідок цього урядова політика з 12 серпня 1993 р. по серпень 1994 р. була переорієнтована на спробу відновлення зовнішньоторговельної та валютної монополії:

1)введення режиму так званих "спецекспортерів";

2)впровадження фіксованого валютного курсу на рівні 5970 крб. за 1 дол. США (пізніше — 12610 крб. за 1 дол. США).

3)різке зменшення обсягів операцій на валютній біржі, а згодом взагалі адміністративне припинення її діяльності;

4)впровадження так званого аукціонного продажу іноземної валюти за адміністративне встановленим курсом до іноземних валют через "тендерний комітет";

5)зменшення з 90 до 3О днів терміну повернення в країну валютної виручки експортерів та збільшення від 0,3 % до 1 % пені за кожний день прострочення при порушенні цих термінів. [18]

В результаті зазначених заходів *гальмувався експорт* з України та стимулювався імпорт, що, у свою чергу, призвело до зменшення валютних надходжень у країну разом з різким зростанням попиту на іноземну валюту.

Отже, перехідний етап розвитку валютного ринку в Україні можна поділити на декілька періодів.

*попередній* — з прийняття Декларації про Державний Суверенітет України до виходу України з "рублевої зони"

період упровадження *власної* грошової одиниці та прийняття національного валютного *законодавства*

період спроби відновлення державної валютної *монополії*

період *лібералізації* валютного ринку та відносної стабілізації валютного курсу карбованця, який закінчився запровадженням національної валюти — гривні.

Рис. 3.1 Періодизація розвитку валютного ринку України

Удосконалення системи заходів щодо валютного регулювання протягом останнього періоду (кінець 1994 - серпень 1996 р.) сприяли позитивним тенденціям, які визначилися на валютному ринку в Україні:

- значно зросла роль УМВБ як центру проведення валютних операцій, активізувалися валютні операції не тільки на біржовому, а й на позабіржовому валютному ринках;

- змінилося співвідношення між попитом та пропозицією іноземних валют на користь останньої та стабілізувався курс українського карбованця відносно ключових іноземних валют;

- НБУ спромігся без залучення 1,5 млрд. дол. США, які обіцяв надати МВФ як кредит розширеного фінансування (ЕРР), створити значні валютні резерви в іноземній валюті;

- було розроблено систему заходів, котрі вплинули на переведення коштів з валютного та кредитного ринків на ринок державних цінних паперів. Так, за даними НБУ підписка на ОДВГІ тільки нерезидентами досягла 300 - 370 млн. грн.

Всі ці фактори разом з повним контролем НБУ над фінансовою ситуацією в країні, різким зниженням темпів інфляції створювали сприятливі передумови для проведення грошової реформи а Україні, яка і була здійснена у вересні 1996 р.

У 2000 р. Національний банк України заявив про намір застосовувати режим плаваючого валютного курсу. НБУ так і не зміг утримати валютний коридор, встановлений останнім разом на 1999 р. у межах 3,4—4,6 грн./дол. США. Сьогодні, оскільки для підтримки стабільності національної валюти України використовуються валютні інтервенції та інструменти грошово-кредитної політики в поєднанні з методами валютного регулювання і валютного контролю та операціями на відкритих ринках, слід вважати, що валютна політика центрального банку проводиться в режимі регульованого плаваючого валютного курсу.

Основні законодавчі акти, якими регламентувалась діяльність валютного ринку України: Декрет КМУ від 19.02.1993 "Про систему валютного регулювання і валютного контролю", ЗУ "Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті" від 07.05.1996, Указ Президента "Про удосконалення валютного регулювання", від 1995 р. та інші.

**3.2 Використання форвардних угод на українському валютному ринку та валютне регулювання в Україні**

**Використання форвардних угод** у чистому вигляді на українському валютному ринку поки що поширення не набуло, але фахівцями Національного банку України вже напрацьовано пакет нормативних та інструктивних матеріалів для впровадження термінових валютних операцій в практику. Зокрема, постановою Правління Національного банку України № 216 від 07.07.1997 p. затверджено «Правила випуску та обігу валютних деривативів», які регулюють механізм випуску та обігу форвардних валютних контрактів в Україні [18].

Згідно з цими Правилами форвардний валютний контракт визначається як угода між двома банками, яка має на меті запобігання ризикам щодо змін у майбутньому курсів валют і відсоткових ставок за депозитами в іноземній валюті. Дві сторони угоди зобов'язані визначити певну відсоткову ставку та курс на певний період часу для узгодженої суми валюти, починаючи з визначеної контрактом майбутньої дати розрахунків (щонайменше один місяць од дати укладення угоди).

Метою укладення та здійснення форвардних контрактів є хеджування зміни депозитних ставок (без необхідності здійснення загальновживаного депозиту форвард-форвард) або мінімізація ризиків за змінами курсів валют, визначуваних як різниця або між узгодженою сторонами відсотковою ставкою за форвардним валютним контрактом та ставкою залучення кредитів першокласними лондонськими банками (LIBOR) чи її аналогом на дату розрахунків за цим контрактом, або між курсом валюти за форвардним валютним контрактом та ринковим спот-курсом валюти на дату розрахунків за цим контрактом. Покупцями й продавцями форвардних валютних контрактів можуть бути банки-резиденти та банки-нерезиденти України, що визначаються чинним законодавством України.

Форвардні валютні контракти укладаються на первинному ринку за стандартною формою, що відповідає чинному законодавству України.

Первинним продажем форвардного валютного контракту вважається така угода купівлі-продажу контракту, якій не передує інший форвардний контракт, однією із сторін якого виступав покупець (продавець) цього контракту, і його предмет: сума іноземної валюти, дати поставки та здійснення платежу, що збігаються з цим форвардним контрактом.

Зміни й доповнення до форвардного валютного контракту оформлюються у письмовій формі та від моменту підписання є невід'ємною частиною цього форвардного контракту.

Продаж або передача зобов'язань за форвардним валютним контрактом іншим особам здійснюється продавцем лише за згоди покупця форвардного валютного контракту будь-коли до закінчення строку дії (ліквідації) форвардного контракту.

Зміни до форвардного валютного контракту вносяться покупцем чи продавцем контракту в разі погодження обох сторін контракту.

Номінальна вартість контракту обліковується за позабалансовими рахунками, а переоцінка форвардного валютного контракту здійснюється на кожну звітну дату з використанням форвардного курсу на період до дати виконання контракту. Результат переоцінки форвардного валютного контракту, придбаного з метою хеджування, визначається симетрично з результатом переоцінки фінансового інструменту, котрий хеджується.

**Валютне регулювання в Україні.** Відповідно до Декрету КМУ "Про систему валютного регулювання і валютного контролю" від 19.02.1993 р. органами валютного регулювання і контролю визначено:

1. *НБУ* - головний орган валютного регулювання.

2.*Уповноважені банки* - контроль за валютними операціями, що проводяться резидентами і нерезидентами через ці банки.

3. *Державна податкова адміністрація України* - контроль за валютними операціями, що виконуються резидентами і нерезидентами на території України.

4. *Міністерство зв'язку України* - контроль за додержанням правил поштових переказів та пересиланням валютних цінностей через митний кордон України.

5. *Державний митний комітет України* - контроль за дотриманням правил переміщення валютних цінностей через митний кордон України.

Об'єкт валютного регулювання, тобто валютні цінності визначені такі: валюта України; платіжні документи та інші цінні папери, виражені у валюті України, іноземній валюті або банківських металах; іноземна валюта; банківські метали (золото, срібло, платина) та метали іридієво-платинової групи.

Суб'єктами валютного регулювання є резиденти і нерезиденти.

До валютних операцій віднесено:

• операції, пов'язані з *переходом права власності* на валютні цінності, за винятком операцій, що здійснюються між резидентами у валюті України;

• операції, пов'язані з *використанням валютних цінностей* в міжнародному обігу як засобу платежу, з передаванням заборгованостей чи інших зобов'язань, предметом яких є валютні цінності;

• операції, пов'язані з *ввезенням, переказуванням і пересиланням* на територію України та вивезенням, переказуванням і пересиланням за її межі валютних цінностей.

На здійснення валютних операцій, які, згідно з вказаним Декретом, підпадають під режим ліцензування, НБУ видає генеральні та індивідуальні ліцензії.

Наповнення валютного ринку переважно складається з продажу валюти експортерами та її надходження внаслідок здійснення різних іноземних інвестицій. Досвід минулих років показав, що вітчизняні підприємства-експортери не дуже поспішають продавати свою валютну виручку. Прикладом може бути ситуація на Українській міжбанківській валютній біржі (місце курсоутворення на той час) в 1-й половині 1998 року. В умовах, коли зовнішніх джерел надходження валюти практично не існувало і не було обов'язкового продажу частини валютних надходжень експортерами, досить часто виникала ситуація відсутності валютної пропозиції в день торгів, через що НБУ для задоволення попиту на валюту змушений був здійснювати валютні інтервенції, скорочуючи свої валютні резерви.

Регулювання валютного ринку здійснюється і шляхом використання різних інструментів грошово-кредитної політики:

- облікової ставки центрального банку,

- обов'язкового резервування пасивів комерційних банків,

- обмежень грошової маси,

- операцій ЦБ на відкритому ринку,

- рефінансування комерційних банків.

Новим інструментом регулювання валютного ринку є *депозитні сертифікати НБУ*. Вони мають зв'язувати вільні кошти комерційних банків і певнимчином заповнити прогалину, що утворилась після ОВДП в Україні.

**Висновки**

Створення валютного ринку України харак­теризувалося тим, що з самого початку він був переважно біржовим, але починаючи з кінця 1995 р. активно розвивається міжбанківський ринок, який за обсягами валютних операцій сьогодні є домінуючим сегментом валютного рин­ку.

Попри значне зростання обсягів і частки міжбанківського ринку, біржовий ри­нок залишається і, з огляду на світову практи­ку, залишиться в майбутньому головним струк­турним (структуроутворюючим) елементом валютного ринку.

Вдосконалення валютного ринку, розвиток його міжбанківського сектора, зростання обсягів експортно-імпортних операцій, розширення на ринку діяльності нерезидентів, збільшення обсягів іноземного інвестування досить гостро поставили проблеми підвищен­ня рівня ризику операцій з іноземною валютою.

У світовій практиці з метою запобігання валютним ризикам використовується широ­кий спектр методів і засобів під назвою «хеджування валютних ризиків». Найбільш поши­реними і часто вживаними серед них є валютні ф'ючерси, валютні опціони, «свопи» та фор­вардні угоди. Ці інструменти валютного рин­ку з'явилися в 70—80-х рр. XX ст. і набули широкого практичного використання. Причому, якщо спочатку їх запровадження це були дво-, тристоронні угоди (підприємство, банк, біржа) на поставку реальних валютних активів, то з часом система хеджування охопила весь валютний ринок. І сьогодні у разі застосуван­ня тих чи інших методів хеджування безпосеред­ня купівля (продаж) валюти не є обов'язковим, а само хеджування перетворилося в систему управління валютними ризиками, яка охоплює всі сегменти валютного ринку і є запорукою стабільності як національних, так і міжнарод­них фінансових ринків.

Якщо говорити про український ринок, то в Україні, к і в інших країнах, законодавство по різному передбачає управління валютним ризиком для фінансових і нефінансових установ. Так, нефінансові (не банки, не інвестиційні фонди тощо) інституції не зобов’язані законодавством дотримуватися певних принципів при менеджменті валютного ризику. Проте фінансові установи підпадають під ряд вимог Національного Банку України і мають обов’язково керуватися принципами, окресленими Нацбанком. Основними принципами є уникнення незбалансованої позиції по певних валютах та диверсифікація банківських активів. Нацбанк розробив ряд показників (Н14, Н15 тощо), які мають індикувати про відкриту позицію фінансової установи по кожній іноземній валюті. Щодо диверсифікації активів задля уникнення ризику, то це є стандартною світовою практикою зменшення експозиції. Проте головною проблемою, яка стоїть перед Україною, є те, що національна валюта України знаходиться в експозиції до всіх ключових валют світу. Ця ситуація склалася історично з моменту отримання Україною незалежності, коли гіперінфляція породила потужні інфляційні очікування, які до сих пор шкодять українській валюті. Українська фінансова система є нерозвиненою, весь її об’єм складає менше ніж активи середнього банку в США. Це призводить до того, що ринок є дуже чутливим до руху капіталу і ризик може виникнути миттєво за значного притоку або відтоку капіталу. Внаслідок такої „чуттєвості” та високих відсоткових ставок, багато інструментів хеджування є на Україні недоступними, оскільки при підрахунках майбутніх курсів при нинішніх процентних ставках в 60-120% в національній валюті здійснювати термінові операції за отриманим курсом є просто безглуздям.

Проте вже сьогодні можна стверджувати, що на фінансовому ринку було закладено підвалини діяльності термінового ринку, на які спирається система управління валютними ризиками. Ще багато чого має бути зроблено, проте при сприятливому розвитку реальної економіки фінансова система автоматично вдосконалиться.

**Список використаних джерел**

1. Балабанов И.Т. Риск-менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2006.
2. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента – К.: НИКА-ЦЕНТР, 1999.
3. Бріхем Є. Основи фінансового менеджменту – К.: Молодь, 1994
4. Валютный портфель и валютное регулирование. Учебное пособие/ Под ред. М. Н. Платоновой. – М.: Издательство БЕК., 1996.– 457 с.
5. Валютный портфель. Отв. ред. Платонова Е. Д. – М.: “СОМИНТЕК”., 1995.– 684 с.
6. Гальчинський А.С., “Теорія грошей”, К., 1998 р.
7. Гальчинський А.С., “Сучасна валютна система”, К., 1998 р.
8. Ломакин В.К., «Мировая экономика», М.. 1998 г.
9. Линдрэт П.Х., “Экономика мирохозяйственных связей”, М.,

1992 г.

1. Международные валютно-финансовые и кредитные отношения// под редакцией Л.Н. Красавиной, Москва, 1994 г.
2. Носкова И.Я. “Международные валютно-кредитные отношения”, М: Банки и биржи, 1995
3. Пебро М., “Международные экономические валютные и финансовые отношения”, М., 1994 г.
4. Рубцов *Б. Б.* Зарубежные фондовые рынки. — М.: ИНФРА-М, 1996.
5. СамуельсонП., Нордхауз Б.Економіка. —К.: Основи, 1992.
6. *Финансы І* Под ред. В. М. Родионовой. —М.: Финансы и статистика, 1995.
7. *Финансы:* Учебник для вузов / Под ред. Л. А. Дробозиной. —М.: Финансы, 1999.
8. *Финансы:* Учеб. пособие / Под ред. А. М. Ковалевой. — М.: Финансы и статистика, 1999.
9. *Фінансове* право: Підруч. / За ред. Л. К. Воронової. — X.: Консул, 1998.
10. *Фінансовий* менеджмент: Навч. посіб. /1. А. Чепурнов, Л. Т. Мостенська, М. А. Міненко, Я. П. Квач. —К., 1997.
11. Хохлов Н.В. Управление риском. – М.: Юнити-дана, 2007.- 239 с.