
ЧАСТИНА V

ВАЛЮТНА БІРЖА

План

- 5.1. Валютні біржі та їх діяльність
- 5.2. Біржова валютна торгівля та ступінь валютного регулювання і контролю
- 5.3. Валютний кліринг: світовий досвід та його значення
- 5.4. Валютний ризик і управління ним

Поняття та терміни для засвоєння

міжнародні валютні відносини, національна валютна система, світова валютна система, валютний ринок, регіональні ринки валют, Євровалютний ринок, національні ринки, спеціальні ринки, валютний ринок в Україні, валютна біржа, ф'ючерсні валютні операції, валютний опціон, опціон пут, опціон кол, Європейський валютний опціон, американський валютний опціон, валютний арбітраж, валютне регулювання, УМВБ, резиденти, нерезиденти, клірингова діяльність, кліринг, кліринг валютний, Банк міжнародного розвитку, загальна угода з позики, Міжнародна клірингова система RTGS, валютний ризик, форвардна угода, СВОП, опціон, кредит, ризик, конверсійний ризик, валютні застереження, хеджування, відсотковий арбітраж, структурне балансування

5.1. Валютні біржі та їх діяльність

Міжнародні валютні відносини – одна з головних складових міжнародних економічних відносин. Найважливішим елементом міжнародних валютних відносин виступає валютна система. Розрізняють національну та світову валютні системи. Остання розвивається на регіональному та глобально-світовому рівнях. У свою чергу, регіональні, світові та національні валютні системи активно взаємодіють між собою, утворюючи єдину цілісну систему міжнародних валютних відносин.

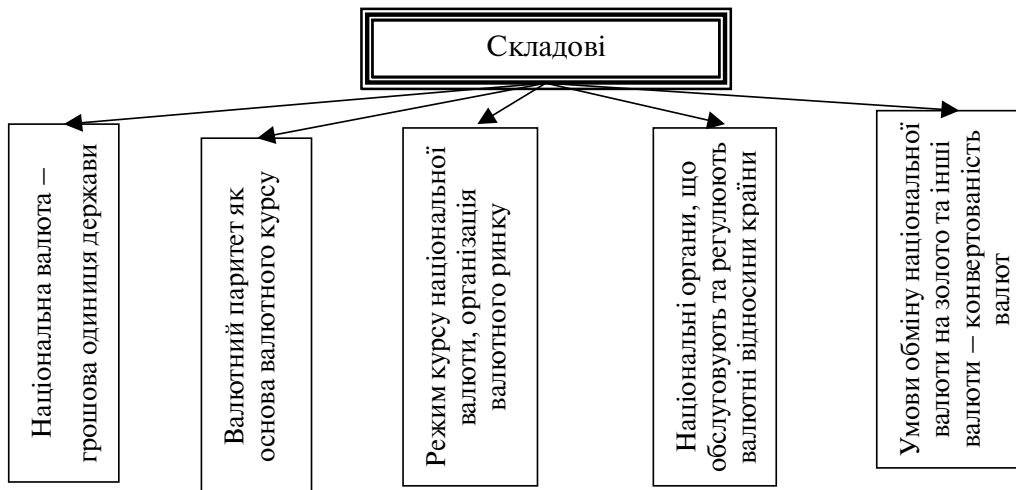
Функціональні особливості валютних відносин втілюються в історично-конкретних валютних системах, які є формою правової та інститутційної організації валютних відносин.

Валютні відносини тісно пов'язані з внутрішніми грошовими відносинами. Тому еволюція міжнародних валютних відносин у специфічному вигляді повторює, як ми побачимо нижче, розвиток внутрішнього грошового обігу країн. Разом з тим валютні відносини не виключають національного характеру грошового механізму окремих країн. У процесі поглиблення міжнародного поділу праці та розвитку економічних зв'язків відбувається інтеграція систем національних грошових відносин та світових валютних відносин, і функціональні відмінності між ними практично нівелюються.

Національна валютна система – це форма організації економічних відносин країни, за допомогою яких здійснюються міжнародні розрахунки, утворюються та використовуються валютні кошти держави. Основні елементи національної валютної системи визначаються національним законодавством.

Схема № 5.1.

Складові національної валютної системи



Національна валютна система є органічною частиною системи грошових відносин окремих держав, її функціонування регулюється національним законо-

давством кожної країни. На основі такого законодавства встановлюється механізм взаємодії національних і світових грошей, способів їх конвертованості, рейтингу та регулювання валютних курсів, формування та використання міжнародної ліквідності, золотовалютного запасу, кредитних ресурсів та ін. До складу національних валютних систем входять відповідні інфраструктурні ланки – банківські та кредитно-фінансові установи, біржі, спеціальні органи валютного контролю, інші державні та приватні інститути.

Світова валютна система – це форма організації міжнародних валютних (грошових) відносин, що історично склалася і закріплена міждержавною домовленістю. Це сукупність способів, інструментів і міждержавних органів, за допомогою яких здійснюється взаємний платіжно-розрахунковий оборот у межах світового господарства.

Світова валютна система включає ряд конструктивних елементів:

- світовий грошовий товар;
- валютний курс;
- валютні ринки та міжнародні валютно-фінансові організації.

Світовий грошовий товар виступає носієм міжнародних валютно-грошових відносин і приймається кожною країною як еквівалент вивезеного з неї багатства. Історично першим міжнародним грошовим товаром було золото, згодом у міжнародних розрахунках почали використовувати кредитні гроші (векселі, банкноти, чеки та депозити). У 70-х р. ХХ ст. з'являються спеціальні міжнародні та регіональні платіжні одиниці – СДР та ЕКЮ.

Сукупність усіх платіжних інструментів, які можуть бути використані в міжнародних розрахунках, називають *міжнародною ліквідністю*. Це золото, вільнооборотні валютні запаси держав та міжнародні гроші.

Другим елементом світової валютної системи є *валютний курс*. Це мінова вартість національних грошей однієї країни, виражена в грошових одиницях інших країн. Валютні курси можуть бути фіксованими (твердими) і плаваючими (гнучкими). В основі фіксованого валютного курсу лежить монетний паритет (ваговий вміст золота в національних грошових одиницях), плаваючі валютні курси не пов'язані з монетними паритетами, а визначаються шляхом зіставлення паритетів купівельної сили валют, тобто оцінювання в національних грошах вартості однакового «кошика» товарів.

Третім елементом світової валютної системи виступають *валютні ринки*. Першим таким ринком був ринок золота як грошового товару, де золото продавалося на основі офіційної ціни, що була закріплена міжнародним договором. Офіційна ціна золота за одну тройську унцію (31,1035 г) становила в 1837–1934 рр. – 20, 67 дол. США, 1934– 1968 рр. – 35 дол., у 1968 р. вона була підвищена до 38 дол. Остання офіційна ціна золота становила 42,22 дол. Цей ринок проіснував до серпня 1971 р., коли офіційна ціна на золото була ліквідована. Нині ціна на золото складається під впливом попиту і пропозиції, а ринок золота функціонує як звичайний товарний ринок.

Розширення кредитних відносин привело до необхідності формування власне валютних ринків, які існують на основі розгалуженої системи банківських взаємозв'язків провідних країн розвинутої ринкової економіки та міжнародних і регіональних валютно-фінансових установ. У своїх функціях продавця та покупця

іноземної валюти, з одного боку, та органів, які здійснюють розрахунки із закордонними контрагентами, з другого, банки та інші валютно-фінансові установи у своїй сукупності утворюють міжнародний валютний ринок. Поряд із ним функціонує єровалютний ринок, який виник на основі транснаціоналізації спеціальних рахунків приватних банків провідних країн світу.

Четвертий елемент світової валютної системи – це міжнародні валютно-фінансові організації:

- Міжнародний валютний фонд (МВФ);
- Міжнародний банк реконструкції і розвитку (МБРР), разом зі своїми філіями;
- Світовий банк:
 - Міжнародна фінансова корпорація (МФК),
 - Міжнародна асоціація розвитку (МАР),
 - Багатостороннє агентство з гарантій інвестицій (БАГІ),
 - Міжнародний центр із врегулювання інвестиційних суперечок (МЦВІС).
- Банк міжнародних розрахунків у Базелі;
- Регіональні банки розвитку та ін.

Світова валютна система базується на функціональних формах світових грошей. Світовими називаються гроші, які обслуговують міжнародні економічні, політичні та культурні відносини, а грошова операція, завдяки якій у певній країні можна придбати платіжні засоби, що є дійсними і можуть бути використані за кордоном, є вже операцією валютною.

Головне завдання світової валютної системи полягає в ефективному опосередкуванні платежів за експорт та імпорт товарів, капіталу, послуг та інших видів міждержавної господарської діяльності, створення сприятливих, умов для розвитку виробництва та міжнародного поділу праці, забезпечення безперебійного функціонування економічної системи вільного підприємництва. Через світову валютну систему здійснюється переливання економічних ресурсів з однієї країни в іншу або ж цей процес блокується, розширюється чи звужується ступінь національної самостійності країни, а також переміщуються економічні труднощі (інфляція, безробіття) з одних країн до інших. Отже, світова валютна система виступає однією з головних рушійних сил, які можуть або сприяти розширенню міжнародних економічних відносин, або навпаки – обмежувати їх інтенсивність. Тому розвиток міжнародних економічних відносин значною мірою залежить від характеру світової валютної системи і дієвості функціонування її інститутів.

Валютний ринок – це підсистема валютних відносин під час операцій купівлі-продажу іноземних валют і платіжних документів в іноземних валютах; інституційний механізм (сукупність установ і організацій – банків, валютних бірж, інших фінансових інститутів), що забезпечує функціонування валютних ринкових механізмів.

Валютний ринок як економічна категорія – це система стійких економічних та організаційних відносин, пов'язаних з операціями купівлі-продажу іноземних валют та платіжних документів в іноземних валютах. На валютному ринку здійснюється широке коло операцій щодо зовнішньоторговельних розрахунків, туризму, міграції капіталів, робочої сили тощо, які передбачають використання іноземної валюти покупцями, продавцями, посередниками, банківськими установами та фірмами.

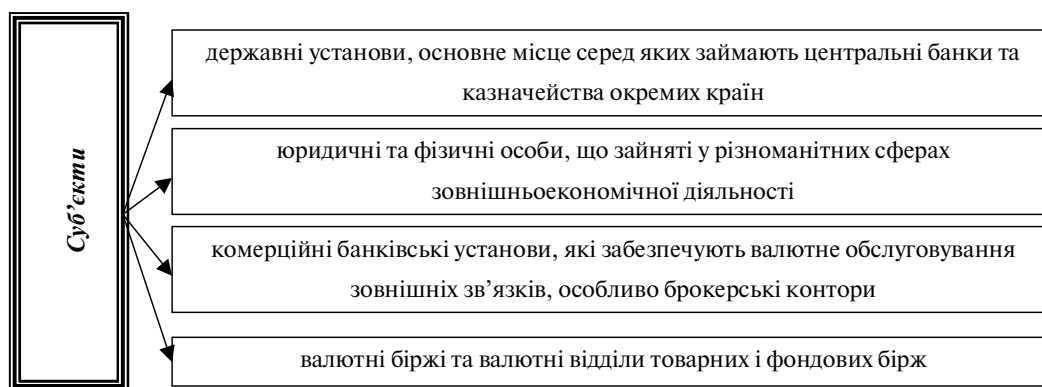
Найбільшими міжнародними валютними ринками, представленими сукупністю банків, бірж і фінансових компаній, є ринки Лондона, Нью-Йорка, Токіо, Франкфурта-на-Майні, Парижа, Сингапура, Цюриха, Гонконгу.

Основними *функціями валютного ринку* є:

- реалізація валютної політики держави, спрямованої на забезпечення регулювання національної економіки та розширення зовнішньоекономічних зв'язків;
- сприяння поглибленню міжнародного розподілу праці та міжнародної торгівлі;
- визначення і формування попиту та пропозиції на іноземні валюти;
- своєчасне здійснення міжнародних розрахунків;
- регулювання валютних курсів;
- хеджування валютних ризиків;
- диверсифікація валютних резервів;
- одержання прибутку від операцій з валютою та валютними цінностями тощо.

Схема № 5.2.

Суб'єкти валютного ринку



Основні суб'єкти валютного ринку – великі транснаціональні банки, які мають розгалужену мережу філіалів і широко використовують в операціях сучасні засоби зв'язку, комп'ютерну техніку.

Банки та інші учасники валютного ринку пов'язані між собою у режимі реального часу за допомогою телефонних, телефаксних і комп'ютерних засобів зв'язку. За допомогою мережі кореспондентських рахунків банки здійснюють переведення платежів від імпортера до експортера, а сучасні електронні й телекомунікаційні можливості дають змогу переказувати кошти у будь-яку точку планети за лічені хвилини.

Територіально валютні ринки, як правило, прив'язані до великих банківських і валютно-біржових центрів, оскільки в багатьох країнах поряд із міжбанківською торгівлею валютою існують і спеціальні валютні біржі, а встановлений на них курс називається офіційним валютним курсом.

Найбільшим у світі центром торгівлі валютою як щодо обсягу обороту, так і кількості валют є Нью-Йорк. Характерно, що в США немає валютної біржі, де б

щоденно встановлювалися офіційні котирування. Тут валютою торгують виключно на міжбанківському ринку, де формується середній курс, який служить основою для встановлення курсів продавця і покупця для банківських клієнтів. Інші великі фінансові центри США знаходяться в Бостоні, Чикаго, Сан-Франциско та Новому Орлеані. Валютних бірж немає також у Великій Британії та Швейцарії, але це майже не впливає на масштаби валютних операцій у цих країнах, оскільки на практиці фактичні курси валют, як правило, коливаються навколо офіційних валютних курсів. У Франції і Австрії функціонує по одній валютній біржі, Італія і Німеччина мають по кілька бірж.

Традиційно найвідомішим не тільки в Європі, а й у всьому світі є Лондонський валютний ринок. Ще в 1694 р. британський парламент прийняв акт, який закріпив створення Банку Англії. Таким чином, було засновано перший центральний банк у світі, який ліквідував свою монополію лише в 1832 р.

Найбільш відомими є наступні види ринків:

Регіональні ринки валют:

- Європейський (з центрами в Лондоні, Франкфурті-на-Майні, Парижі, Цюріху);
- Американський (з центрами в Нью-Йорку, Чикаго, Лос-Анджелесі, Монреалі);
- Азіатський (з центрами в Токіо, Гонконгу, Сингапурі, Бахреїні).

Денний оборот на трьох найбільших валютних ринках світу (Лондон, Нью-Йорк, Токіо) становить на сьогодні понад 1500 млрд. дол. США. Річний обсяг на світових валютних ринках сягає 250 трлн. дол. США.

Специфічним міжнародним ринком валют країн Західної Європи є ринок євровалют, де операції здійснюються у валютах цих країн, а сам ринок євровалют є одним із секторів євrorинку. Суб'єктами ринку євровалют виступають великі та середні банки країн Західної Європи і США та деякі транснаціональні корпорації цих регіонів.

Сьогодні ринок євровалют існує по всьому світі. Масштабні операції здійснюються з євровалютами не тільки в Європі, й Азії, країнах Карибського басейну та інших регіонах світу.

Розширенню євровалютного ринку на початкових етапах його розвитку сприяли такі фактори:

- припинення обміну доларів на золото;
- колосальне зростання обсягів «нафтодоларів»;
- запровадження плаваючих валютних курсів;
- поступова ліквідація валютних обмежень і відкриття нових національних фінансових ринків.

Євровалютний ринок – це автономний і незалежний гуртовий ринок, де оперують, як правило, великими сумами. Він майже не піддається регулюванню, не підлягає національному законодавству, майже не оподатковується. Євровалюти є джерелом дешевого кредиту для позичальника і високого прибутку для позичодавця.

Найбільшою перевагою ринку євродоларів є його більш висока прибутковість порівняно з багатьма національними валютними ринками.

Важливим інструментом валютного ринку виступає Співтовариство всесвітніх

міжбанківських фінансових телекомунікацій – СВІФТ, яке було створене в 1973 р. 239 банками 15 країн. Сьогодні в системі СВІФТ бере участь понад 3000 банків із 80 країн (США, Канада, країни Західної Європи та деякі країни Східної Європи). Міжнародні центри розрахунків цієї системи знаходяться в Нідерландах, Бельгії, США.

У березні 1993 р. Україна стала 92-ю державою, яка ввійшла до системи СВІФТ і представлена в ній 10 українськими банками. Вступний внесок для кожного банку – 55 тис. дол. США, а перший внесок українських банків становив 250 тис. дол. США.

Національні ринки забезпечують рух валютних потоків у певній країні та обслуговують зв'язки з міжнародними валютними центрами. Розвиненість національного валютного ринку залежить від стану фінансово-кредитної системи країни, рівня її інтеграції у світову економіку, системи валютного регулювання та інших чинників.

Ринки за видами валютних операцій:

- ф'ючерсні;
- опціонні;
- форвардні;
- депозитні тощо.

Спеціальні ринки: відсоткових ставок на іноземні валюти, конверсійних операцій, окремих міжнародних розрахункових одиниць тощо.

У зв'язку з розширенням міжнародної торгівлі та міжнародних економічних зв'язків обсяги торгівлі валютою постійно зростають. Якщо наприкінці 80-х років, за оцінкою фахівців Банку міжнародних розрахунків, одноденний оборот іноземної валюти на міжнародних валютних ринках становив близько 600 млрд. дол. США, то в 1995 р. – майже 1,2 трлн., тобто за шість років збільшився в два рази. Найбільшими світовими валютними ринками є Лондонський, частка якого становить 30%, Нью-Йоркський, на який припадає понад 16% оборотів. Токійський – 10% і Сингапурський – близько 7% обороту іноземних валют. У цілому частка європейського ринку становить понад 40%, американського – близько 35%, а азійського – близько 25%.

Специфічні риси сучасного міжнародного валютного ринку:

- посилення інтернаціоналізації, пов'язане з поглибленням господарських зв'язків, підвищенням рівня концентрації виробництва та фінансового капіталу, створенням спільних банків тощо;
- високий динамізм здійснення валютних операцій;
- наявність уніфікованих, а в більшості випадків стандартизованих методів організації торгівлі та укладення валютних контрактів;
- підвищення в структурі обороту частки спекулятивних угод і, відповідно, зниження частки комерційних (клієнтських) валютних операцій;
- високий рівень технічної оснащеності фінансових установ;
- використання спеціальних телеграфних агентств (Рейтер, Блумберг), системи міжнародних розрахунків СВІФТ і створення електронної системи «Рейтер-дилінг»;
- широке застосування міжнародних розрахункових одиниць;
- інтенсивний розвиток ринку євровалют;

· лібералізація національних валютних законодавств і зміцнення внутрішніх валютних ринків тощо.

Валютний ринок як економічна категорія відображає певну сукупність відносин щодо здійснення операцій з купівлі-продажу іноземної валюти, інших валютних цінностей, цінних паперів в іноземній валюті та руху іноземних капіталів.

Валютний ринок в Україні – це переважно міжбанківський ринок, адже саме в ході міжбанківських операцій здійснюється основний обсяг угод з купівлі-продажу іноземних валют. Шляхом проведення міжбанківських операцій на валютному ринку забезпечується обслуговування міжнародного обороту товарів, послуг і капіталів (міжнародних платежів).

Суб'єктами валютного ринку є:

- продавці валюти;
- покупці валюти;
- посередники.

Суб'єкти валютного ринку України:

- Національний банк України;
- комерційні банки, які одержали ліцензію Національного банку на право здійснення операцій з валютними цінностями (уповноважені банки);
- інші кредитно-фінансові установи-резиденти (страхові, інвестиційні, дилерські компанії), які одержали ліцензію Національного банку;
- юридичні особи, які уклали з уповноваженими банками угоди на відкриття пунктів обміну іноземної валюти;
- кредитно-фінансові установи-нерезиденти, в тому числі іноземні банки, які одержали індивідуальний дозвіл Національного банку України на право здійснення операцій на міжбанківському валютному ринку України;
- валютні біржі або валютні підрозділи товарних чи фондових бірж, які одержали ліцензію Національного банку на право організації торгівлі іноземною валютою.

Центральним банком нашої держави є Національний банк України (НБУ), який було утворено у березні 1991 р. відповідно до Закону «Про банки і банківську діяльність» на базі Української республіканської контори Держбанку СРСР. Основні функції Національного банку України:

- зберігання і використання золотовалютних резервів України та інших державних цінностей, а також забезпечення платоспроможності держави;
- представництво інтересів України у відносинах із центральними банками та іншими фінансово-кредитними установами зарубіжних країн та міжнародними валютно-фінансовими організаціями;
- здійснення обміну і розрахунків за наданими й одержаними державними кредитами і позиками, проведення операцій з централізованими валютними резервами, які надаються в його розпорядження;
- регулювання курсу національної валюти щодо грошових одиниць інших держав.

Національний банк України є також головним органом валютного контролю в державі, який:

- здійснює контроль за виконанням правил регулювання валютних операцій на території України з усіх питань, не віднесених до компетенції інших державних органів;

· забезпечує виконання уповноваженими банками функцій щодо здійснення валютного контролю.

Залежно від конкретних завдань, що поставали перед незалежною Україною, в діяльності Національного банку можна умовно виділити три характерні етапи.

· Перший етап припадає на 1991 р. – жовтень 1994 р., період болісного пошуку цілісної концепції розбудови економіки нової незалежної держави, коли було закладено фундамент ідеології Національного банку, визначено її головні орієнтири і пріоритети.

· Другий етап охоплює часовий проміжок з жовтня 1994 р. до серпня 1996 р. Це був період суто прагматичних реформ, коли були створені й запущені в дію нові монетарні механізми, притаманні соціально орієнтованій економіці.

· Третій етап розпочався з вересня 1996 р., коли було введено гривню як повноцінну національну валюту України.

Особлива роль НБУ як центрального банку держави яскраво проявилася після сумнозвісних подій у Росії 17 серпня 1998 р., коли було успішно реалізовано вироблену стратегію діяльності на валютному ринку й ефективно використано валютні резерви НБУ. Успішна діяльність Національного банку як головного суб'єкта валютного ринку України цілком закономірно є результатом колосальної праці й таланту конкретних людей, що виявилось в утвердженні стійкої національної валюти держави як одного з найвагоміших компонентів її незалежності.

Серед комерційних банків найміцніші позиції на валютному ринку України займає Промінвестбанк, де створена унікальна електронна система, що дає змогу вести розрахунки з єдиного кореспондентського рахунка. На сьогодні це найбільший банк України, фінансовий капітал якого, включаючи власний, становить 1/3 від усього банківського капіталу України. Практично в усіх великих містах банк має свої відділення.

1 вересня 1998 р. в Україні було зареєстровано вже 219 комерційних банків, з яких діючих – 185, а решта 34 перебували у стадії закриття, санації або об'єднання. За участю іноземного капіталу створено 27 банків (14 %), причому 8 з них мають 100 % -й іноземний капітал.

5.2. Біржова валютна торгівля та ступінь валютного регулювання і контролю

Залежно від рівня організації валютного ринку розрізняють біржовий та позабіржовий валютні ринки. Біржовий ринок представляють валютні біржі, а позабіржовий, який ще називають міжбанківський, - банки, фінансові установи, підприємства та організації.

Функції біржового ринку полягають, насамперед, у визначенні попиту та пропозиції валюти, встановленні валютних курсів, прогнозування їх динаміки, визначенні довідкових курсів валют, а також у формуванні певної стратегії і тактики центрального банку країни відносно фінансово-кредитної політики та системи валютного регулювання. За деяких обставин валютні біржі стають головною ланкою міжбанківських операцій.

Валютна біржа - це організований ринок, дещо схожий з ринком цінних паперів (фондів - фондова біржа) чи товарів (товарна біржа).

На валютних біржах здійснюють наступні види операцій:

Ф'ючерсні валютні операції – це страхові угоди на біржах, що являють собою купівлю-продаж золота, валюти, фінансових і кредитних інструментів за фіксованою на момент укладання контракту ціною, з виконанням операцій через певний проміжок часу (більше від трьох днів і до двох-трьох років).

Розрахунки здійснюються через клірингову палату, яка виступає посередником між продавцем та покупцем і гарантує виконання сторонами своїх зобов'язань. Особливостями ф'ючерсних операцій на валютному ринку є:

- умови виконання ф'ючерсних контрактів прив'язані до певних дат роботи біржі (наприклад, перший понеділок кожного третього місяця), тобто стандартизовані за термінами, обсягами та умовами поставки;
- ф'ючерсні операції на 95% закінчуються укладанням зворотної (офсетної) угоди, за якої не здійснюється реальна поставка валюти, а учасники цієї операції одержують лише різницю між початковою ціною укладання контракту і ціною, що існує на день здійснення зворотної (офсетної) угоди;
- ф'ючерсні валютні операції здійснюються з обмеженим набором, як правило, резервних валют – долара США, японської єни, англійського фунта стерлінга, євро.

Валютний опціон – це договірне зобов'язання, що дає право (для покупця) і зобов'язання (для продавця) купити або продати певну кількість однієї валюти в обмін на іншу за фіксованим на момент укладання угоди курсом з наперед узгодженою датою або протягом узгодженого періоду.

В обмін на одержання такого права покупець опціону сплачує продавцю певну суму, яку називають премією. Ризик покупця опціону обмежений розміром цієї премії, а ризик продавця опціону знижується на величину одержаної премії. Виділяють такі види опціонів:

- **опціон пут** – право продавати валюту для захисту від її потенційного знецінення або в розрахунку на її потенційне знецінення;
- **опціон кол** – право купити валюту для захисту від потенційного її подорожчання або в розрахунку на потенційне підвищення її курсу.

Розрізняють:

- **європейські валютні опціони** – опціони, які можуть бути реалізовані тільки в день закінчення терміну дії контракту;
- **американські валютні опціони**, які дають право купити чи продати базовий актив у будь-який час від дня закінчення терміну дії контракту.

Особливою формою валютних операцій виступає **валютний арбітраж** – це операції з валютами з метою одержання прибутку через використання у визначений момент часу існуючих на фінансових ринках розривів між курсами і відсотковими ставками за касовими і строковими операціями. Основний принцип валютного арбітражу – купити той чи інший фінансовий актив дешевше і продати його дорожче. Розрізняють:

- **часовий валютний арбітраж** – це валютна операція з метою одержання прибутку від різниці валютних курсів у часі;
- **просторовий локальний валютний арбітраж** передбачає одержання доходу за рахунок різниці курсу валют на двох різних територіально віддалених ринках.

В Україні страхові валютні операції в основному здійснюють на Українській міжбанківській валютній біржі (УМВБ) та Кримській міжбанківській валютній біржі (КМВБ).

УМВБ проводить такі основні операції:

- організовує торги та укладає угоди з купівлі та продажу іноземної валюти з членами УМВБ;
- організовує та проводить розрахунки в іноземній валюті і в гривнях за укладеними на УМВБ угодами;
- визначає поточний курс іноземних валют до гривні за угодами на УМВБ.

Право участі в торгах УМВБ мають тільки засновники УМВБ, НБУ та установи, прийняті в члени УМВБ.

Біржові торги відбуваються не рідше, ніж один раз на тиждень. Операції на УМВБ здійснюються членами УМВБ через своїх представників, які діють на підставі доручення, – брокерів. Проведення торгів та визначення поточного курсу іноземних валют до гривні здійснює спеціально уповноважений співробітник УМВБ – курсовий маклер.

Уся інформація про валютні операції членів УМВБ є банківською таємницею.

Валютне регулювання – діяльність держави та уповноважених нею органів, спрямована на регламентацію міжнародних розрахунків порядку здійснення операцій з валютними цінностями.

Основними завданнями здійснення валютного регулювання та контролю є:

- організація системи курсоутворення, захист та забезпечення необхідного ступеня конвертованості національної грошової одиниці;
- регулювання платіжної функції іноземної валюти та інших іноземних інструментів, регламентація поточних операцій платіжного балансу;
- організація внутрішнього валютного ринку;
- регламентація та регулювання банківської діяльності з валютними цінностями;
- регулювання процесів утворення та руху валютного капіталу, захист іноземних інвестицій;
- встановлення режиму та обмежень на вивезення і ввезення через кордон валютних цінностей;
- забезпечення стабільних джерел надходження іноземної валюти на національний валютний ринок.

З початку створення українського валютою ринку його специфіка полягала в тому, що він був представлений переважно валютною біржею, яка функціонувала як структурний підрозділ Національного банку України.

Українська міжбанківська валютна біржа – це перший за часом виникнення сегмент валютного ринку держави. Її діяльність розвивалася разом з розвитком валютного ринку, і всі зміни у валютній політиці держави, що відбувалися протягом останніх років, так чи інакше торкалися і УМВБ.

Угоди з купівлі-продажу іноземних валют у безготівковій формі на внутрішньому ринку України спочатку уклалися тільки на біржовому ринку. Але з розвитком банківської системи й у зв'язку з лібералізацією валютної торгівлі (травень 1995 р.) з'явився ще один сегмент валютного ринку – міжбанківський ринок, де угоди почали укладатися безпосередньо між банками, уповноваженими

на здійснення валютних операцій. Із появою цього сегмента ринку можна вважати, що структура українського валютного ринку повністю сформувалася.

На той час валютний ринок України складався з трьох великих сегментів:

- біржового ринку;
- позабіржового або міжбанківського ринку;
- ринку продажу готівки.

Усі сегменти ринку – біржовий, позабіржовий та готівковий взаємопов'язані, хоч і кожен з них виконує свою специфічну роль. Так, біржовий ринок діє згідно з формалізованими і твердо встановленими правилами: всі основні параметри угод фіксуються офіційною статистикою, тому інформація є досить повною і достовірною. На позабіржовому ринку, де поведінка учасників визначається їхньою взаємною домовленістю, умови угод є комерційною таємницею, і тому про діяльність цього сегмента валютного ринку можна робити висновки лише за експертними оцінками. Ринок продажу готівки обслуговує готівковий оборот, і суб'єктами цього ринку є фізичні та юридичні особи, які купують валюту в обмінних пунктах безпосередньо.

Сьогодні структура валютного ринку зазнала значних змін. В Україні працюють тільки два сегменти валютного ринку – міжбанківський ринок і ринок продажу готівки. Робота УМВБ з березня 1999 р. тимчасово припинена. Це пов'язано з системою посилення державного регулювання валютного ринку і заборонаю спекулятивних операцій банками.

Згідно з новими правилами торгівлі валютою, банки можуть проводити операції з купівлі-продажу іноземної валюти першої групи «Класифікатора іноземних валют Національного банку України» протягом Торговельної сесії, яка триває не більше двох годин на день, виставляючи при цьому заявки або тільки на купівлю, або тільки на продаж валюти.

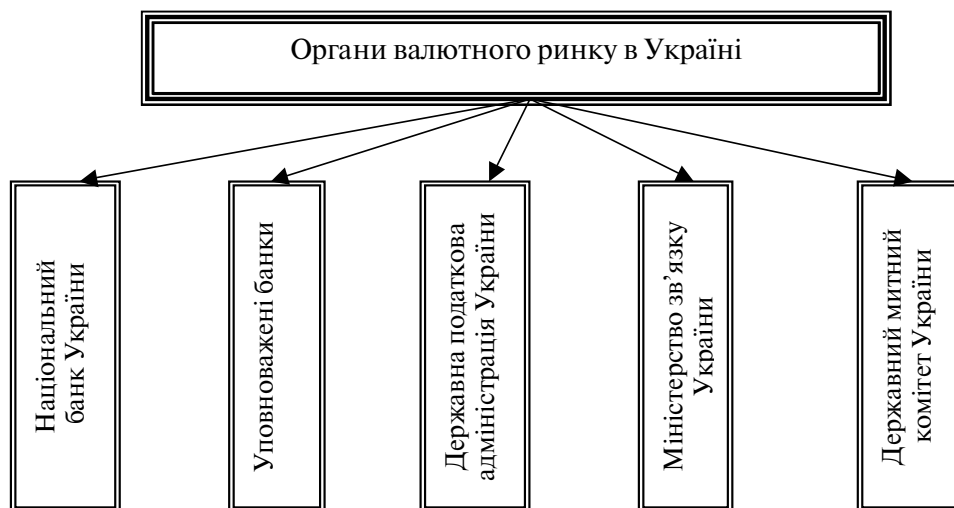
Ефективна діяльність валютного ринку багато в чому залежить від системи його регулювання. Світова практика функціонування ринків знає два методи валютного регулювання – ринковий і державний. Ці методи доповнюють один одного, однак, співвідношення між ними постійно змінюється залежно від конкретної економічної ситуації.

Ринкове регулювання валютного ринку діє на основі закону вартості і закону попиту та пропозиції і застосовується в умовах економічної стабільності. При ньому також існує і державне регулювання, оскільки валютні відносини відчутно впливають на внутрішній економічний розвиток.

Суб'єкти валютних відносин поділяються на резидентів та нерезидентів. До **резидентів** відносять фізичних та юридичних осіб, які постійно проживають на території України, в тому числі й таких, що тимчасово перебувають за кордоном. **Нерезидентами** вважаються фізичні та юридичні особи, які не мають українського громадянства і їхнє постійне місце проживання знаходиться за кордоном. До резидентів також належать дипломатичні, консульські, торговельні та інші офіційні представництва країн.

Резиденти і нерезиденти мають право бути власниками валютних цінностей, що знаходяться на території України. Резиденти мають право бути власниками також валютних цінностей, що розміщені за межами України, крім випадків, передбачених законодавчими актами України.

Органи валютного регулювання в Україні



Головною виконуючою установою валютного регулювання є Національний банк України, який:

- здійснює валютну політику, керуючись принципами загальної економічної політики України;
- складає разом з Кабінетом Міністрів України платіжний баланс держави;
- контролює дотримання затвердженого Верховною Радою України ліміту зовнішнього державного боргу України;
- визначає у разі необхідності ліміти заборгованості в іноземній валюті уповноважених банків-нерезидентів;
- видає в межах, передбачених цим Декретом, обов'язкові для виконання нормативні акти щодо здійснення операцій на валютному ринку України;
- нагромаджує, зберігає і використовує резерви валютних цінностей для здійснення державної валютної політики;
- видає ліцензії на здійснення валютних операцій та приймає рішення про їх скасування;
- установлює способи визначення і використання валютних (обмінних) курсів іноземних валют, виражених у валюті України, курсів валютних цінностей, виражених в іноземній валюті або в розрахункових (клірингових) одиницях;
- забезпечує публікацію банківських звітів про власні операції та операції уповноважених банків.

Конкретними виконавцями валютного регулювання є комерційні банки. Вони проводять валютні операції відповідно до ліцензії, яку отримують від НБУ, здійснюють контроль за дотриманням клієнтами валютного законодавства і поданням звітності про укладення валютних угод.

Контроль за правомірністю діяльності уповноважених банків здійснює Національний банк України. Він стежить за виконанням правил регулювання валют-

них операцій на території України з усіх питань, не віднесених Декретом до компетенції інших державних органів, а також забезпечує виконання уповноваженими банками функцій щодо здійснення валютного контролю згідно з Декретом та іншими актами валютного законодавства України.

Крім НБУ, в межах своєї компетенції, органами валютного контролю є:

- Державна податкова інспекція України, яка здійснює фінансовий контроль за валютними операціями, що проводяться резидентами і нерезидентами на території України;

- Міністерство зв'язку контролює додержання правил поштових переказів та пересилання валютних цінностей через митний кордон України;

- Державний митний комітет України здійснює контроль за додержанням правил переміщення валютних цінностей через митний кордон України.

Валютне регулювання буває прямим і непрямим. Пряме валютне регулювання полягає в корекції поведінки суб'єктів ринку через застосування обмежуючих законодавчих актів і втручання органів виконавчої влади. Непряме валютне регулювання полягає у використанні економічних, зокрема валютно-кредитних, методів впливу на поведінку економічних агентів ринку.

5.3. Валютний кліринг: світовий досвід та його значення

Кліринг – система безготівкових розрахунків за цінні папери, товари і послуги за допомогою заліку зустрічних вимог і зобов'язань; всередині країни здійснюється через спеціальні розрахункові палати (міжбанківський кліринг); у міжнародній торгівлі - у формі міждержавних (міжурядових) клірингових валютних угод (валютний кліринг) про взаємне погашення заборгованості один одному, що виникає з проведених операцій за зовнішньоторговими договорами.

Кліринг валютний – кліринг у міжнародній торгівлі; здійснюється у формі міжурядових угод, що зумовлюють:

- систему клірингових рахунків;
- обсяг валютного клірингу;
- клірингову валюту (погоджену валюту розрахунків);
- обсяг технічного кредиту (гранично припустиме сальдо торгового балансу);
- сальдо у вирівнюванні платежів з товарообігу (погашення заборгованості за допомогою тільки товарних поставок без права конверсії) або з залученням клірингової і вільно конвертованої валюти (валютний кліринг з обмеженою чи повною конверсією);
- схему остаточного погашення сальдо після закінчення терміну міжурядової угоди.

На основі валютного клірингу можуть також проводитися взаєморозрахунки фірм-резидентів відповідних країн.

Клірингова діяльність – діяльність, спрямована на визначення взаємних зобов'язань збирати звірення, коректування, інформацію з заліку по поставаннях товарів та послуг і розрахунки по них.

Кліринг валютний застосовується при міждержавних розрахунках на основі угоди урядів цих держав. Відносини сторін будуються на взаємному заліку зустрічних вимог і зобов'язань, що впливає з вартісної рівності товарних поставок і

послуг, що здійснюються. Валютний кліринг включає набір обов'язкових елементів, серед них:

- система клірингових рахунків;
- обсяг клірингу (всі платежі з товарообігу чи тільки їх частина підлягає обліку);
- валюта клірингу;
- обсяг технічного кредиту (гранично припустиме сальдо заборгованості однієї сторони іншої, що розраховується як відсоток від обороту чи як абсолютна величина);
- система вирівнювання платежів;
- схема остаточного вирівнювання сальдо після закінчення дії міжурядової угоди.

Процес клірингу дуже важливий для розвитку міжнародної торгової діяльності. Чим вищий ступінь організації ринку, тим важливіша роль клірингових систем для його учасника.

Процес клірингу важливий тим, що він забезпечує не тільки розрахунки між учасниками клірингу, а й містить у собі механізм гарантії виконання зобов'язань сторін на ринку, тим самим поліпшує якість ринку, підвищує його ліквідність і зберігає цілісність. Клірингова палата виступає гарантом виконання зобов'язань за угодами. Контрактні зобов'язання укладаються з кліринговою палатою, а не один з одним. Це зменшує витрати на здійснення угод і дозволяє ринкам ефективно діяти.

Процес клірингу забезпечують клірингові палати, що можуть бути організовані як державні або як комерційні організації. Статус клірингової палати визначається тим, які функції вона буде виконувати.

Розвиток торгової діяльності в Україні вимагає створення клірингових установ, що діють в умовах нестабільності курсу національної валюти, кризи неплатежів, загальної кризи банківської системи, кліринг часом – єдиний засіб для проведення торгових операцій.

Протягом усієї своєї історії – починаючи зі створення на Гаазькій конференції в січні 1930 р. – Банк міжнародних розрахунків (БМР) незмінно залишався центральною банківською установою, унікальним за своїм характером на міжнародній арені. Він є центральним банком і контролюється ним, надаючи цілий ряд найвищою мірою спеціалізованих послуг центральним банкам, а через них – міжнародній фінансовій системі в цілому. На сьогодні БМР активно зміцнює зв'язки з центральними банками, що знаходяться поза сферою його традиційних інтересів у промислово розвинутих країнах.

Основне завдання Банку стисло викладене в ст. 3 його первісного Статуту. Воно полягає в тому, щоб «заохочувати співробітництво центральних банків і надавати додаткові можливості для здійснення міжнародних фінансових операцій». Основна мета широкого міжнародного співробітництва центральних банків завжди полягала в зміцненні міжнародної фінансової стабільності. Сьогодні, в умовах зростаючої інтеграції світових фінансових ринків, таке співробітництво набуває великого значення. Саме тому БМР служить важливим місцем зустрічей представників центральних банків. Водночас він залишається банком, депонентами якого є майже виключно центральні банки. Їхні сукупні депозити в БМР станов-

лять значну частку від світових валютних резервів. Крім того, БМР виступає й у ролі агента чи довіреної особи у різних міжнародних фінансових угодах. І в усіх цих випадках, будучи місцем зустрічей представників центральних банків, агентом або довіреною особою, БМР прагне до дотримання найвищих стандартів професіоналізму, до повної конфіденційності й обачності.

З вересня 1994 р. Рада директорів Банку обирається з представників одинадцяти країн, десять з яких складають так звану Групу десяти (Г-10), що підтримує давні та міцні зв'язки з БМР. Прийняття в 1996 - 1997 р. до членів дев'яти центральних банків з Азії, Латинської Америки, Близького Сходу і Європи поклато кінець раніше існуючий у БМР перевазі центральних банків-акціонерів із промислово розвинутих країн і Східної Європи.

Банк підтримує ділові та інші відносини з набагато більшою кількістю партнерів, ніж кількість його акціонерів – центральних банків (оскільки близько 120 центральних банків і міжнародних фінансових установ використовують БМР як банк). Він дедалі частіше запрошує, представників центральних банків країн, що вступають на шлях ринкової економіки, для участі в обговореннях, які проводяться у БМР. Крім того, центральні банки чи офіційні грошово-кредитні установи майже всіх країн світу (за рідкісним винятком) регулярно беруть участь у зборах БМР, що проходять у червні кожного року.

До настання смуги валютно-фінансових криз 30-х рр. важливою частиною зусиль СРСР було ведення переговорів про надання зовнішніх кредитів, що збільшували б імпорتنі можливості країни і прискорювали реалізацію п'ятирічних планів соціалістичної індустріалізації. Найбільшими досягненнями радянської дипломатії на цьому шляху було поширення на СРСР урядових гарантій оплати їхнього експорту – кредитних ліній – обсягом десятки і сотні мільйонів доларів. Широке їх використання призвело до швидкого наростання обсягів кредитної заборгованості, однак, уже до середини 30-х рр. СРСР зміг фактично погасити велику її частину, а в післявоєнний період майже припинив висновок кредитних угод.

Наслідки глобальної валютно-фінансової кризи 30-х рр. виявилися фактично й у тому, що скрізь відбувся перехід на клірингову систему розрахунків по зовнішній торгівлі і платежах. Радянський Союз практикував різні схеми клірингу, домагаючись включення в них абсолютно всіх розрахунків та платежів і ефективно відстоював захист своїх інтересів від можливих фінансових втрат.

З утворенням у післявоєнний період соціалістичної системи і розпадом колоніальних імперій, що почався згодом, єдина колись валютна політика Радянського Союзу розщепилася на дві, а з появою групи молодих незалежних держав – і на три складові. Протягом усіх післявоєнних десятиліть економіка СРСР розвивалася в тісній і різнобічній взаємодії з народногосподарськими комплексами соціалістичних країн. Якщо говорити про його валютний компонент, то тут центральною ланкою виступає організація ефективної і справедливої схеми взаєморозрахунків. Вона пройшла через ряд етапів: двосторонній кліринг, спроба встановлення багатостороннього клірингу (1958–1963 р.), і нарешті, розроблення системи багатосторонніх платежів на основі штучно створеної особливої колективної соціалістичної валюти – перевідного карбованця. Ця система успішно функціонувала протягом чверті століття, однак, вона не була позбавлена деяких внутрішніх суперечностей, що відображали розбіжності економічних інтересів (неповний збіг)

держав, які брали участь у ній, і, накопичуючись, зрештою призвели до відмови від неї разом з розпадом організації економічної взаємодопомоги соціалістичних країн на рубежі 80–90-х рр.

Не можна не сказати про сучасну систему автоматичних клірингових розрахунків RTGS, яка в наслідку може зробити руйнуючу дію на систему кореспондентських міжбанківських відносин. Так, наприклад, у квітні 1996 р. банківська галузь Великобританії однією з останніх завершила перехід від системи остаточних розрахунків наприкінці дня до нового механізму розрахунків за великими угодами у режимі реального часу (Real-Time Gross Settlement, RTGS) для опрацювання великих платежів. Цей повсюдний перехід до системи RTGS у міжнародному масштабі відбувся поряд із прагненням широких фінансових кіл до зменшення ризику міжнародних розрахунків.

Необхідність створення міжнародної організації типу БМР відчувалася з початку століття. Однак відповідні кроки до цього почалися лише після прийняття плану Юнга відповідно до Гаазької угоди від 20 січня 1930 р., основна мета якого полягала у врегулюванні проблеми репараційних платежів, покладених на Німеччину після Першої світової війни.

Міжурядові угоди, укладені на Гаазькій конференції в січні 1930 р., призвели до створення БМР, засновником якого стала група із шести центральних банків і однієї фінансової установи США. Швейцарія, де, як було вирішено, повинен був розташовуватися БМР, надала йому Установчу хартію. Нова міжнародна організація була покликана не тільки виконувати обов'язки довіреної особи в ході реалізації плану Юнга, але, як уже відзначалося, мала сприяти співробітництву центральних банків і надавати додаткові можливості для здійснення міжнародних фінансових операцій.

БМР почав свою діяльність 17 травня 1930 р. у Базелі і, таким чином, є найстаршою міжнародною фінансовою організацією. Сьогодні Базель став традиційним місцем міжнародних зустрічей для багатьох керівних центральних банків та їх співробітників.

Подібно до його засновників – центральних банків, за своєю правовою структурою БМР був компанією з обмеженою відповідальністю з розташованим випущеним в ньому акціонерним капіталом. Проте Гаазькі угоди визнали БМР міжнародною організацією, що підпадає під положення міжнародного права і користується привілеями та імунітетом, необхідними для здійснення своїх функцій. Міжнародний правовий статус БМР, привілеї та імунітет, якими він користувався у Швейцарії з моменту свого заснування, були підтверджені Угодою про центральні установи, що їх Банк підписав з Федеральною радою Швейцарії 10 лютого 1987 р. Як впливає з цієї угоди, БМР користується у Швейцарії правовим статусом, аналогічним до того, яким наділені багато інших міжнародних організацій, що виникли там з 1930 р. До цього варто додати, що БМР не підпадає ні під дію федерального закону Швейцарії про банки й ощадні установи, ні під положення швейцарського законодавства про компанії.

Статутний акціонерний капітал Банку міжнародних розрахунків становить 1500 млн. золотих франків і представлений як 600000 акцій з однаковою номінальною вартістю (2500 золотих франків за акцію). На кінець фінансового року випущено 517125 акцій, і відповідно до ст. 7 Статуту БМР вони цілком оплачені з роз-

рахунку 25% їхньої номінальної вартості (625 золотих франків за акцію). Таким чином, за станом на 31 березня 1997 р. оплачена частина акціонерного капіталу БМР становить на балансі банку 323,2 млн. золотих франків.

Золотий франк БМР за вмістом золота важить трохи більше 0,29 грама чистого золота, і тим самим за золотим паритетом він залишався ідентичним швейцарському франку з моменту підстави БМР у 1930 р. аж до вересня 1936 р., коли використання золотого паритету швейцарського франка було припинено у зв'язку з тим, що багато провідних країн відмовилися від золотого стандарту. БМР використовує золотий франк винятково як розрахункову одиницю при складанні балансових звітів. Активи і пасиви, виражені в доларах, конвертуються в золоті франки за фіксованим курсом у \$208 за унцію чистого золота (1 золотий франк = \$1,94), а всі інші валюти переводяться в золоті франки на основі їхніх ринкових курсів стосовно долара.

На момент випуску початкового капіталу Банку фінансовим установам, що брали участь у передплаті, була надана можливість вибору: передплатити самим всі національні випуски акцій чи організувати на них публічну передплату у своїх країнах. У результаті такого підходу частина випуску акцій у Бельгії, Франції і повний випуск у США належать не тим установам, серед яких вони спочатку розподілялися. У цілому, близько 86% випущеного акціонерного капіталу зареєстровано на ім'я центральних банків, а власниками інших 14% є приватні акціонери. Хоча всі акції мають рівні права з погляду щорічних дивідендів, приватні акціонери не мають права бути присутніми чи голосувати на Загальних зборах акціонерів БМР, тому що ці права зарезервовані за центральним банком тієї країни, в якій проводилася первісна передплата на відповідний національний випуск акцій.

За станом на 31 березня 1997 р. наступний 41 центральний банк-акціонер мав право представництва і голосування на загальних зборах акціонерів БМР: усі центральні банки Групи десяти – Бельгія, Німеччина, Італія, Канада, Нідерланди, Об'єднане Королівство, Сполучені Штати Америки, Франція, Швеція, Швейцарія і Японія і центральні банки Австралії, Австрії, Болгарії, Бразилії, Гонконгу, Угорщини, Греції, Данії, Індії, Ірландії, Ісландії, Іспанії, Китаю, Кореї, Латвії, Литви, Мексики, Норвегії, Польщі, Португалії, Росії, Румунії, Саудівської Аравії, Сінгапуру, Словаччини, Туреччини, Фінляндії, Чеської Республіки, Естонії, Південної Африки.

Питання про правовий статус акціонерної частки Югославії поки що не врегульоване. Однак очікування всебічного врегулювання виниклих у цьому зв'язку питань не було марним: недавно на тимчасовій основі випущені нові акції, призначені для деяких центральних банків держав- правонаступників, що розташовані на території колишньої Югославської Федерації.

БМР має три адміністративних органи:

- Загальні збори акціонерів;
- Рада директорів;
- Правління.

Загальні збори акціонерів проводяться щорічно, в другий понеділок червня.

Рада директорів складається з керуючих центральних банків Бельгії, Німеччини, Італії, Об'єданого Королівства, Франції і голови Ради керуючих Федеральної резервної системи США, які виступають як офіційні члени, кожний з яких

призначає ще одного члена, що представляє його країну. Положення Статуту також передбачають обрання до Ради не більше дев'яти керуючих інших центральних банків-членів. Сьогодні обраними членами Ради є керуючі центральних банків Канади, Нідерландів, Швейцарії, Швеції і Японії.

Рада директорів обирає з-поміж своїх членів голову і призначає президента банку. З 1948 р. виконання цих двох посад покладене на одну особу. До кінця червня 1997 р. ці посади займав президент Нідерландського банку В.Ф. Дуісенберг. Після його відставки з посади президента Нідерландського банку 30 червня 1997 р. його спадкоємцем на посаді голови Ради і президентом БМР став керуючий Національним банком Бельгії Альфонс Верплатсе.

Рада директорів призначає генерального менеджера та інших членів Правління. На сьогодні персонал Банку (включаючи тимчасовий) налічує 470 співробітників із двадцяти семи країн.

Офіси Банку в Базелі – регулярне місце зустрічей керуючих та інших співробітників не тільки центральних банків-акціонерів, а й центральних банків багатьох інших країн світу – як ведучих промислово розвинутих країн, так і, з недавнього часу, країн, що вступають на шлях ринкової економіки. Мета цих зустрічей – досягти високого ступеня взаєморозуміння з питань грошово-кредитного й економічного характеру, сприяти міжнародному співробітництву в галузях, що представляють взаємний інтерес, зокрема в галузі моніторингу і підтримання міжнародної фінансової системи.

Заохочення міжнародної фінансової стабільності: роль Групи десяти. Стабільність міжнародної грошово-кредитної і фінансової системи здавна була одним з основних питань, що обговорювалися представниками міжнародних банків під час зустрічей у БМР. Наприклад, у період з 1947 по 1958 р. Банк відіграв важливу роль у розробленні і здійсненні угод по платежах, пов'язаних між європейськими країнами. Потім у 1960 – 1971 р. і особливо в дні, коли прокотилася хвиля спекуляцій стосовно цілого ряду валют, базельські зустрічі в багатьох випадках завершилися прийняттям важливих ініціатив, що висувалися центральними банками.

Загальна угода з позики (ЗУП) від 1962 р., відповідно до якої десять країн - членів МВФ (спільно зі Швейцарією, що на той час не була членом Фонду) зобов'язалися надавати в розпорядження Фонду додаткові кошти понад свої квоти. Це сприяло тому, що країни - учасниці ЗУП стали відомі як Група десяти. На додаток до надання, відповідно до ЗУП, ресурсів для МВФ Група десяти з 1963 р. перетворилася в один з основних форумів з обговорення міжнародних грошово-кредитних проблем. БМР із самого початку брав участь у зустрічах Групи десяти – насамперед те, що керуючі центральними банками Групи десяти регулярно збираються в Банку з нагоди щомісячних базельських зустрічей. Саме за допомогою таких контактів у БМР центральні банки Групи десяти в 1961-1968 р. координували свою політику інтервенції на ринках золота, використовуючи для цієї мети так званий золотий пул, що функціонував на основі директив, розроблених у Базелі і впроваджених у практику керуючими центральних банків. Крім того, мережа угод з операцій «своп», що існувала між установами грошово-кредитної системи США і багатьох центральних банків з метою зміцнення довіри до долара, була створена в 1962 р. саме в межах БМР. Згодом зустрічі Групи десяти перетворилися в головний форум, на якому центральні банки «десятки» ініціювали дедалі більші почи-

нання, спрямовані на забезпечення міжнародної фінансової стабільності, наприклад, в галузі моніторингу й аналізу валютно-фінансового ринку, банківського нагляду, платіжних і розрахункових систем.

Потрібно відзначити, що БМР усе частіше стає місцем зустрічі керуючих та інших представників центральних банків країн, що роблять істотний внесок у справу міжнародного грошово-кредитного співробітництва, незалежно від того, чи є вони акціонерами БМР, чи ні.

Зростаюча інтернаціоналізація фінансових ринків і стрімкий прогрес у галузі фінансових інструментів, що мав місце протягом останніх 20 років, також зумовили необхідність більш глибокого розуміння можливих системних наслідків і співробітництва між центральними банками, найбільш порушеними цими процесами. Ще в 1971 р. з ініціативи центральних банків, заклопотаних можливою еволюцією ринків євровалюти, був створений Постійний комітет центральних банків Групи десяти, який з того часу періодично проводить свої зустрічі в Базелі. Залежно від обставин, зацікавленим центральним банкам час від часу доводиться займатися розглядом конкретних питань, таких як явна недостача на європейському ринку кредитора в останній інстанції, наслідки проблеми міжнародної заборгованості, фінансові інновації, еволюція структури фінансових ринків і збір нової статистичної інформації, наприклад про швидко прогресуючі з недавнього часу похідні фінансові інструменти.

Працюючий на більш регулярній основі Комітет експертів з золота і валюти проводить щомісячні зустрічі і відстежує поточну ситуацію на ринках, аналізуючи її наслідки для політики й операційних процедур центральних банків.

Іншою важливою ініціативою є прийняте в грудні 1974 р. рішення керуючих центральних банків Групи десяти про створення комітету з удосконалення співробітництва між банківськими наглядовими органами з огляду на досвід, пов'язаний з банкрутствами німецького «Банкхаус Герштат» і Франклінського національного банку в Нью-Йорку. Діяльність Базельського комітету з банківського нагляду, що обслуговується секретаріатом, наданим Банком міжнародних розрахунків, охоплює три основні галузі. По-перше, Комітет служить форумом для обговорення конкретних проблем банківського нагляду. По-друге, він координує розподіл обов'язків між національними наглядовими відомствами стосовно закордонних установ банків з метою забезпечення ефективного нагляду за діяльністю банків у всьому світі. Доповідь Комітету з цього питання (відома як Базельський конкордат) була опублікована у 1983 р., а в 1992 р. Комітет посилив раніше прийняті положення, розробивши мінімальні стандарти з нагляду за діяльністю міжнародних банківських груп і їх закордонних установ. По-третє, він прагне до зміцнення стандартів в галузі нагляду, особливо в питанні про платоспроможність, що спрямоване на зміцнення надійності і стабільності міжнародної банківської справи. З цією метою він у 1988 р. підготував угоду про зближення міжнародних оцінок достатності власного капіталу банків і про мінімальні стандарти, що повинні застосовуватися провідними міжнародними банками з кінця 1992 р. Комітет опублікував також ряд матеріалів, покликаних допомогти всім банківським наглядовим органам розробити обґрунтовані стандарти нагляду. Зовсім недавно висунуті пропозиції про розширення вимог, пропонованих до капіталу банку на випадок ринкового ризику, новаторські за своєю суттю,

оскільки вони передбачають використання моделей керування ризиком, розроблених самими банками.

Одним з основних завдань, що стоять перед центральними банками, є забезпечення ефективності і стабільності систем внутрішніх і міжнародних платежів та розрахунків.

БМР організовує в себе зустрічі Комітету із систем платежів і розрахунків, засідання його робочих груп, так само як забезпечує Комітету необхідний для роботи секретаріат. Згаданий Комітет аналізує стан систем платежів і розрахунків, включаючи галузь цінних паперів і операції на міжнародному валютному ринку. Він також відстежує діяльність, пов'язану з міжнародними і багатосторонніми схемами. Така практика склалася після опублікування в 1990 р. доповіді спеціального Комітету з міжбанківських схем.

У міру активізації співробітництва між центральними банками в інших частинах світу, що здійснюється в межах регіональних політичних асоціацій чи спеціалізованих організацій центральних банків, БМР підтримував контакти з більшістю цих установ, зокрема, в Латинській Америці – із Центром грошово-кредитних досліджень Латинської Америки, в Азії – з Виконавчим комітетом центральних банків країн Східної Азії і Тихоокеанського регіону, із центральними банками Південно-Східної Азії, Нової Зеландії й Австралії, Центральні банки Південно-Східної Азії, у Південній Азії із Асоціацією регіонального співробітництва Південної Азії, у районі Перської затоки – із Радою співробітництва країн Затоки, і в Південній Африці – із Південноафриканським співтовариством з питань розвитку. БМР сприяє діяльності цих організацій, так само, як проводить спільні семінари з деякими з них.

БМР працює в галузі надання технічного сприяння центральним банкам країн Східної Європи, колишнього Радянського Союзу і багатьох країн Азії, що знаходяться в перехідному періоді, координує технічне сприяння і навчання. Ця координація здійснюється на основі створеної бази даних і регулярних зустрічей представників центральних банків - донорів і одержувачів сприяння – Міжнародного валютного фонду (МВФ) та інших міжнародних організацій. Крім того, Банк міжнародних розрахунків разом з іншими бере участь у діяльності установи, конкретно зайнятої навчанням персоналу (Об'єднаний Віденський Інститут), створеної ними у вересні 1992 р. На курсах ОВІ навчаються співробітники центральних банків, економічних і фінансових відомств країн, де раніше практикувалася планова економіка.

БМР регулярно організовує зустрічі економістів та інших експертів центральних банків, присвячені економічному і грошово-кредитному аспектам, що становить інтерес для центральних банків (наприклад, технічні методи й операційні процедури грошово-кредитної політики). Проводяться зустрічі експертів центральних банків і з обговорення більш спеціалізованих тем, таких як керування банком даних, безпека, автоматизація, внутрішні процедури керування банком, збір міжнародної банківської статистики, а також конкретних правових питань, що цікавлять центральні банки.

Міжнародна Клірингова система RTGS. Серед досягнутих результатів можна відзначити прийняте країнами Європейського союзу рішення про те, що кожна країна повинна мати принаймні одну систему для обслуговування великих угод, що дає

можливість розрахунків у реальному масштабі часу; подібне рішення до певної міри послужило причиною змін, що вводяться в даний час до електронної системи клірингових розрахунків Chaps, а також призвело до розроблення систем TBF у Франції і Tops – в Нідерландах і, звичайно, до того, що в 1995 р. консорціум Echo дістав повноваження на багатостороннє облікування взаємних вимог і зобов'язань.

Зміни супроводжувалися тривалими і важкими обговореннями між центральними і комерційними банками. Основна увага в них незмінно приділялася змінам систем і способам забезпечення ліквідності. Не зникало відчуття, що у всіх цих суперечках ми випустили з уваги потенційний комерційний вплив системи RTGS. Чи, говорячи більш виразно, не врахували всі сприятливі можливості, що відкриваються у зв'язку з цими змінами. Сьогодні, коли системи RTGS близькі до впровадження, варто скористатися зручним моментом для критичного оцінювання і всебічного обмірковування. Кореспондентські відносини між банками – це одна зі сфер, де їх вплив може бути дуже сильним, хоча для того, щоб відчутти цей вплив повною мірою, буде потрібен час.

Банківська діяльність на основі кореспондентських відносин і сьогодні випробовує на собі тиск трьох факторів:

- економічного – чи прибуткова вона?
- технічного – чи потрібна вона?
- нормативного – чи безпечна вона?

Більш широке використання системи RTGS посилить тиск не тільки цих факторів у цілому, а й кожного з них окремо. Говорячи відверто, кореспондентська діяльність банків, імовірно, не буде витиснута цілком, але її майбутнє може стати дуже обмеженим і не дуже прибутковим.

Щоправда, системи RTGS існують уже протягом певного часу, і жоден з цих ефектів поки не спостерігався, проте потрібно врахувати, що використання таких систем має найчастіше дуже обмежений характер. Наприклад, у Німеччині система Бундесбанку EILZV використовується для опрацювання не більше ніж 8 % щоденного обсягу угод, а система EAF обліку взаємних вимог і зобов'язань – для 50 %. В Італії аналогічний показник використання системи Biss не перевищує 0,5 %. У Нідерландах система FA використовується для 44 % щоденного обсягу угод, але для багатьох з цих угод розрахунки не проводяться в реальному масштабі часу і вони навіть можуть бути анульовані наприкінці дня. (Не варто забувати про розходження між просто розрахунками за великими угодами і розрахунками за великими угодами в режимі реального часу).

Несходження до критичної маси стає ще більш очевидним у Європейському союзі, де багато країн не мають єдиної системи для обслуговування великих угод, що здійснювала б значну частку всіх національних платежів, не говорячи вже про таку систему, яка працює в реальному масштабі часу. Однак усі країни Європейського союзу зобов'язалися мати одну систему RTGS до кінця 1996 р. Сьогодні багато з уже функціонуючих систем модернізуються, і банки «заохочуються» ширше ними користуватися.

Аналогічне становище складається й у країнах, де кореспондентські відносини між банками в інших аспектах здаються непохитними, особливо в Азіатсько-Тихоокеанському регіоні, у Латинській Америці і республіках колишнього Радянського Союзу.

Для здійснення цих планів буде потрібен час, але тенденція зрозуміла. Поки що існуючі системи обліку взаємних вимог і зобов'язань зберігаються, вони будуть ставати дедалі дорожчими внаслідок необхідності виконання мінімальних стандартів Ламфалусі.

Скептики можуть твердити, що навіть у тих країнах, де приймають систему RTGS уперше чи вводять модернізовані системи, значна частина потоку великих платежів буде проходити через системи обліку взаємних вимог і зобов'язань, що здійснюють остаточний розрахунок наприкінці дня, чи через фіксовані інтервали часу протягом дня. Малоімовірно, щоб комерційні банки за власною ініціативою змінили свої методи роботи, проте, непрямий тиск нормативів і стрімкий темп ділового життя, що змушує зробити це, виявиться дуже сильним. Досвід показує, що там, де регулюючі банки можуть вжити заходи для зменшення ризику, вони будуть прагнути підтримати їх використання щонайменше стимулами, якщо не прямими вказівками.

Існують також причини комерційного характеру, що змушують банки зважитися проводити більш істотну частину своїх потоків угод через системи RTGS. По-перше, аналіз власного ризику приведе їх до бажання ширше використовувати системи RTGS для зменшення ризику потенційних збитків, що існує протягом дня. По-друге, вимоги клієнтів щодо одержання грошей безпосередньо в день укладання угоди почнуть підштовхувати банки в тому ж напрямку, і деякі підприємства вважають, що вони вже їх одержать і тим самим залишать своїх банкірів з ризиком потенційних збитків, що буде ставати усе більш неприйнятним. По-третє, до цих факторів додадуться прихід схем оплати «постачання проти платежу» на ринки цінних паперів і «платіж проти платежу» на ринки іноземної валюти.

Багато існуючих систем обліку взаємних вимог і зобов'язань пропонують безпроцентний чи низький за відсотками кредит, надаваний на один день, що найчастіше не вимагає забезпечення і не обмежується. Вони також ефективно використовують ліквідність, оскільки чисті позиції, зазвичай, становлять малу частину загального ризику потенційних збитків. А існують кредитні ризики і ризики, пов'язані з функціонуванням системи чи порушенням закону, які можна обмежити тільки застосуванням до цих систем обліку взаємних вимог і зобов'язань регулюючих заходів. Ці заходи можуть сильно зменшити їх привабливість у комерційному плані.

Навпаки, у системах розрахунків за великими угодами у режимі реального часу, що розробляється і упроваджується зараз, кредит, наданий на один день, суворо обмежений або абсолютною сумою, або сумою забезпечених овердрафтів, чи овердрафт зовсім не допускається; або він має явну ціну, як у системі електронного зв'язку федеральних резервних банків Fedwire, або для нього використовується альтернативна форма оплати активами, що мають бути закладені в центральному банку; мінімізація використання цього кредиту чи досягнення дозволеного максимуму означає, що платежі повинні виконуватися в першу чергу, ставитися в чергу чи затримуватися.

Використання систем RTGS призводить до того, що керування ліквідністю організації в цілому стає значно більш напруженим. Відділи банків, що займаються кореспондентськими відносинами, борються з іншими підрозділами своєї організації за дефіцитні ресурси, що набувають відчутної вартості протягом дня. Коротко кажучи, система RTGS додає грошам самостійної цінності протягом дня.

Усе це привертає особливу увагу до банків, що надають кореспондентські послуги. Як вони збираються покривати ці витрати? Як вони будуть переконувати клієнтів вносити плату за те, що колись було безкоштовним, тобто за кредити, надані на один день?

На внутрішньобанківському рівні їм доведеться подумати, яким ризикам вони піддаються при своєму внутрішньому обліку взаємних вимог і зобов'язань по кореспондентських рахунках. Коли в кінцевому підсумку розрахунки справді здійснюються?

Система RTGS не тільки ускладнює обґрунтування правил, що виключають закордонні кореспондентські банки з безпосереднього членства в національних платіжних системах, а й дає цим банкам явний стимул зменшити витрати шляхом відмови від колишніх кореспондентів.

Для багатьох міжнародних банків це цілком узгоджується зі зростаючим переконанням, що вони повинні виявляти більше інтересу до того, щоб безпосередньо контролювати потоки своїх платежів у всьому світі, а не залишати їх у руках своїх кореспондентів, що у більш широкому контексті можуть також бути їх конкурентами. Наприклад, у Великобританії протягом останніх двох років банки Deutsche Bank і Credit Lyonnais ввійшли до системи Chaps як члени з безпосередніх розрахунків.

Безпосереднє членство дозволяє банку рішуче взяти у свої руки контроль над координацією потоків його власних платежів, здійсненням платежів на загальні заходи для керування ліквідністю, а також дозволяє використовувати забезпечення не тільки в одній точці, а принаймні в межах одного часового поясу, а в кращому разі – і цілодобово. Воно може також дати ту додаткову перевагу, що в майбутньому банк матиме свою думку про витрати системи і, отже, про ціни, які він вирішить призначити своїм клієнтам.

Звичайно, не перед усіма банками цей вибір постане так гостро, але він буде актуальним для багатьох і, ймовірно, найбільш вигідних кореспондентів. У майбутньому, коли в основному будуть використовуватися системи RTGS, лідером ринку стане банк, який керуватиме своєю ліквідністю найбільш ефективно.

У контексті Європейського союзу діє ще один додатковий фактор: системи RTGS майже напевно будуть пов'язані між собою, щоб забезпечити необхідну частину фінансової інфраструктури Європейського валютного союзу (EMU), навіть між тими державами і членами ЄС, що спочатку не приєднуються до єдиної валюти. Шлях до цього вказує робота Європейського валютного інституту над проектом Target.

Хоча основна причина об'єднання систем RTGS – необхідність забезпечення безперешкодного проведення кредитно-грошової політики в межах усього Європейського союзу, безпосередня передача таким шляхом деяких комерційних платежів може стати також привабливою і щодо економічної вигоди. Платежі, що мають бути зроблені до кінця поточного дня, платежі великого обсягу на грошових ринках, великі платежі для незнайомих контрагентів і платежі, виконувані під час напруженості на ринку, – усі можуть проходити через цей канал.

Можливість здійснювати остаточні платежі відкля завгодно в межах Європейського союзу безпосередньо членам кожної національної системи також може бути привабливою і з погляду власної діяльності банку, і давати йому могутній

інструмент у конкурентній боротьбі за якість обслуговування корпоративних клієнтів, включаючи керування коштами.

В основі всіх цих факторів лежить зростаюче розуміння того, що існуюча схема домовленості про оплату дозволяє існувати неприйнятному рівню ризику, пов'язаному з партнером, особливо розрахункового ризику.

Багато процедур, прийняті на ринку, до того ж зайве збільшують ці ризики – це платежі, що надходять до системи раніше дати розрахунку, іноді щоб задовольнити занадто ранні крайні терміни для розрахунків у день укладення угоди; системи, що не дозволяють банкам виявити і відкликати платежі у випадку виникнення проблем; виписки, що надсилаються з запізненням навіть поштою; вивірки, що робляться часто і десять днів по тому.

Є дві особливі обставини, що можуть збільшити тиск на традиційні кореспондентські відносини, спрямовані на переклад дедалі більшого потоку розрахунків у системи RTGS. Одна з них полягає в зростаючому інтересі до того, що може бути названо «системою широго постачання проти платежу», чи враховуючий зміни валютного курсу обмін грошей на цінні папери в режимі реального часу.

При використанні багатьох існуючих систем небезпека полягає в тому, що клієнт одержує постачання проти платежу насправді за рахунок свого розрахункового банку, який і приймає на себе той ризик, що розрахунок може не відбутися. Цей потенційний ризик розрахункових банків не може більше бути прийнятним ні для самих банків, ні для організацій, що їх контролюють. Зокрема, ризики розрахунків у міжнародних угодах з цінними паперами стають більш явними.

Проблема полягає в тому, що хоча методика «постачання проти платежу» вирішує одну сторону питання, вона ж породжує нові труднощі. По-перше, як для банків, так і для їхніх клієнтів – небанківських фінансових організацій – значно важче керувати ліквідністю. Чи заморожуєте ви кошти на час очікування постачання цінних паперів, чи ні? У будь-якому випадку у системах реального масштабу часу, де ліквідність у великій пошані, ви піддаєтеся ризику тимчасової відсутності коштів, якщо не готові допустити для платежів, пов'язаних з цінними паперами, наявність необмежених, наданих на один день овердрафтів. Тоді перед вами постає та ж сама проблема, але з іншої сторони.

У випадку міжнародних розрахунків у різних валютах ці труднощі збільшуються. За даними Банку міжнародних розрахунків (Bank for International Settlements, BIS), ця галузь є основним джерелом систематичного ризику.

Недавні події показали, що на ринках іноземної валюти, як і раніше, існує тимчасовий, чи херштатський, ризик (Herstatt risk). Для того, щоб зменшити його, було зроблено чимало, проте потрібно продовжувати докладати зусилля і далі. Інфраструктура кореспондентської банківської діяльності була визнана найслабшою ланкою. У цій галузі існує не одна проблема і, отже, немає і єдиного рішення. Однак є схема здійснення платежів, що, безперечно, зверне на себе у найближчому майбутньому більше уваги – це «платіж проти платежу», яку можна визначити так: угода, при якій обмін цінностями в одному місці знаходиться у взаємозалежності від обміну цінностей в іншому місці. Інакше кажучи, прямі зв'язки між системами RTGS дають змогу, наприклад, забезпечити одержання банком остаточного і не підлягаючого скасуванню постачання фунтів стерлінгів у Лондоні.

Багатосторонні розрахункові палати є великим кроком уперед, і в зв'язку з цим заслуговують на вивчення ідеї групи приватних банків G-20. Реалізувати їх буде нелегко, але й реалізовані, вони не дадуть остаточні відповіді.

Погроза і можливості, що виходять із систем RTGS, не зникнуть. Одночасний розрахунок принесе проблеми керування ліквідністю в обох системах, що беруть участь у ньому. Тільки ті банки, що всебічно обмірковували методи своєї діяльності, зможуть залишитися конкурентоздатними і прибутковими.

5.4. Валютний ризик і управління ним

Валютні ризики є частиною комерційних ризиків, яким піддані учасники міжнародних економічних відносин.

Валютний ризик – це ризик втрат при купівлі-продажу іноземної валюти за різними курсами.

Валютний ризик чи ризик курсових втрат, пов'язаний з інтернаціоналізацією ринку банківських операцій, створенням транснаціональних (спільних) підприємств і банківських установ та диверсифікованістю їхньої діяльності, і являє собою можливість грошових втрат у результаті коливань валютних курсів.

При цьому зміна курсів валют по відношенню один до одного відбувається через численні фактори, наприклад: у зв'язку зі зміною внутрішньої вартості валют, постійним переливанням грошових потоків із країни в країну, спекуляцією і т.ін. Ключовим фактором, що характеризує будь-яку валюту, є ступінь довіри до валюти резидентів і нерезидентів. Довіра до валюти – складний багатофакторний критерій, що обіймає декілька показників, наприклад:

- показник довіри до політичного режиму ступеня відкритості країни;
- лібералізація економіки і режиму обмінного курсу;
- експортно-імпортний баланс країни;
- базові макроекономічні показники;
- віра інвесторів у стабільність розвитку країни в майбутньому.

Валютні ризики – небезпека валютних втрат, пов'язаних зі зміною курсу іноземної валюти стосовно національної валюти при проведенні зовнішньоторговельних, кредитних, валютних операцій на фондових і товарних біржах при наявності відкритої валютної позиції. Для експортерів та імпортерів валютний ризик виникає у випадках, коли валютною ціною є іноземна для них валюта. Експортер несе збитки при зниженні курсу ціни стосовно його національної валюти в період між укладенням контракту і здійсненням платежу по ньому. Для імпортера збитки виникають при протилежному русі курсу.

В обох випадках еквіваленти в нерациональних валютах будуть відрізнятися в не вигідний бік від тих сум, на які експортер - імпортер розраховували в момент підписання контракту. Валютним ризиком піддаються боржники і кредитори, коли кредит чи позика виражена в іноземній для них валюті, включаючи державні організації і банки. Валютному ризику піддаються й офіційні валютні резерви країн.

В умовах домонополістичного капіталізму, при золотому стандарті валютні ризики були мінімальні і не мали істотного впливу на міжнародні економічні відносини у зв'язку з тим, що курси валют були відносно стійкі і не піддавалися частим змінам. В умовах монополістичного капіталізму поглиблення загальної кризи ка-

піталізму, у тому числі у валютній сфері, посилило валютні ризики. В умовах Бреттонвудської валютної системи за режиму фіксованих паритетів і курсів валютні ризики були зумовлені періодичними офіційними девальваціями і ревальваціями. З переходом до режиму плаваючих валютних курсів, валютні ризики зросли. Валютні ризики ускладнюють міжнародні торгівлі і кредитні відносини.

Однак, насправді, таке твердження відноситься тільки до визначеного типу режиму валютного курсу, а саме до вільно – змінного курсу. На сьогодні у світовій практиці існує кілька типів режимів валютних курсів залежно від специфіки кожної конкретної країни.

Типи валютної системи можна умовно визначити за деякими характеристиками:

- Тип країни з закритим ринком має наступні характеристики: тенденцію до закритості економіки й економічної інформації, тверді обмеження для інвесторів і експортно-імпортних операцій, переважно державну форму економіки, директивну форму визначення режиму валютного курсу. Курс валюти такої країни непередбачений, інвестори й імпортери, зазвичай, прагнуть уникати угод у такій валюті, реальні розрахунки по товарообігу провадяться у валюті третіх країн. Ринок подібних валют, як правило, дуже вузький або взагалі не існує.

Макроекономічні показники безпосередньо не впливають на курс таких валют на світовому ринку.

- Країни з пріоритетом фіксованого курсу при значному економічному потенціалі. Зазвичай курси валют таких країн суворо фіксовані стосовно «авторитарної» валюти і придатні для здійснення експортно-імпортних операцій та інвестицій. Макроекономічні показники, звичайно, не впливають або дуже слабо впливають на курс національної валюти таких країн.

- Існує також дуже багато країн з порівняно вільною, але не стабільною економікою, курс валют таких країн важко прогнозується і може залежати від випадкових факторів: політичної нестабільності, непередбаченої економічної політики уряду, міжнародної неконкурентоздатності, сировинної спрямованості економіки, інфляційного фінансування дефіциту держбюджету, недостатності рівня валютних резервів, у тому числі і від мікроекономічних показників. Інвестування в подібну валюту, звичайно, ризикований захід, і імпортери схильні використовувати валюту третіх країн у розрахунках по товарообігу з такими країнами. Макроекономічні показники в таких країнах впливають на курс національної валюти, однак, можуть і штучно стримуватися урядом з політичних мотивів.

- Країни зі стабільною економікою, що дотримуються пріоритету вільного плавання національної валюти. Найважливіша характеристика таких країн: розвинута ринкова економіка, економічне благополуччя, передбачувана політика уряду, твердий контроль грошової маси, процентних ставок та інфляції в країні. Декларована свобода такої плаваючої валюти, однак, у деяких випадках пов'язана з брудними методами регулювання курсу – з інтервенціями, міждержавними урядовими договорами спільних плаваючих курсів, політичним тиском.

Інвестиції в такі валюти менш ризиковані, експортно-імпортні операції, зазвичай, відбуваються з використанням саме цих валют. Курс валют відразу реагує на зміну макроекономічних показників економіки у таких країнах.

Макроекономічні та політичні фактори, як правило дуже гнучко реагують тільки на 3-й і 4-й тип валюти. При цьому можуть простежуватися багато закономірностей, що впливають на курс у довгостроковій і короткостроковій перспективі. Наприклад, у довгостроковій перспективі при аналізі руху валютних курсів зазвичай враховують такі фактори, як темпи інфляції, стан платіжного і торгового балансу, рівень безробіття, рівень державного боргу, економічні перспективи розвитку, рівень політичної і соціальної стабільності і тощо.

Разом з тим, із усіх факторів, що впливають на курс у довгостроковій перспективі, економістами виділяються два основних.

Перший з них – темп інфляції, закономірністю якого є те, що в країні з більш високими темпами інфляції знижується курс національної валюти стосовно валют країн з більш низьким темпом інфляції. Так, курси валют країн з високими темпами інфляції, таких як, наприклад, Великобританія, Італія, Франція, США і Канада – знижувалися, тим часом, як курси валют країн з низькими темпами інфляції – такі як, наприклад, Японія, Бельгія, Нідерланди і Швейцарія – підвищувалися. Така довгострокова тенденція динаміки курсів і цін спостерігається у часовому інтервалі приблизно двох десятиріч років.

Різкі коливання курсів валют можуть бути пов'язані як з причинами економічними і політичними, так і чисто спекулятивними. Ринок відразу реагує на всі зміни економічних показників, прогнози експертів, політичні кризи і політичні чутки, використовуючи найменший привід для початку спекулятивної гри, що обіцяє добрий дохід спекулянтам.

Крім того, необхідно сказати, що не тільки країни, де власне відбуваються зміни, ризикують від важко прогнозованих коливань їхніх валют, але це також відноситься до країн, що є сусідами із кризовими країнами, чи тих, що мають з ними значні економічні або політичні зв'язки.

Валютний ринок завжди характеризується нестійкістю і непередбачуваністю. Маємо на увазі надзвичайно швидку реакцію учасників валютного ринку на політичні й економічні зміни у світі, а також значною мірою така реакція може бути пов'язана зі спекуляціями.

Валютний ризик – це ризик втрат, зумовлений несприятливою зміною курсів іноземних валют під час здійснення угод з їх купівлі – продажу. Він виникає тільки при наявності відкритої позиції. Валютні операції, як правило, поділяють на «касові» і «термінові». Ринок касових операцій вимагає оплати протягом двох робочих днів із дня укладення контракту, тому невиконання зобов'язань менш імовірне. До таких угод відносяться: угода СВОП, овердафт. До термінових угод відносяться: форвард, СВОП, ф'ючерсні опціони.

Ризик несплати за терміновими валютними операціями залежить від кредитоспроможності інвестора і терміну контракту. Чим вищий цей термін, тим вища ймовірність зміни курсу і несплати.

Термінові методи застосовуються клієнтами банку як основні методи страхування (хеджування) їх валютних (фінансових) ризиків. Банки змушені застосовувати ці методи як послуги клієнтам. Водночас ризик термінових операцій досить серйозний і банк, у свою чергу, змушений сам страхувати пов'язані з клієнтом термінові угоди.

До термінових видів угод відносяться форвардні операції, СВОП, опціони, ф'ючерси.

1. Форвард

Форвардною угодою називається така угода, при якій курс встановлюється на сьогоднішній день, а обмін валютами відбувається в майбутньому.

Характеристики:

- обмін валютами (розрахунок) відбудеться не раніш ніж через два робочих дні після укладення контракту;
- майбутній валютний курс також фіксується при укладенні угоди;
- термін платежу фіксується в контракті;
- не постає питання про ліквідність до настання терміну платежу.

Якщо існує реальна можливість виникнення валютного ризику в майбутньому, він покривається форвардною угодою.

Банк відкриває форвардну позицію у випадку, якщо клієнт продає чи купує іноземну валюту по форварду, тобто з обміном валют на майбутню зафіксовану дату, а також якщо сам банк продає чи купує іноземну валюту по форварду з метою досягнення прибутку. Однак тут наявний ризик зміни цін, що може призвести до збитків банку.

2. СВОП

Угода СВОП означає обмін однієї валюти на іншу на визначений період часу. Це комбінація касової операції – СВОП і термінової – форвард. Обидві угоди укладаються в той самий час з тим самим партнером.

СВОП використовується як засіб уникнення ризику відсоткових ставок, а також як засіб уникнення ризику коливання валютних курсів.

3. Опціонні операції

Опціон – це угода між покупцем і продавцем, що дає покупцю право – але не зобов'язання – купувати валюту в продавця опціону чи продавати її.

Опціон є одним з варіантів повного покриття валютних ризиків. Його можна використовувати як страховку, використовуючи при несприятливих рухах курсу. Порівняно з форвардом, опціон дає кращий захист від можливих ризиків, тому що покупець опціону залишає за собою право вибору здійснювати чи не здійснювати угоди.

4. Ф'ючерси

Ф'ючерсні контракти укладаються на спеціальних біржах і, на відміну від форвардного контракту, ф'ючерс не передбачає реальної купівлі-продажу валюти. Позиція по ф'ючерсу ліквідується за допомогою зустрічних контрактів. Ризик по ф'ючерсах мінімізується за рахунок можливості покрити зобов'язання з першого ф'ючерсного контракту шляхом здійснення зустрічної зворотної угоди.

Суть основних методів спотового і термінового страхування зводиться до того, щоб здійснити валютно-обмінні операції до того, як відбудеться несприятлива зміна курсу, або компенсувати збитки від подібної зміни за рахунок рівнобіжних угод з валютою, курс якої змінюється в протилежному напрямку.

Валютні ризики можна структурувати таким способом:

- **кредитний ризик** – ризик, зумовлений небажанням чи неможливістю клієнта або контрапартнера розрахуватися за своїми зобов'язаннями;
- **конверсійний ризик** – ризики валютних збитків безпосередньо по конкретних операціях.

Вимір та ідентифікація ризику на сьогодні є тільки першим кроком управління ризиками і контролю за ними в банківському секторі. Банкіри повинні розг-

лядати управління ризиками як логічну послідовність дій від постановки проблеми до її вирішення. Ключові стадії процесу управління ризиками в банківському секторі полягають у наступному:

- *Ідентифікація і вимір чутливості банку до ризику.* Керівництво має вирішити, які фактори ризику небезпечні для різних підрозділів банку, а також як вимірювати величину і ступінь цих ризиків.

- *Огляд оперативної політики кожного з підрозділів банку і повсякденного втілення цієї політики в життя для визначення того, чи адекватно вона покриває кожний з факторів ризику.* Керівництво банку повинне встановити необхідні зміни в повсякденній діяльності чи стратегічні настанови для боротьби з основними і найбільш серйозними факторами ризику кожного з підрозділів.

- *Аналіз результативних заходів банку, проведених у сфері управління ризиками, і змін, що впливають з них, для короткострокових і довгострокових планів банку.* Керівництво банку має вирішити, чи відповідає реакція банку на різні фактори ризику поставленій меті. Потрібно змінити план для того, щоб попередити нову ризиковану для банку ситуацію.

- *Аналіз результатів заходів і рішень у галузі управління під час і після закінчення кожного звітного періоду.* Керівництво банку має знати, наскільки добре воно розпізнавало фактори потенційного ризику і сприяло їх нейтралізації з погляду мети, визначеної у короткострокових і довгострокових планах банку.

Валютних ризиків зазвичай можна уникнути в банках за допомогою різних методів. Першим кроком до управління валютними ризиками всередині структури банку є встановлення лімітів на валютні операції. Так, наприклад, дуже поширені наступні види лімітів:

- Ліміти на іноземні держави (встановлюються максимально можливі суми для операцій протягом дня з клієнтами і контрапартнерами разом з кожною конкретною країною).

- Ліміти на операції з контрапартнерами і клієнтами (встановлюється максимально можлива сума для операцій на кожного контрапартнера, клієнта чи види клієнтів).

- Ліміт інструментарію (встановлення обмежень з використовуваних інструментів і валют з визначенням списку можливих до торгівлі валют та інструментів торгівлі).

- Установлення лімітів на кожен день і кожного дилера (зазвичай, встановлюється розмір максимально можливо відкритої позиції з іноземних валют, якими ведеться торгівля, можливе часткове перенесення на наступний робочий день для кожного конкретного дилера і кожного конкретного інструмента).

- Ліміт збитків (установлюється максимально можливий розмір збитків, після досягнення якого всі відкриті позиції мають бути закриті зі збитками). У деяких банках такий ліміт установлюється на кожен робочий день або окремий період (як правило, 1 місяць), у деяких банках він поділяється на окремі види інструментів, а в деяких банках може також установлюватися на окремих дилерів.

Крім лімітів у світовій практиці застосовуються наступні методи валютних ризиків:

- взаємний залік купівлі-продажу валюти з активів і пасивів, так званий метод «метчінгу», коли за допомогою відрахування з надходження валюти величини її відтоку, банк має змогу впливати на їх розмір і, відповідно, на свої ризики;

· використання методу «неттінгу», що полягає в максимальному скороченні кількості валютних операцій за допомогою їх укрупнення. З цією метою банки створюють підрозділи, що координують надходження заявок на купівлю-продаж іноземної валюти;

· здобуття додаткової інформації шляхом придбання інформаційних продуктів спеціалізованих фірм у режимі реального часу валютних курсів, що відображають рух і останню інформацію;

· ретельне вивчення й аналіз валютних ринків на щоденній основі.

Ступінь валютного ризику можна знизити, використовуючи два методи:

- правильний вибір валютної ціни;

- регулювання валютної позиції по контрактах.

Метод правильного вибору валютної ціни зовнішньоекономічного контракту полягає у встановленні ціни в контракті в такій валюті, зміна курсу якої вигідна для конкретної організації. Для експортера такою валютою буде «сильна» валюта, тобто такий курс, який підвищується протягом терміну дії контракту. Для імпортера вигідна «слабка» валюта, курс якої знижується. Крім того, при укладенні контракту не завжди є можливість вибрати валюту, тому що інтереси партнерів у цьому питанні можуть бути протилежні, і, отже, вибираючи сприятливу валюту, доведеться поступитися в якомусь іншому пункті договору (ціна, кредит, забезпечення і т.ін.), а це не завжди можливо і вигідно.

Метод регулювання валютної позиції, що укладається зовнішньоекономічним контрактам може використовуватися суб'єктами господарювання, які укладають велику кількість зовнішньоекономічних угод з партнерами різних держав. Суть методу полягає в забезпеченні збалансованості структури грошових вимог і зобов'язань по укладених контрактах, що може бути досягнуте двома способами:

· при одночасному підписанні контрактів на експорт і імпорт варто стежити, щоб ці контракти уклалися в одній валюті і терміни платежів приблизно збігалися, у цьому випадку збитки від зміни курсу валют з експорту компенсуються прибутком з імпорту, і навпаки;

· якщо ж суб'єкт господарювання спеціалізується тільки на одному виді зовнішньоекономічної діяльності, то доцільна диверсифікованість валютної структури, тобто укладення контрактів із застосуванням різних валют, що мають тенденції до протилежної зміни курсів.

Застосовуються два методи страхування від валютних ризиків:

- валютні застереження;

- форвардні операції.

Валютні застереження являють собою те, що в текст контракту включається спеціальна умова, відповідно до якої сума платежу має бути переглянута в тій же пропорції, в якій відбудеться зміна курсу валюти платежу стосовно валюти застереження.

Валютні застереження погоджують розміри належних платежів зі змінами на валютних і товарних ринках. Це найбільш поширений метод страхування від валютних ризиків.

Валютні застереження бувають: непрямі, прямі, мультивалютні.

· *Непряме валютне застереження* застосовується в тих випадках, коли ціна товару зафіксована в одній з найбільш поширених у міжнародних розрахунках ва-

люті (долар США, японська ієна та ін.), а платіж передбачається в іншій грошовій одиниці, звичайно національній валюті. Текст такого застереження може бути приблизно таким: «Ціна в доларах США, платіж у японській ієні. Якщо курс долара до ієни напередодні дня платежу зміниться порівняно з курсом на день укладення контракту, то відповідно змінюються і ціна товару, і сума платежу».

· *Пряме валютне застереження* застосовується, коли валюта платежу збігається, але величина суми платежу, зумовленої в контракті, ставиться в залежність від зміни курсу валюти платежів стосовно іншої, більш стабільної валюти, так званої валюти застереження. Пряме валютне застереження спрямоване на збереження купівельної спроможності валюти на колишньому рівні.

Формулювання такого застереження може бути приблизно наступним: «Ціна товару і платіж у доларах США. Якщо на день платежу курс до японської ієни на валютному ринку в Нью-Йорку буде нижчим від його курсу на день укладення контракту, то ціна товару і сума платежу в доларах відповідно підвищуються».

· *Мультивалютні застереження* - це застереження, дія яких заснована на корекції суми платежу пропорційно зміні курсу валюти платежу, але не до однієї, а до спеціально підбраного набору валют (валютний кошик), курс яких розраховується як їх середня величина за неповною методикою, наприклад, на основі середньоарифметичного відсотка відхилення курсу кожної з валют «кошика» від вихідного рівня чи на основі зміни розрахункового середньоарифметичного курсу визначеного набору валют.

Сутність *форвардних операцій* зі страхування валютних ризиків полягає в наступному. Форвардна валютна операція — це продаж чи покупка певної суми валюти з інтервалом у часі між укладенням і виконанням угоди за курсом дня укладення угоди. При цьому курс форвард розраховується на основі курсу спот плюс чисті доходи чи чисті витрати по відсотках:

· валюти, купленої по споту і покладеної на депозит до настання терміну платежу;

· валюти, проданої по споту і покладеної на депозит контрагентом за угодою до настання терміну платежу.

Чисті доходи або чисті витрати виражаються через «піпси» і відповідно додаються чи вираховуються з курсу спот.

У випадку використання форвардних операцій експортер під час підписання контракту, приблизно довідавшись графік надходження платежів, укладає зі своїм банком угоду, переуступаючи йому суму майбутніх платежів в іноземній валюті за заздалегідь визначеним курсом. Перевагою експорту є те, що він визначає виторг у національній валюті до одержання платежу, виходячи з цього, встановлює ціну контракту. Банк, що укладає форвардну угоду зобов'язується поставити на зазначену в контракті дату еквівалент національної валюти за заздалегідь визначеним курсом, незалежно від реальної ринкової зміни курсу валюти до національної валюти на цю дату. Підприємство ж зобов'язується забезпечити надходження валюти в банк чи представити доручення на переправлення валюти за кордон.

Імпортер навпаки, завчасно купує в банку за допомогою форвардної угоди іноземну валюту, якщо очікується підвищення курсу валюти платежу, зафіксованого в контракті.

Аналогічно іноземний інвестор може застрахувати ризик, пов'язаний з можливим зниженням курсу валюти – інвестицій, за допомогою продажу її банку на певний строк з метою запобігання своїх активів від утрат.

Таким чином, клієнт застрахував свої ризики. Ризик узяв на себе. З цього моменту прийнятий ризик необхідно хеджувати самому банку. Тому банк, зазвичай, у той же день на ту ж суму й у тій же валюті укладає ще одну угоду форвард з іншим банком чи ф'ючерсну угоду на спеціалізованій біржі.

Ну і, звичайно, для обмеження валютних ризиків застосовується хеджування.

Хеджування – це процес зменшення ризику можливих втрат. Фірма може прийняти рішення хеджувати всі ризики, не хеджувати нічого чи хеджувати щось вибірково. Вона також може спекулювати, чи то усвідомлено, чи ні.

Відсутність хеджування може мати дві причини. По-перше, фірма може не знати про ризики або можливість зменшення цих ризиків. По-друге, вона може вважати, що обмінні курси чи відсоткові ставки будуть залишатися незмінними або змінюватися на її користь. У результаті фірма буде спекулювати: якщо її очікування справдяться, вона виграє, якщо ні – вона зазнає втрат.

Хеджування всіх ризиків – єдиний спосіб їх цілком уникнути. Однак фінансові директори компаній надають перевагу вибіркового хеджуванню. Якщо вони вважають, що курси валют чи відсоткові ставки зміняться несприятливо для них, то хеджують ризик, а якщо рух буде на їх користь – залишають ризик непокритим. Це і є, по суті, спекуляція. Цікаво відзначити, що прогнозисти – професіонали, як правило, помиляються у своїх оцінках, однак, співробітники фінансових відділів компаній, які є «аматорами», і далі вірять у свій дар передбачення, що дозволить їм зробити точний прогноз.

Одним з недоліків хеджування (тобто зменшення всіх ризиків) є досить істотні сумарні витрати на комісійні премії опціонів. Вибіркове хеджування можна розглядати як один зі способів зниження загальних витрат. Інший спосіб – страхувати ризики після того, як курси чи ставки змінилися до певного рівня. Можна вважати, що якоюсь мірою компанія може витримати несприятливі зміни, але коли вони досягнуть певної межі, позицію потрібно повністю хеджувати для запобігання подальших збитків. Такий підхід дозволяє уникнути витрат на страхування ризиків у ситуаціях, коли обмінні курси чи відсоткові ставки залишаються стабільними або змінюються в сприятливому напрямку.

Контракт, що служить для страхування від ризиків зміни курсів цін, називається хедж.

Об'єкт господарювання, що здійснює хеджування, називається хеджер.

Існують дві операції хеджування:

- хеджування на підвищення;
- хеджування на зниження.

Хеджування на підвищення, чи хеджування купівлею, являє собою біржову операцію з купівлі термінових контрактів: форвардних чи опціонів. Хедж на підвищення застосовується в тих випадках, коли необхідно застрахуватися від можливого підвищення курсів валют у майбутньому. Він дозволяє встановити купівельну ціну (тобто курс валюти) набагато раніше, ніж буде придбана валюта.

Припустимо, через 3 місяці зросте курс валюти, а валюта потрібна буде саме через 3 місяці. Для компенсації втрат від передбачуваного зростання курсу валюти

необхідно купити зараз за сьогоднішньою ціною форвардний контракт чи опціон, пов'язаний з цією валютою, і продати його через 3 місяці в той момент, коли буде здобуватися валюта. Оскільки курс валюти і пов'язаний з ним терміновий контракт змінюється пропорційно в одному напрямку, то куплений раніше контракт можна продати дорожче майже настільки ж, наскільки зросте до цього часу курс валюти. Таким чином, хеджер, що здійснює хеджування на підвищення, страхує себе від можливого підвищення курсу валюти в майбутньому.

Хеджування на зниження, чи хеджування продажем, — це біржова операція з продажу термінових контрактів. Хеджер, що здійснює хеджування на зниження, планує здійснити в майбутньому продаж валюти і тому, продаючи на біржі форвардний контракт чи опціон, страхує себе від можливого зниження курсу валюти в майбутньому.

Припустимо, що курс валюти через 3 місяці знижується, а валюту потрібно буде продавати через 3 місяці. Для компенсації передбачуваних втрат від зниження курсу хеджер продає терміновий контракт сьогодні за високою ціною, а при продажу валюти через 3 місяці, коли курс на неї впав, купує такий же терміновий контракт при зниженні (майже настільки ж) курсу валюти. Таким чином, хедж на зниження застосовується в тих випадках, коли валюту необхідно продати пізніше.

Хеджер прагне знизити ризик, викликаний невизначеністю курсів валюти на ринку, за допомогою купівлі чи продажу термінових контрактів. Це дає змогу зафіксувати курс і зробити доходи чи витрати більш передбачуваними. При цьому ризик, пов'язаний з хеджуванням, не зникає. Його беруть на себе спекулянти, тобто учасники ринку, що йдуть на визначений, заздалегідь розрахований ризик.

Хеджування проводиться насамперед на ф'ючерсному ринку. Хеджер приходить на ринок, щоб продати комусь свою частку ризику. Спекулянт бере ризик на себе в надії дістати прибуток.

Спекулянти на ринку термінових контрактів відіграють велику роль. Беручи на себе ризик з надією одержати прибуток при грі на різниці цін, вони виконують роль стабілізатора цін.

Спекулянтів не цікавить здійснення чи прийом постачання конкретного виду товару (валюти). Ринок залучає їх очікуваними коливаннями цін. Тому вони займають визначені валютні позиції. Розмір партії при укладенні ф'ючерсних угод невеликий, і тому спекулянт має можливість для маневру. Однак цей маневр спричиняє ризик.

Важливим моментом є також те, що спекулянт, зазвичай, втягнутий в операції лише на одному ринку. Якщо хеджер може компенсувати свої втрати на ф'ючерсному ринку прибутком, отриманим на ринку реального товару, то спекулянт має бути готовим до можливих збитків на ф'ючерсному ринку.

При купівлі термінових контрактів на біржі спекулянт вносить гарантійний внесок, яким і визначається величина ризику.

Якщо курс валюти знизився, то спекулянт, що купив раніше контракт, втрачає суму, яка дорівнює гарантійному внеску. Якщо ж курс валюти виріс, то спекулянт повертає собі суму, що дорівнює гарантійному внеску, і одержує додатковий дохід від різниці між курсами валют і купленим контрактом.

Ризики, пов'язані з угодами, що передбачають обмін валют, можуть управлятися за допомогою політики цін, що включає визначення як рівня призначуваних

цін, так і валют, у яких виражається ціна. Також істотний вплив на ризик можуть мати терміни одержання і виплати грошей. Крім вищеперелічених дій зі зниження операційного валютного ризику, фірма також активно використовує наступний прийом: рахунок-фактура покупцю товару виписується у валюті, в якій провадилася оплата при імпорті.

Однак ці варіанти не завжди зручні для покупця чи реально не здійсненні.

До конкретних методів хеджування можна віднести:

- форвардні валютні операції;
- валютні ф'ючерси;
- валютні опціони;
- операції СВОП;
- структурне балансування активів і пасивів кредиторської і дебіторської заборгованості;
- зміна терміну платежу;
- кредитування й інвестування в іноземній валюті;
- реструктуризація у валютній заборгованості ;
- рівнобіжні позички;
- лізинг;
- дисконтування вимог в іноземній валюті;
- використання «валютного кошика»;
- самострахування;

Розглянемо докладніше способи валютного хеджування стосовно до практики. Традиційним і найбільш поширеним видом хеджування валютних операцій є термінові (форвардні) угоди.

Одним з видів термінового контракту є валютні ф'ючерси, що торгуються на найбільших спеціалізованих біржах.

Валютні ф'ючерси вперше почали використовуватися в 1972 році на Чиказькому валютному ринку. Валютний ф'ючерс — термінова угода на біржі, що являє собою купівлю-продаж певної валюти на фіксований на момент укладення угоди курс з виконанням через визначений термін. Відмінність валютних ф'ючерсів від операцій форвард полягають у тому, що:

1. Ф'ючерси — це торгівля стандартними контрактами.

2. Обов'язковою умовою ф'ючерсу є гарантований депозит.

3. Розрахунки між контрагентами здійснюються через клірингову палату при валютній біржі, що виступає посередниками між сторонами й одночасно гарантом угоди.

Перевагою ф'ючерсу перед форвардним контрактом є його висока ліквідність і постійне котирування на валютній біржі. За допомогою ф'ючерсу експортери мають можливість хеджувати свої операції.

Купівля чи продаж валютних ф'ючерсів дозволяє уникнути можливих втрат, що виникають у результаті коливань курсів валют за угодами з клієнтами.

Угоди спот по ф'ючерсах здійснюються всі 12 місяців на рік. Відкриті позиції в операціях з клієнтами (форварди, опціони) банки, звичайно, хеджують на ф'ючерсному біржовому ринку.

На ринку валютних ф'ючерсів хеджер — той, хто купує ф'ючерсний контракт — одержує гарантію, що у випадку підвищення курсу іноземної валюти на ринку

спот він зможе купити її за більш вигідним курсом, зафіксованим ф'ючерсною угодою. Таким чином, збитки за угодою спот компенсуються хеджерним прибутком на ф'ючерсному валютному ринку при підвищенні курсу іноземної валюти, і навпаки. Потрібно відзначити також одну неписану закономірність – валютний курс на ринку спот завжди має тенденцію зближення з курсом ф'ючерсного ринку в міру наближення терміну виконання ф'ючерсного контракту.

· Іншим різновидом ф'ючерсної угоди є **угода СВОП**. Угода СВОП означає обмін однієї валюти на іншу на певний період часу і являє собою комбінацію наявної угоди спот і терміновий форвард. Обидві угоди укладаються в один і той самий час з тим самим партнером за заздалегідь фіксованим курсом. СВОП використовується як засіб уникнення ризику коливання валютних курсів і відсоткових ставок.

Угоди СВОП зручні для банків, тому що не створюють непокритої валютної позиції – обсяги вимог і зобов'язань банку в іноземній валюті збігаються. Метою СВОП є:

- придбання необхідної валюти для міжнародних розрахунків;
- здійснення політики диверсифікованості валютних резервів;
- підтримання певних залишків на поточних рахунках;
- задоволення потреби клієнта в іноземній валюті та ін.

До угоди СВОП особливо активно вдаються центральні банки. Вони використовують їх для тимчасового підкріплення своїх валютних резервів у період валютних криз і для проведення валютних інтервенцій.

Валютний опціон – угода між покупцем опціону і продавцем валют, що надає право покупцю опціону купувати чи продавати за певним курсом суму валюти протягом визначеного часу за винагороду, що сплачується продавцю.

Валютні опціони застосовуються, якщо покупець опціону прагне застрахувати себе від втрат, пов'язаних зі зміною курсу валюти у певному напрямку. Таким чином, опціонний контракт є обов'язковим для продавця і не є обов'язковим для покупця.

Особливістю опціону, як страхової угоди, є ризик продавця опціону, що виникає внаслідок перенесення на нього валютного ризику експортера чи інвестора. Неправильно розрахувавши курс опціону, продавець ризикує зазнати збитків, що перевищать отриману ним премію. Тому продавець опціону завжди прагне занизити його курс і збільшити премію, що може бути неприйнятним для покупця. Перевага хеджування за допомогою опціону полягає в цілковитому захисті від несприятливої зміни курсу валюти. Недоліком є витрати на сплату опціонної премії.

Для страхування валютних, відсоткових та інвестиційних ризиків останнім часом використовується багато нових фінансових інструментів: фінансові ф'ючерси і фінансові опціони (опціони з цінними паперами), угода про майбутню відсоткову ставку, випуск цінних паперів з додатковими страховими умовами та ін. Ці методи страхування дозволяють експортерам та інвесторам, обтяженим конкурентною боротьбою на ринках, за певну винагороду передати валютні, кредитні та відсоткові ризики банкам, для яких брати на себе такі види ризиків є однією з форм одержання прибутку. Операції з новими фінансовими інструментами, як правило, зосереджені у світових фінансових центрах через те, що законодавство

багатьох країн стримує їх застосування. Ці методи страхування ризиків сьогодні дуже динамічно розвиваються і мають стійкі тенденції до зростання. Використання термінових угод для страхування ризиків у зовнішньоекономічній діяльності дозволяє клієнтам також точніше оцінити остаточну вартість страхування.

Хеджування за допомогою форвардної операції являє собою взаємне зобов'язання сторін зробити валютну конверсію за фіксованим курсом у заздалегідь погоджену дату. **Терміновий форвардний контакт** — це зобов'язання для двох сторін (продавця і покупця), тобто продавець зобов'язаний продати, а покупець зобов'язаний купити певну кількість валюти за встановленим курсом у визначений день. Перевага форвардної операції виявляється у відсутності попередніх витрат і захисті від несприятливої зміни курсу. Недоліком є потенційні втрати, пов'язані з ризиком втраченої вигоди. Форвардні операції як метод страхування від валютних ризиків застосовуються і при проведенні процентного арбітражу з форвардним покриттям.

Відсотковий арбітраж — це угода, що поєднує в собі конверсійну (обмінну) і депозитарну операції з валютою, спрямовані на одержання прибутку за рахунок різниці у відсоткових ставках за різними валютами. Відсотковий арбітраж має дві форми:

- без форвардного покриття;
- з форвардним покриттям.

Відсотковий арбітраж з форвардним покриттям — це купівля валюти за поточним курсом з наступним розміщенням її в депозит і зворотна конверсія за поточним курсом після закінчення терміну депозиту. Ця форма відсоткового арбітражу пов'язана з валютним ризиком.

Відсотковий арбітраж без форвардного покриття — це купівля валюти за поточним курсом, розміщення її в терміновий депозит і одночасно продаж за форвардним курсом. Ця форма відсоткового арбітражу не спричиняє валютних ризиків.

Структурне балансування полягає в прагненні підтримати таку структуру активів і пасивів, що дозволить збитки від зміни валютного курсу перетворити в прибуток, отриманий від цієї зміни, по інших позиціях банку. При цьому використовується спосіб приведення у відповідність валютних меж, що відображають доходи і витрати. Інакше кажучи, щоразу, укладаючи контракт, який передбачає одержання або виплату іноземної валюти, підприємство чи банк повинні вибрати ту валюту, що допоможе закрити цілком чи частково вже наявні «відкриті» валютні позиції (**відкрита валютна позиція** — це розбіжність вимог і зобов'язань банку в процесі здійснення ним угод з іноземною валютою).

Зміна терміну платежу являє собою маніпулювання термінами здійснення розрахунків і застосовується в очікуванні різких змін курсів валюти або ціни валютного платежу. До найбільш уживаних способів подібної тактики відносяться: дострокова оплата товарів і послуг (при очікуваному підвищенні курсу валюти і платежу), і, навпаки, затримка платежу (при чеканні падіння курсу), прискорення чи уповільнення репатріації прибутків, погашення основної суми кредитів і виплата відсотків та дивідендів. Регулювання одержувачем інвалютних коштів термінів конверсії виторгу в національну валюту і т.д.

Рівнобіжні позички являють собою взаємне кредитування в національній валюті підприємствами і банками, розташованими у різних країнах. Обидві позички ви-

даються на той самий термін. По суті, такі позички розглядаються як угода спот з купівлею валюти на умовах спот і одночасним продажем форвард, але сам період хеджування може бути і більш тривалим, ніж це можливо на ринку форвардних угод.

Дисконтування платіжних вимог в іноземній валюті є різновидом дисконту векселів і являє собою переуступку права зажадання заборгованості в іноземній валюті замість негайної виплати банком відповідної суми в національній (іноземній) валюті. Подібні операції називаються *форферткування*. На відміну від факторингових операцій, банк (у цьому випадку) здобуває вексель на суму і на повний термін, беручи на себе всі комерційні ризики (включаючи і ризик неплатоспроможності) без права обороту (регресу) цих векселів на колишнього власника. Відмінність від традиційного обліку полягає в тому, що форферткування застосовується, як правило, при постачаннях устаткування на великі суми з тривалим кредитом платежу (від півроку до 5 років) і припускає гарантію (аваль) банку.

Валютний кошик являє собою набір валют, взятих у певних пропорціях. Якщо такий кошик використовується з метою хеджування, то підбираються валюти, курси яких, зазвичай, «плавають» у протилежних напрямках, взаємно врівноважуючи наслідки свого «плавання», роблячи сукупну вартість всього «кошика» більш стабільною.

Самостраховання застосовується підприємствами і банками незалежно і паралельно до інших, описаних вище методів хеджування. Воно полягає в тому, що величина можливого збитку від зміни валютного курсу заздалегідь включається в ціну (якщо кон'юнктура ринку дозволяє це зробити).

У промислово розвинутих країнах спеціалізовані експертні фірми займаються професійним консультуванням інвесторів і експортерів, пропонуючи свої рекомендації з оптимального хеджування інвестицій і вимог в іноземній валюті (коли, на який термін, у яких валютах). Крім того, самі банки, розпоряджаючись штатом аналітиків і прогнозами руху курсів, активно намагаються пропонувати послуги з комплексного управління клієнтськими ризиками. Процес хеджування значною мірою впливає на попит і пропозицію на ринку термінових угод, здійснюючи тиск на курси певних видів валют, особливо в періоди важко прогнозованої тенденції розвитку їх курсів.

Ще одним методом управління валютним ризиком є аналіз руху курсів валют. Такий аналіз буває фундаментальним і технічним.

Фундаментальний аналіз руху курсів валют заснований на пропозиції, що основні зміни курсів відбуваються під дією макроекономічних факторів розвитку економік країн емітентів валют. Аналітики, що відносять себе до фундаменталістів, уважно відстежують на регулярній основі базові показники макроекономічного розвитку окремих країн і прогнозують рух курсів валют у довгостроковій перспективі.

Макроекономічні фактори можуть впливати тільки на 3-4 типи валют. Для прогнозу ведення цих курсів валют звичайно аналізуються зміни базових показників і курсу іноземних валют.

Технічний аналіз заснований на положенні про те, що макроекономічні показники в короткостроковій і середньостроковій перспективі мало позначаються на рухах курсів валют. Більше того, курси валют можна з винятковою точністю

прогнозувати тільки за допомогою методу аналізу, основою якого є математична система.

Технічний аналіз простежує тенденцію коливань курсів валют і дає сигнали до купівлі та продажу.

Банк, що проводить операції з іноземною валютою, зустрічається з двома ризиками:

1. Вплив несприятливого руху валютних курсів чи відсоткових ставок на відкриту позицію.

2. Банкрутство другої сторони перед тим, як були укладені зобов'язання по споту чи форварду депозитні зобов'язання.

Розгляд втрат, яких зазнали кілька великих банків, показує, що ці ризики можна класифікувати під двома заголовками:

- Операції, що виконуються з відома уповноважених чи правління головного керуючого банку.

- Операції, виконувані дилерами відділу операцій з іноземною валютою без відома уповноважених чи правління банку.

Більше того, у тих випадках, коли були відкриті великі за обсягом спекулятивні позиції, стало очевидним значне збільшення обсягів бізнесу. Загальний обсяг бізнесу, що його банк може вести на міжнародному ринку, залежить від його репутації, становища, а отже, платоспроможності. Практично неможливо для інших учасників ринку встановити, на чому базуються операції сумнівних стандартів.

За аналогією до того, як легко можуть утворюватися великі спекулятивні позиції в порівняно короткий проміжок часу, не викликаючи підозр, неправильно було б брати до уваги розмір індивідуальних операцій як показник звичайної кількості делегованих угод.

Ці аспекти делегування, що може показатися другій стороні угоди чи банку – кореспонденту, що можуть мати місце делеговані операції, на які не були отримані повноваження, можуть бути розпізнані в такий спосіб:

- раптове підвищення обсягів торгівлі порівняно з тими, які звичні для певного банку чи відділення, однак, необхідно врахувати, що коли мова йде про великі банки, це може бути сумнівне попередження;

- необхідне збільшення обороту банку з банками – кореспондентами по клірингових рахунках, особливо приватне надання овердрафтів. А тому оборот по клірингових рахунках надає загальну суму з певної кількості угод, що самі по собі не можуть викликати підозри в інших сторін;

- зміна нормальної форми здійснення делегування. Відкриті позиції повинні застосовуватися тільки при постачанні валюти по форварду, але можуть також застосовуватися при купівлі-продажу валюти по споту, що потім підлягає обміну з дня на день і на короткий проміжок часу. Такі операції призводять до збільшення їх кількості на ринку, а також до збільшення в обороті по клірингових рахунках. Ризик втрат може виникнути, коли банк веде нетто позицію по термінових валютних операціях. Хоча тут немає суто відкритої позиції, тому що загальна сума купівлі відповідає загальній сумі продажу, а існує ризик по незбіжних термінах форвардних операцій;

- неодержання підтверджень за угодою, особливо з форвардних операцій;

· неодержання задовільної відповіді на прохання про підтвердження неоплачуваного контракту;

· бажання вести угоди за ціною, що навмисно встановлена на рівні, який не відповідає ринковому. Щоб уникнути здійснення операцій з деякими банками, дилер може призначити ставку між ціною купівлі і ціною продажу. Якщо інший банк проводить операції особливо по своєю, то швидше за все це банк, що повинен відразу здійснювати свої операції.

Роль комерційного банку в операціях з іноземною валютою — це між клієнтом і ринком іноземної валюти. Інакше кажучи, політика захисту від ризику має поширюватися і на операції на валютному ринку. Менеджмент повинен утримуватися від ризиків, наприклад, у формі коротких і довгих позицій і, крім того, встановити ліміт денної позиції на рівні, що відображає нормальні, необхідні для клієнтів операції. Банківський бізнес у найпростішій формі — це розміщення прийнятних кредитів та інвестицій і залучення депозитів, він не включає не пов'язаний з цим ризик.

Менеджер банку повинен розробити формальну політику стосовно лімітів торгівлі «овернайт» та іншим для делегування, а також стосовно основних клієнтів, які щодня використовують банк у своїх торгових та інвестиційних операціях. Банк повинен мати ефективну систему контролю з метою спостереження за щоденною діяльністю управління валютних операцій. Тільки від конкретної ситуації залежить, яким способом комерційні банки будуть аналізувати рівні всіх своїх ризиків і керувати ними.

У стратегічному плані захист від валютного ризику тісно зв'язаний з активною ціновою політикою, видами і вартістю страхування, ступенем надійності страхових компаній як самого банку, так і його контрагентів та клієнтів.

Крім того, майже всі великі банки намагаються формувати портфель своїх валютних операцій, збалансовуючи активи і пасиви за видами валют і термінами. В основному всі зовнішні методи керування валютними ризиками орієнтовані на їх диверсифікованість. Для цієї мети, як уже відзначалося, найбільш широко використовуються термінові валютні операції.