МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ ТА НАУКИ УКРАЇНИ

**ЗАПОРІЗЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНИВЕРСИТЕТ**

ДО ЗАХИСТУ ДОПУЩЕНИЙ

Зав. кафедроюМіМ, к.е.н., доцент

**\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_** Л. О. Кримська "\_\_\_\_" \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_ 2002 г.

ДИПЛОМНА РАБОТА

**Визначення та керування валютними ризиками підприємством ЗЕД на прикладі ТОВ “Корпорація “Агросинтез”**

Розробив:

ст. гр. ФЭУ-517 В.А.Коверник

Керівник: Г.В.Казицька

Консультант

з охорони праці Г.І.Дуднік

Нормоконтролер И.В.Зайцева

**2002 г.**

ЗМІСТ

|  |  |
| --- | --- |
| Завдання на дипломну роботу...…………………………………………….........................  Реферат...………………………………………......................................................................  Перелік умовних позначок, символів, одиниць, скорочень термінів...……………….....  ВСТУП........................……………………………………………………………………......  1 ВАЛЮТНИЙ РИНОК ЯК МІСЦЕ ФУНКЦІЮВАННЯ ВАЛЮТИ................................  1.1 Валютний ринок: визначення й основні поняття...………………..............................  1.1.1 Операції з іноземною валютою...………………………………............................  1.1.2 Купівля і продаж валюти...…......……………………………….............................  1.1.3 Організація валютних розрахунків ........................................................................  1.2. Валютний курс як основний фактор виникнення валютних ризиків.....……….......  1.2.1 Вплив валютного курсу на зовнішню торгівлю...……………..............................  1.2.2 Експозиція і валютний ризик ………………………………………......................  2 ВАЛЮТНІ РИЗИКИ.......………………………………………………….........................  2.1 Поняття і головні фактори виникнення валютних ризиків...…….............................  2.2 Класифікація валютних ризиків...…………………………………….........................  2.3 Особливості керування валютними ризикам...……………………............................  3 КЕРУВАННЯ ВАЛЮТНИМИ РИЗИКАМИ..…………………………...........................  3.1Хеджування...…………………………………………………………...........................  3.2 Форвардні валютні контракти...…………………………………................................  3.2.1 Нові форми форвардних контрактів...………………………….............................  3.2.2 Форвардні контракти: деякі практичні аспекти.....................................................  3.2.3 Використання форвардних контрактів на українському валютному ринку ......  3.3 Валютні контракти «своп»...…………………………………………..........................  3.4 Валютні ф’ючерси …………………………………………………..............................  3.5 Валютні опціони...……………………………………………………..........................  3.6 Форфейтинг...……………………………………………………………...................... 4 ОХОРОНА ПРАЦІ............................................................................................................... 4.1 Законодавчі акти про охорону праці............................................................................  4.2 Санітарно-гігієнічні вимоги до приміщення ІОЦ.......................................................  ВИСНОВКИ.....……………………...…………………………………………….................  Перелік посилань……………………………………………………………….....................  Додаток А…………………………………………………………………............................  Додаток В................................................................................................................................. | 2  4  5  7  12  12  14  15  16  17  18  19  23  23  25  33  39  39  41  47  56  59  61  65  74  81  86  86  87  97  100  102  102 |

РЕФЕРАТ

Дипломна робота: 102 сторінки, 6 таблиць, 2 додатка, 18 джерел.

Об'єкт дослідження: валютні ризики підприємств ЗЕД України, ТОВ «Корпорація «Агросинтез», експортно-імпортні контракти ТОВ «Корпорації «Агросинтез».

Мета роботи – показати процес ухвалення рішення щодо вибору методів страхування (хеджування) валютних ризиків в залежності від характеру угоди підприємством ЗЕД, описати можливі переваги кожного з методів страхування валютних ризиків як способу запобігання потенційних збитків чи одержання додаткового прибутку.

Завдання: дослідити й охарактеризувати практику хеджування валютних ризиків. Проаналізувати, які витрати і збитки несуть підприємства ЗЕД по валютних операціях у зв'язку з коливаннями валютних курсів і виявити можливі шляхи запобігання цих ризиків; на прикладі показати процес ухвалення рішення про шляхи мінімізації валютних ризиків, а також роль використання стратегії керування валютними ризиками в ефективності зовнішньоекономічної діяльності підприємства.

Методи дослідження: описовий, аналітичний, моделювання.

Специфіка роботи у тому, що розглядаються шляхи мінімізації можливих утрат від коливань валютних курсів, яких практично неможливо уникнути при здійсненні зовнішньоекономічної діяльності і також шляху одержання додаткового незапланованого прибутку від тих же коливань валютних курсів.

При написанні роботи був проведений аналіз зовнішньоторговельних операцій підприємств, зокрема суб'єктів ЗЕД; описані головні способи і методи страхування валютних ризиків на вітчизняному ринку й у світовій практиці; показаний взаємозв'язок діяльності підприємств ЗЕД безпосередньо з банківськими установами і їхньою діяльністю на міжнародних валютних ринках і з підприємствами ЗЕД; запропоновані порівняльні характеристики методів страхування валютних ризиків у залежності від специфіки операцій з іноземною валютою.

ВАЛЮТНИЙ РИНОК, ВАЛЮТА, ВАЛЮТНА ПОЗИЦІЯ, КУРС ВАЛЮТИ, ВАЛЮТНИЙ РИЗИК, ХЕДЖУВАННЯ, ЕКСПОЗИЦІЯ, ФОРВАРДНИЙ КОНТРАКТ, Ф'ЮЧЕРСНИЙ КОНТРАКТ, «СВОП», ВАЛЮТНИЙ ОПЦІОН, ФОРФЕЙТИНГ, ТЕНДЕР, ПРЕМІЯ, ДИСКОНТ, МАРЖА, СПРЕД.

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ, СИМВОЛІВ, ОДИНИЦЬ, СКОРОЧЕНЬ І ТЕРМІНІВ

ЗТФ – зовнішньоторговельна фірма

МВФ – Міжнародний валютний фонд

ЄВС – Європейська валютна система

США – Сполучені штати Америки

ЦП – цінні папери

СДР – Special Drawing Rights, спеціальні права запозичення

LIFFE – London International Financial Futures Exchange, Лондонська міжнародна біржа фінансових ф’ючерсів

CFTC – Commodity Futures Trading Commission, Комісія по ф’ючерсній торгівлі

IMM – International Monetary Market, Міжнародний валютний ринок

BBA – British Brokers Association, Асоціація британських банкірів

FRA – Forward rate agreements, погодження про форвардну відсоткову ставку

р. – рік

т.д. – так далі

т.п. – тому подібне

ін. – інше

грн. – гривна

дол. – долар США

нім.м. – німецька марка

фр.ф. – французький франк

швейц.ф. – швейцарський франк

ф.ст. – фунт стерлінгів

млрд. – мільярд

табл. – таблиця

% -- відсотки

$ -- долар

ВСТУП

Поглиблення економічних реформ, розвиток фінансово-кредитної і банківської систем, успішне проведення грошової реформи 1996 р. сприяли становленню і зміцненню валютного ринку України. Фактично валютний ринок був заснований у серпні 1992 р. після утворення Валютної біржі Національного ринку України, що згодом, у липні 1993 р. була реформована в Українську міжбанківську валютну біржу.

Правові основи валютного регулювання в Україні встановлені Декретом Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» № 15-93 від 19 лютого 1993 р., відповідно до якого Національний банк України визначений як головний валютний орган країни і на нього накладені функції формування принципів і стратегії валютного регулювання, ліцензування діяльності з валютними цінностями, розробки і впровадження системи курсоутворення і здійснення контролю за виконанням правил валютних операцій.

Утворення валютного ринку України характеризується тим, що із самого початку він був переважно біржовим, але починаючи з кінця 1995 р. активно розвивається міжбанківський ринок, що по обсягах валютних операцій сьогодні є домінуючим сегментом валютного ринку. У 1994 р. обсяги операцій на валютному ринку України (по усіх видах валют) складали близько 4 млрд. доларів США, у 1995 р. – більш 9 млрд., у 1996 р. – більш 21 млрд., а в 1997р. – майже 40 млрд. доларів США. При цьому якщо в 1995 р. частка біржового ринку дорівнювала 38,9%, то в 1997 р. – скоротилася до 9,5%. Відповідно частка міжбанківського ринку зросла з 24,1% у 1995 р. до майже 60% у 1997 р. Але, не дивлячись на значний ріст обсягів і частки міжбанківського ринку, біржовий ринок залишається і, дивлячись на світову практику, залишиться в майбутньому головним структурним (структуроутворюючим) елементом валютного ринку.

Продовження процесу економічних перетворень, інтеграція України у світову економічну систему, вихід на міжнародні фінансові ринки, удосконалення валютного законодавства і нормативної бази сприяли тому, що розвиток валютного ринку в останні роки характеризувався:

- збільшенням обсягів операцій з іноземною валютою у всіх сегментах;

- удосконаленням його структури і спрямованості на рішення конкретних економічних і фінансових проблем суб'єктів господарювання і держави в цілому;

- розширенням переліку валют, по яких проводилися операції на валютному ринку;

- відсутністю різких коливань валютних курсів;

- удосконаленням законодавчої і нормативної бази діяльності суб'єктів валютного ринку;

- упровадженням нових видів валютних операцій і форм розрахунків;

- врегулюванням діяльності нерезидентів на українському ринку і т.д.

Удосконалення валютного ринку, розвиток його міжбанківського сектора, збільшення обсягів експортно-імпортних операцій, розширення на українському ринку діяльності нерезидентів, збільшення обсягів іноземного інвестування досить гостро поставили проблему підвищення рівня ризику операцій з іноземною валютою. За останні роки процентні ставки і валютні курси стали значно нестійкіші. Це привело до серйозної заклопотаності широких кіл фінансистів у відношенні контролю ризику, пов'язаного з цією нестійкістю, і створенню ряду нових інструментів, що можуть бути використані для страхування валютного ризику. Діапазон споживачів цих інструментів – від професійних біржових маклерів, найманих банками з метою одержання прибутку від угод і надання послуг своїм клієнтам, до керуючих фінансами компаній, що бажають здійснити страхування (хеджування) від несприятливих змін валютних курсів, що впливають або на капітал компанії, або на окремі угоди.

У 1970-80-х роках спостерігалися набагато більш різкі коливання обмінних курсів валют і процентних ставок, ніж у попередні періоди. Крах Бреттон-Вудської валютної системи на початку 1970-х років, що була замінена системою валютних курсів, що плавають, став джерелом великої невизначеності при прийнятті ділових рішень. Коли валютний курс і процентні ставки досягають граничних рівнів, це впливає на підприємства. На практиці проблема адаптації до змін валютних курсів ще більш збільшується тим, що ці зміни мають тенденцію відбуватися стрибкоподібно.

Крім того, виникають труднощі із плануванням зовнішньоторговельних операцій і інвестицій, якщо неможливо з упевненістю розрахувати вартість результуючих потоків коштів у національній валюті. Навіть якщо зміна курсу виявиться сприятливою, непевність у тім, що сприятлива тенденція збережеться, не дозволяє підприємствам покладатися на цю інформацію при прийнятті рішень. Реакція експортерів на підвищення конкурентноздатності товарів у результаті знецінення валюти може бути уповільненою, якщо вони не будуть упевнені, що курс валюти залишиться на низькому рівні.

Компанії-гіганти можуть дотримуватись думки, що їхнє географічне охоплення торгівлі й інвестицій настільки велике, що їм не потрібно турбуватися про коливання обмінних курсів, оскільки втрати по одним валютам будуть відшкодовані за рахунок прибутку по іншим. Однак така позиція не враховує можливості зміни курсу однієї валюти стосовно всіх інших валют, узятим у сукупності.

Утворення валютних блоків, таких як Європейська валютна система, допомагає значною мірою знизити непевність для країн, що утворюють подібні об'єднання з метою фіксування обмінних курсів між країнами-учасницями. Однак для торгових партнерів, що не входять у такі об'єднання, ризик залишається, і навіть усередині самих цих систем повна стабільність валютних курсів не може бути забезпечена.

Взаємозалежність між національними і міжнародними грошовими ринками означає, що нестійкість процентних ставок приводить до нестійкості обмінних курсів, і навпаки. Отже, компанії в даний час зіштовхуються у своїй фінансовій діяльності з ризиком і невизначеністю. Щоб ефективно впливати на валютні ризики, менеджерам і фінансистам потрібно більше, ніж просте розуміння сутності обмінних курсів і різних типів контрактів на можливі валютні обміни. Вони повинні вміти передбачати, як ці обмінні курси будуть змінюватися. Не розуміючи рушійних сил і механізмів, що лежать в основі обмінних процесів; факторів, їх визначаючих, менеджери не зможуть прогнозувати і передбачати можливі валютні ризики. Тому існує необхідність в інструментах фінансової політики фірми, що допомогли б знизити ступінь ризику і невизначеності. Іншими словами, має місце попит на методи хеджування. Хеджування представляє собою забезпечення стабільності майбутніх обмінних курсів і процентних ставок чи гарантовану компенсацію збитків від їхніх несприятливих змін за рахунок одержуваних прибутків.

У світовій практиці з метою запобігання валютних ризиків використовується широкий спектр методів і способів за назвою «хеджування валютних ризиків». Найбільш розповсюдженими і часто використовуваними серед них є валютні ф’ючерси, валютні опціони, «свопи» і форвардні контракти. Ці інструменти валютного ринку з'явилися в 70—80-х роках ХХ століття і придбали широке практичне використання. Причому, якщо на початку їхнього впровадження це були дво-, тристоронні угоди (підприємство, банк, біржа) на постачання реальних валютних активів, то згодом система хеджування охопила весь валютний ринок. І сьогодні у випадку застосування тих чи інших методів хеджування безпосередня купівля (продаж) валюти не є обов'язковою, а саме хеджування перетворилося в систему керування валютними ризиками, що охоплює всі сегменти валютного ринку і є запорукою стабільності як національних, так і міжнародних фінансових ринків.

У зв’язку з тим, що підприємства зовнішньоекономічної діяльності здійснюють свої операції (експорт, імпорт) на зовнішніх ринках, відповідно оперуючи іноземною валютою (або одержуючи, або здійснюючи платежі у валюті), то в будь-якому випадку їм доводиться мати справи з банками, за допомогою яких відбувається продаж або купівля іноземної валюти в обмін на національну або ж підприємства звертаються до банків, щоб здійснити страхування можливих валютних ризиків. Таким чином, банки відіграють центральну роль на зовнішніх валютних ринках і в діяльності підприємств, безпосередньо зв'язаних з валютними операціями, тому що вони:

- продають і купують іноземну валюту, що, безумовно, є суттєвим елементом у міжнародних торгових угодах;

- допомагають торговцям усунути або звести до мінімуму експозицію до іноземної валюти безліччю різних способів.

Банки є одними із самих багатонаціональних організацій. Щоб диверсификувати свої кредитні операції, залучити нові депозити і піти від регулювання, банки охоче працюють у міжнародному масштабі. А тому що й інвесторам, і менеджерам бізнесу часто доводиться мати справи з багатонаціональними банками, то знання того, як працюють саме ці структури і які основні функції вони виконують, може виявитися корисним.

Реформування зовнішньоекономічної діяльності нашої країни викликає необхідність відповідних змін у роботі банків у всьому різноманітті їхніх зовнішніх і внутрішніх зв'язків. При здійсненні міжнародних угод постає питання про валютні операції як форму банківської участі в них. Багато комерційних банків, одержавши ліцензію на проведення валютних операцій, зіткнулися з труднощами по їхньому проведенню. У цьому зв'язку виникає необхідність вивчення і використання досвіду роботи іноземних банків на валютних ринках і механізму проведення валютних операцій на ньому. Міжнародні зв'язки, що розширюються, зростаюча інтернаціоналізація господарського життя викликає об'єктивну необхідність обміну одних грошових одиниць на інші. Реалізація цієї необхідності відбувається через особливий валютний ринок, де під впливом попиту та пропозиції стихійно формується валютний курс. У зв'язку з цим у банківських структурах існують фахівці, трейдери, що працюють з валютою і валютними фінансовими інструментами. Проте це тільки початок шляху. Ще не всі інструменти освоєні, деякі нам ще не цілком зрозумілі, до багатьох у нас немає поки доступу. Але учитися всьому цьому треба.

Сьогодні вже можна стверджувати, що в 1997 р. на українському валютному ринку був закладений фундамент термінового ринку, на який спирається система керування валютними ризиками. Тому головна мета даної дипломної роботи полягає в тому, щоб описати й охарактеризувати світову практику хеджування валютних ризиків, висвітити вітчизняний досвід і розкрити перспективи його розвитку.

Дана робота розкриває актуальні питання і проблеми, що виникають у результаті міжнародної діяльності підприємств безпосередньо з іноземною валютою і є інформаційною базою, що допомагає фінансистам і менеджерам підприємств, що працюють на валютному ринку, прийняти правильне рішення, спрямоване на максимізацію ефективності фінансової діяльності підприємства.

Вивчивши дані, надані в цій роботі і застосувавши їх практично до конкретних ситуацій, я вважаю, що підприємства, що потребують у методах страхування валютних ризиків, що виникають у результаті їхньої фінансової діяльності, зможуть у значній мірі підвищити ефективність своєї діяльності.

Ця інформація буде корисна всім підприємствам, суб'єктам ЗЕД, тому що жодне з них не зможе здійснювати свою діяльність без залучення іноземної валюти при проведенні експортно-імпортних операцій.

Тому що коливання валютних курсів лежать в основі виникнення валютних ризиків, і ці коливання відбуваються непередбачено як убік збільшення, так і убік зменшення, то імовірність незапланованих збитків чи прибутку велика. Тому підприємства повинні досить серйозно відноситись до даної проблеми, проблеми керування валютними ризиками, тому що зневага використання даної стратегії може викликати глобальні негативні наслідки для фінансової сторони діяльності підприємства.

Важливість даної роботи і вивчення проблем, описаних у ній, також полягає в тому, що ця сфера є ще мало відомою на українському ринку. Недостача кваліфікованих кадрів, досвіду і як результат - споживачів у цій області, на жаль гальмує розвиток цього, досить важливого аспекту міжнародної діяльності.

Оскільки учасниками даного виду операцій (форвардних, ф'ючерсних, опціонів і т.д.) є не тільки підприємства, але і банки і біржі, то можна сказати, що дана робота буде корисна і для цих структур, тому що в ній описується діяльність останніх, як форма участі в цих операціях. Не менш важливим є також і те, що інформація про банківську і біржову діяльність у керуванні валютними ризиками буде досить важливою і корисною для підприємств, тому що вони є однією із сторін при укладанні контрактів про страхування валютних ризиків.

1 ВАЛЮТНИЙ РИНОК ЯК МІСЦЕ ФУНКЦІОНУВАННЯ ВАЛЮТИ

1.1 Валютний ринок: визначення й основні поняття

Світовий валютний (форексний) ринок включає окремі ринки, локалізовані в різних регіонах світу, центрах міжнародної торгівлі і валютно-фінансових операцій. На валютному ринку здійснюється широке коло операцій, пов'язаних із зовнішньоторговельними розрахунками, міграцією капіталу, туризмом, а також зі страхуванням валютних ризиків і проведенням інтервенційних заходів.

З одного боку, валютний ринок — це особливий інституціональний механізм, в основі якого лежать відносини по купівлі-продажу іноземної валюти між банками, брокерами й іншими фінансовими інститутами. З іншого боку, валютний ринок обслуговує відносини між банками і клієнтами (як корпоративними, так і урядовими й індивідуальними). Таким чином, учасниками валютного ринку є комерційні і центральні банки, урядові одиниці, брокерські організації, фінансові інститути, промислово-торгові фірми і фізичні особи, що оперують з валютою.

Максимальна вага в операціях з валютою належить великим транснаціональним банкам, що широко застосовують сучасні телекомунікації. Саме тому валютні ринки називають системою електронних, телефонних і інших контактів між банками, пов'язаних зі здійсненням операцій в іноземній валюті.

Під міжнародним валютним ринком розуміється ланцюг тісно пов'язаних між собою системою кабельних і супутникових комунікацій регіональних валютних ринків. Між ними існує перелив коштів у залежності від поточної інформації і прогнозів ведучих учасників ринку щодо можливого положення окремих валют. Виділяються такі найбільші регіональні валютні ринки, як Європейський (у Лондоні, Франкфурті-на-Майні, Парижі, Цюріху), Американський (у Нью-Йорку, Чикаго, Лос-Анджелесі, Монреалі) і Азіатський (у Токіо, Гонконгу, Сінгапурі, Бахрейні). Річний обсяг угод на цих валютних ринках складає, по оцінках ведучих центральних банків, понад 250 трлн. дол. На цих ринках котируються ведучі валюти світу. Тому що окремі регіональні валютні ринки знаходяться в різних годинних поясах, міжнародний валютний ринок працює цілодобово.

Валютний ринок у вузькому значенні слова – особливий інституціональний механізм, що опосередковує відносини з приводу купівлі і продажу іноземної валюти, де більшість угод укладаються між банками (а також при участі брокерів і інших фінансових інститутів). Валютний ринок у широкому значенні слова – це відносини не тільки між його суб'єктами (тобто в основному між банками), але і між банками і їхніми клієнтами.

Головна характерна риса валютного ринку полягає в тім, що на ньому грошові одиниці протистоять один одному тільки у вигляді записів за кореспондентськими рахунками. Валютний ринок представляє переважно міжбанківський ринок, оскільки саме в ході міжбанківських операцій безпосередньо формується курс валюти, операції проводяться за допомогою різних засобів зв'язку і комунікацій, найбільш розповсюдженою з яких є, приміром, система електронних комунікацій SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication), що діє з травня 1977 р. і по якій щодня передається більш 160 млн. повідомлень. Центри комунікацій розміщені в Брюсселі, Амстердамі, Кульпепері (США, штат Вірджинія).

Роль валютного ринку в економіці визначається його функціями:

- обслуговування міжнародного обігу товарів;

- формування валютного курсу під впливом попиту та пропозиції;

- механізм захисту від валютного ризику і додатку спекулятивних капіталів;

- інструмент держави для цілей грошово-кредитної й економічної політики;

- конвертування національної валюти в іноземну для використання її купівельної спроможності за кордоном;

- кліринг розрахунків між резидентами різних країн;

- надання кредитів для розвитку міжнародної торгівлі.

Розрізняють два види валютного ринку – внутрішній і зовнішній.

Внутрішній валютний ринок діє в замкнутій економічній системі, у якій усі ділові операції й угоди відбуваються усередині країни, а розрахунки по них відбуваються у валюті цієї країни. У відкритій економічній системі, поряд з діловими операціями усередині країни, включені міжнародні економічні зв'язки і розрахунки по них вимагають використання іноземних валют.

Зовнішній валютний ринок – фінансовий ринок, на якому здійснюється міжнародна торгівля й обмін іноземних валют.

При розгляді валютних операцій вихідним моментом є визначення понять «валюта», «котирування валюти» і «валютна позиція».

Валюта — це не новий вид грошей, а особливий спосіб їхнього функціонування, коли національні гроші опосередкують міжнародні торгові і кредитні відносини. Таким чином, гроші, котрі використовуються в міжнародних економічних відносинах, стають валютою.[1]

Котирування валюти – це визначення її курсу. Повне котирування включає визначення курсу покупця (купівлі) і курсу продавця (продажу), відповідно до яких банк купує і продає іноземну валюту на національну. Різниця між курсами продавця і покупця – маржа – є для банку джерелом доходу, за рахунок якого він покриває витрати по здійсненню угоди і деякою мірою служить для страхування валютного ризику.

Існує два методи котирування іноземної валюти до національної – пряме і непряме. При прямому котируванні вартість іноземної валюти виражається в національній грошовій одиниці. При непрямому котируванні за одиницю прийнята національна одиниця, курс якої виражається у певній кількості іноземної валюти.

Валютна позиція - це співвідношення вимог і зобов'язань банку в іноземній валюті. Якщо вимоги і зобов'язання збігаються, валютна позиція вважається закритою, при розбіжності – відкритою.

Відкрита позиція може бути двох видів: коротка і довга. Позиція, при якій зобов'язання по проданій валюті перевищують вимоги, називається короткою, а якщо вимоги перевищують зобов'язання – довгою.

1.1.1 Операції з іноземною валютою

Коли фірми беруть участь у міжнародній торгівлі, вони вступають у звичайні ділові відносини: купують, продають, беруть позичку та надають кредит.

У міжнародній торгівлі місцева валюта одного продавця є іноземною для іншого. Якщо експортеру вдається домовитися про здійснення платежів у валюті його країни, то іноземний покупець повинен мати певну кількість цієї валюти для виконання платежу. Для цього йому варто звернутися в банк і купити необхідну кількість іноземної валюти в обмін на валюту своєї країни.

Якщо експортер погодиться прийняти платіж у місцевій валюті іноземного покупця, то цей експортер отримає платіж в іноземній валюті і буде зобов'язаний щось з нею зробити. Його можливості наступні:

1. Вести валютний рахунок у своєму банку у валюті платежу. Це рішення розумне, якщо:

- експортер очікує, що він регулярно буде виконувати платежі і мати надходження в цій валюті, отже, маючи валютний рахунок, він уникає необхідності купувати чи продавати іноземну валюту щораз, здійснюючи купівлю чи продаж у цій валюті;

- експортер припускає, що в дуже недалекому майбутньому йому доведеться здійснити платіж у цій валюті.

1. Продати іноземну валюту банку в обмін на вітчизняну валюту (чи, можливо, навіть на іншу іноземну валюту).

Експортер може попросити виконати платіж у валюті, що є іноземною як для продавця, так і для покупця. Наприклад, експортер з Голландії може продавати товари покупцю з Мексики і просити про оплату в доларах США. У цьому випадку покупець повинен одержати іноземну валюту, звернувшись у свій банк, а експортер зобов'язаний розпорядитися цією валютою одним із раніше описаних способів.

Зовсім очевидно, що в міжнародній торгівлі торговцям може знадобитися або купити, або продати іноземну валюту, і вони будуть здійснювати ці операції через свій банк. Коли торговці купують валюту, банк продає її, а коли продають – банк купує її.

Варто мати чітке уявлення про те, чому експортеру може знадобитися одержувати оплату в його власній валюті і чому, одержавши платіж в іноземній валюті, йому доводиться позбавлятися її, звертаючись в банк і продаючи її в обмін на вітчизняну валюту. Чому, наприклад, експортер у Великобританії не повинен задовольнятися тим, що продав товари покупцю в США за американські долари, у Франції – за французькі франки, у Японії – за йени і т.д. і тримає в себе отримані валюти? Відповідь дуже проста:

- фірми рідко мають готівки більше, ніж потрібно на їхні безпосередні потреби, і як тільки гроші від продажу клієнтам отримані, вони відразу ж їх використовують;

- велику частину витрат і платежів готівкою фірми здійснюють у вітчизняній валюті, тому, якщо вони від клієнтів одержують платежі в іноземній валюті, їм потрібно обміняти її на місцеву валюту, щоб мати можливість самим здійснювати необхідні платежі.

1.1.2 Купівля і продаж валюти

Якщо імпортер повинен заплатити іноземному постачальнику в іноземній валюті, він звертається у свій банк, щоб купити необхідну суму цієї валюти. Приміром, в імпортному контракті в практичній частині даної роботи, українська фірма «Агросинтез» імпортує товари, за які необхідно заплатити 204451,20 доларів США:

- клієнт (ТОВ «Агросинтез») просить банк продати йому необхідну суму - 11000 доларів США. Важливо розуміти, що якщо клієнт купує валюту, то банк продає її.

- коли банк погодився продати клієнту 11000 доларів США, він повідомив йому курс обміну встановлений для цієї угоди. Банківський курс продажу на 20 березня 2000 р. дорівнював 5.4510 грн. Відповідно, банк вимагав у клієнта 11000 доларів\* 5.4510 грн за 1 долар США = 59961,00 грн.

Потім клієнт попросив банк заплатити іноземному продавцю 11000 доларів.

В експортному ж контракті, експортер (ТОВ «Агросинтез») одержав оплату в сумі 597132,3 доларів США. Згідно законодавства 50% валютних коштів, що надійшли, підлягають обов'язковому продажу, а 50% валютних надходжень, що не підлягають обов'язковому продажу, були зараховані на валютний рахунок підприємства. Але клієнт міг би побажати продати весь валютний виторг. Для цього він би попросив свій банк купити в нього долари. Оскільки клієнт продає валюту банку, то банк купує цю валюту. Якщо банк установлював на той момент курс купівлі, скажімо, 5.2510 грн., то клієнт би одержав за цю валюту 597132,3 долари \* 5.2510 грн. за 1 долар = 3135541,7 грн на свій рахунок.

Банк повинен розраховувати на одержання прибутку від продажу і купівлі валюти, тому пропонований курс купівлі валюти відрізняється від курсу продажу валюти. У результаті, якщо банк повинен купити якусь кількість іноземної валюти в клієнта, а потім перепродати її іншому клієнту, то він одержить від другого клієнта більш велику суму ( у гривнях), ніж йому довелося заплатити першому. Різниця складе прибуток, чи «курсовий прибуток» дилера.

Звичайно банки несуть і витрати при здійсненні операцій з іноземною валютою, і вони також повинні відніматися з «курсового прибутку», тому прибуток від операцій з іноземною валютою не такий великий, як може здатися з порівняння курсів продажу і купівлі валюти.

1.1.3 Організація валютних розрахунків

Валютні розрахунки – це система організації і регулювання платежів по грошових вимогах і зобов'язанням в іноземній валюті, що виникає при здійсненні зовнішньоекономічної діяльності. Усі зовнішньоторговельні операції пов'язані з платежами, тобто з перерахуванням грошей з однієї країни в іншу.

Розрахунки можуть бути готівкою й у кредит, тобто з розстрочкою платежу. Розрахунок готівкою являє собою повну оплату товару до терміну чи в момент переходу товару чи товаророзпорядчих документів у розпорядження покупця. Розрахунок у кредит чи розрахунок з розстрочкою платежу має дві форми:

1. комерційний кредит (кредит експортера імпортеру);
2. видача авансів імпортером експортеру.

Оплата товарів за рахунок банківських кредитів не розглядається як відстрочка платежу, тому що покупець розраховується з постачальником готівкою, але за рахунок кредиту, отриманого в банку. По експортних операціях більш кращі розрахунки готівкою, тому що вони дозволяють швидко втягнути в обіг валютний виторг. По імпортних операціях доцільніше користатися комерційним кредитом з урахуванням умов його надання.

Основними формами валютних розрахунків у зовнішньоекономічній діяльності є:

- банківське переведення;

- документарне інкасо;

- документарний акредитив;

- розрахунки по відкритому рахунку;

- розрахунки чеками.

## 1.2 Валютний курс як основний фактор виникнення валютних ризиків

Обмінний курс валюти – це ставка, по якій банки продають чи купують одну валюту в обмін на іншу. Як відомо, курси валют коливаються: курс однієї валюти знижується, а курс іншої валюти підвищується. Коливання валютних курсів являють собою серйозний ризик для закордонних торговців, і цей валютний ризик становить важливий аспект валютних операцій.

Валютні курси коливаються постійно, якщо їм надана можливість реагувати на попит та пропозицію на зовнішніх валютних ринках. В даний час курси основних валют коливаються на зовнішніх валютних ринках у певних межах.

Існує безліч факторів, що впливають на коливання валютних курсів, і усі вони пов'язані з попитом та пропозицією. Коливання курсів валют викликані перевищенням попиту над пропозиціями і навпаки. Наприклад, якщо попит на купівлю доларів США і продаж фунтів стерлінгів перевищує врівноважуючий його попит на купівлю фунтів стерлінгів і продаж доларів США, то фунт стерлінгів буде коштувати дешевше стосовно долара США. (У даному випадку мається на увазі попит клієнтів, а не дилерів, оскільки, коли клієнт купує, дилер продає).

Фактори, що впливають на пропозицію та попит на валюту:

1. рівень цін і темп інфляції;
2. баланс (підсумкове сальдо) платежів;
3. відсоткові ставки;
4. ступінь довіри і спекуляція;
5. «прискорення» чи «затягування» розрахунків за зовнішньоторговельними операціями;
6. хеджування;
7. інтервенція центрального банку;
8. постанови по валютному регулюванню;
9. «гарячі гроші».

Регулювання величини валютного курсу

Існує ринкове і державне регулювання величини валютного курсу. Ринкове регулювання, засноване на конкуренції і дії законів вартості, а також попиту та пропозиції, здійснюється стихійно. Державне регулювання спрямоване на подолання негативних наслідків ринкового регулювання валютних відносин і на досягнення стійкого економічного росту, рівноваги платіжного балансу, зниження росту безробіття й інфляції в країні. Воно здійснюється за допомогою валютної політики — комплексу заходів у сфері міжнародних валютних відносин, реалізованих відповідно поточним і стратегічним цілям країни. Юридично валютна політика оформляється валютним законодавством і валютними угодами між державами.

До заходів державного впливу на величину валютного курсу відносяться:

а) валютні інтервенції;

б) дисконтна політика;

в) протекціоністські міри.[1]

1.2.1 Вплив валютного курсу на зовнішню торгівлю

Валютні курси впливають на зовнішню торгівлю різних країн, впливаючи на цінові співвідношення експорту й імпорту і викликаючи зміни внутрішньо економічної ситуації, а також змінюючи поведінку фірм, що працюють на експорт чи конкурують з імпортом.

У цілому знецінення національної валюти надає можливість експортерам цієї країни понизити ціни на свою продукцію в іноземній валюті, одержуючи при її обміні ту ж суму в національних грошових одиницях. Це підвищує конкурентноздатність їхніх товарів і створює можливості для збільшення експорту. Імпорт же при цьому ускладнюється, тому що для одержання тієї ж суми у своїй валюті іноземні експортери змушені підвищити ціни.

Одночасно відбувається збільшення імпортних цін (якщо попит на імпорт нееластичний за цінами), а слідом за цим і збільшення їхнього загального рівня. Зворотні явища спостерігаються при зміцненні національної валюти.

Багато країн маніпулюють валютними курсами для рішення своїх задач як в області економічного розвитку, так і в області захисту від валютного ризику. Маніпулювання містить у собі цілий ряд заходів — від штучного заниження чи, навпаки, завищення курсів національних валют, використання тарифів і ліцензій до механізму інтервенцій.

Завищений курс національної валюти — це офіційний курс, встановлений на рівні вище паритетного курсу. Паритетний курс розраховується на основі зіставлення вартостей кошиків товарів, однакових по якісних і кількісних характеристиках, у двох країнах. У свою чергу, занижений валютний курс — це офіційний курс, встановлений вище паритетного.

Якщо ціни в іноземній державі підвищуються швидше, ніж на внутрішньому ринку, але курс іноземної валюти знижується в розмірі, меншому, ніж це обумовлено різницею в рівнях інфляції, то іноземна валюта переоцінена (її курс завищений). У цьому випадку вигідний експорт товарів з національної держави.

Іноді встановлюються різні режими валютних курсів для різних учасників валютного ринку в залежності від проведених операцій: комерційних чи фінансових. Часто по комерційних операціях застосовується офіційний валютний курс, а по операціях, пов'язаним з рухом капіталу, - ринковий. Курс по комерційних операціях звичайно є заниженим. Спочатку для країн, що штучно занизили курс власної валюти, спостерігається пожвавлення економіки, викликане підвищенням конкурентноздатності експорту. Однак далі наростають обмеження внутрішньогалузевого і міжгалузевого перерозподілу ресурсів, велика частина національного доходу направляється в сферу виробництва за рахунок зменшення в ньому частки споживання, що приводить до підвищення рівня споживчих цін у країні, за рахунок якого відбувається погіршення рівня життя трудящих. Негативний вплив на зміну пропорцій народного господарства може зробити і штучна підтримка постійного валютного курсу, рівень якого значно розходиться з паритетним, призводячи до закріплення однобокої орієнтації в розвитку окремих галузей економіки.[1]

1.2.2 Експозиція і валютний ризик

Основним наслідком коливання валютних курсів для міжнародної торгівлі є ризик для експортера чи імпортера, що полягає в тім, що вартість іноземної валюти, що вони застосовують у своєму обігу, буде відрізнятися від тієї, на яку вони сподівалися і розраховували.

Приміром, у практичній частині даної роботи (як в імпортному, так і в експортному контракті) експортери (у першому випадку австрійська фірма Dow AgroSciences, у другому – українська фірма «Агросинтез»), що виставили іноземним покупцям рахунок-фактуру в іноземній валюті, виявили, на той час, коли потрібно було обміняти іноземну валюту на вітчизняну, що курс іноземної валюти упав і вони одержали менше вітчизняної валюти, ніж планувалося.

В імпортному контракті, якщо розглядати його з боку української фірми «Агросинтез», можна побачити, виходячи з даних митної вантажної декларації, що на 16 квітня 1999 р. ( надходження першої партії товару ) курс долара складав 3.9397 грн., а на 22 квітня 1999р. ( друга партія ) – 3.9285 грн. Отже, навіть при оформленні вантажу на митниці, сплачуючи митні платежі, фірма понесла збитки в розмірі 848.01 грн. ( якщо перерахувати суму митних платежів 16.04.99 р. за курсом на 22.04.99 р.) тому що курс на 16.04 99 був вище. Але також це можна розглядати як зменшення витрат на дану суму, якщо допустити, що курс міг залишитися таким же.

Отже, експозиція до іноземної валюти і валютний ризик можуть принести додаткові прибутки, а не тільки збитки. Однак знаходитися в експозиції до валюти – значить покладатися на випадок, і більшість підприємств воліють не допускати, щоб їхня компанія була чуттєва до несподіваних змін, якщо цього можна уникнути. Тому підприємства відшукують способи зведення до мінімуму чи повного усунення експозиції до іноземної валюти, щоб планувати ділові операції і більш вірогідно прогнозувати прибуток. Вони воліють точно знати, скільки їм доведеться заплатити у своїй валюті, а не брати участь в азартній грі на валютних курсах.

Валютні ризики: як захистити підприємство від втрат (найпоширеніші вітчизняні методи хеджування).

Учасникам ЗЕД при укладенні експортних та імпортних контрактів в цілях дотримування інтересів підприємства дуже важливо забезпечити надійність розрахунків і таким чином запобігти втратам або хоча б мінімізувати їх. Для цього треба правильно вибрати та грамотно сформулювати у контракті усі умови, стосовно розрахунків з іноземним партнером.

Кожна зовнішньоекономічна угода пов’язана з валютними ризиками, тобто з небезпечністю фінансових втрат, визваних змінами курсу іноземної валюти, в якій відбувається платіж, стосовно національної.

На жаль, не завжди підприємство може вибрати валюту по своєму бажанню, а тим паче важко передугадати рух коливання валютного курсу.

В ролі однієї з захисних мір можна використовувати одночасове укладення експортних та імпортних контрактів в одній і тій же валюті з приблизно однаковими термінами платежу. В цьому випадку прибуток за експортним контрактом та збитки за імпортним взаємно компенсуються. Але повністю прибутки та збитки можуть бути перекриті тільки за збалансованості експорту й імпорту. На практиці у підприємства, як правило, один з видів діяльності переважає. В цьому разі для зменшення ризику рекомендується укладати як експортні, так й імпортні контракти в різних валютах, маючих протилежні тенденції в коливаннях курсів.

Таким чином, розглянуті способи захисту можна використовувати поряд з іншими як додаткові.

Більш надійним способом захисту від валютних ризиків є валютна обмовка: валюта, в якій відбувається платіж за контрактом, ув’язується з більш стійкою, і сума платежу ставиться в залежність від зміни її курсу. При цьому валюта платежу може співпадати, а може і не співпадати з валютою ціни. В першому випадку валютна обмовка називається прямою, а в другому – непрямою.

Наприклад, в контракті ТОВ “Агросинтез” згідно умовам контракту валютою ціни та валютою платежу є гривня. Для прив’язки вибрано американський долар. Сума платежу за контрактом становить 27291,84 грн.

До контракту заноситься запис наступного змісту: “в разі, якщо на дату оплати курс долара США зміниться більш ніж на 3% від курсу на дату укладення договору: 5,3947 грн./дол. США, Покупець зобов’язаний сплатити Продавцю проіндексовану суму відповідного платежу. Проіндексована сума платежу визначається як (А1/А0)\*СП, де А1 – збільшений більш ніж на 3% курс дол. США, А0 – курс дол. США на дату укладення договору, СП – сума платежу”.

Але ні пряма, ні непряма валютна обмовка повної гарантії від збитків не надає. Ступінь гарантії залежить від вдалого вибору “валюти прив’язки”, фактично від того, чи правильно передбачили тенденцію в коливанні її курсу.

Ступінь гарантії підвищується, якщо “валютою прив’язки” взяти не одну, а декілька, і чим більш – тим надійніше результат. Коли в якості “валюти прив’язки” використовується одразу декілька валют, така обмовка називається мультивалютною.

Питання про те, включати чи ні в контракт валютну обмовку, вирішується самими учасниками угоди в залежності від конкретних умов. Якщо валюта платежу стійка і строк платежу не дуже віддалений від дати укладення контракту, така необхідність не виникає. При розстрочки платежу на довгий строк обмовку слід включати, тому що передбачити напрям коливання курсу валюти на цей період неможливо. Її також слід включати, якщо валюта платежу нестійка, навіть при невеликому розриві між строками платежу та укладенням контракту.

Підприємство ТОВ «Корпорація «Агросинтез» вирішує дану проблему наступним способом. Укладаючи контракти на внутрішньому ринку і, відповідно, не маючи права за законодавством виражати суму контракту в валюті, робить в контракті обмовки, в яких указується, що сума контракту може бути змінена (як в більшу, так і в меншу сторону) в гривенному виразі, в залежності від зміни курсу долара, до еквіваленту котрого йде прив’язка. Тобто говорячи простіше, валютна сума контракту при оформленні останнього переводиться в гривенне вираження, а в день платежу перераховується за поточним курсом долара. Такого роду дії необхідні даному підприємству, тому що в свою чергу вони укладають зовнішньоекономічні контракти на придбання продукції, яку вони й реалізують на внутрішньому ринку. А отже вони мають справу з валютою, тому й не можуть з фінансової точки зору працювати на внутрішньому ринку тільки в гривенном еквіваленті, тому що ризик втрат від курсової різниці занадто високий. Даний вид хеджування, тобто страхування ризиків, доволі таки прийнятний і популярний. Але це тільки, якщо розглядати його щодо внутрішнього ринку. Що ж стосується зовнішньоекономічних контрактів, даний вид страхування втрат не знаходить цільосообразності у зв’язку з тим, що контракти укладаються з указанням сум в валютному виразі. Саме цьому, в даних випадках щоб запобігти збиткам, тобто ризикам, самими кращими способами їх хеджування є такі інструменти валютного ринку як: ф’ючерси, форварди, опціони, свопи і т.д. Наприклад, на даному підприємстві основна частина зовнішньоекономічних контрактів відноситься до угод по купівлі-продажу в майбутньому, іншими словами до форвардних або ф’ючерсних угод. Це пов’язано, в першу чергу, з родом діяльності підприємства, а саме сільгоспдіяльністю, так як вона характеризується сезонністю. Наприклад, засоби захисту рослин необхідні підприємству при підготовці ґрунту та вирощуванні продукції (весною), а оплата їх відбувається частково або повністю після збору та реалізації врожаю або бартером (восени). Причиною хеджування таких контрактів є необхідність для однієї чи обох сторін угоди застрахувати себе від несприятливих змін ціни (курсу валюти) в майбутньому. В даному випадку, українське підприємство, яке намагається уникнути ризика, заздалегідь зафіксувавши для себе ціну, за якою воно буде продавати своє зерно, і іноземне підприємство, що намагається купити зерно, та запобігти ризику непередбачуваного росту ціни. Хай, наприклад, і одне, й інше підприємства вважають, що ціна зерна нового врожаю може з рівною імовірністю становити чи то $80, чи то $120 за тону. Випадок, який є виграшним для одного, приводе до програшу іншого, і навпаки. Припустимо, що вони можуть наперед домовитися між собою про ціну, скажімо, в 100 доларів за тону, таким чином обидві сторони огороджують себе віт всякого ризику. Природньо, “безкоштовних пирогів не буває”, і як одна, так і інша сторони відмовляються від можливого виграшу за сприятливого стечення обставин, але замість того отримують страховку від втрат в несприятливому випадку. Сенс подібних операцій полягає в эффекті розподілу ризику між учасниками.

2 ВАЛЮТНІ РИЗИКИ

2.1 Поняття і головні фактори виникнення валютних ризиків

Проблема валютного ризику в економічній теорії і практиці уперше постала наприкінці 70-х років ХХ століття, після підписання країнами – членами Міжнародного валютного фонду Ямайської угоди (Кінгстон, Ямайка, 1976 р.), відповідно до якої була офіційно викликана демонетизація золота, анульовані його офіційна ціна і золотий паритет, була введена міжнародна розрахункова одиниця СДР (спеціальні права запозичення, SDR – special drawing rights), що повинна була стати основою визначення валютних курсів національних валют, і був уведений режим вільного курсоутворення на базі «плаваючих» валютних курсів, – флоатинг.

Найвищої гостроти проблема валютного ризику придбала в 80-х рр. і залишається актуальною в перспективі. Це пов'язано з різким збільшенням обсягів міжнародних торгових і фінансових операцій, непрогнозованими коливаннями валютних курсів, збільшенням обсягів валютних спекуляцій, що викликає різке збільшення залежності кінцевих фінансових результатів діяльності підприємств і фінансово-кредитних установ від валютного ризику.

Головною причиною валютних ризиків є коротко- і довгострокові коливання обмінних курсів, що залежать від попиту та пропозиції валюти на національному і міжнародному валютному ринках.

У довгостроковому періоді визначальну роль грає загальний економічний стан країни, рівень виробництва, збалансованість основних макроекономічних пропорцій, обсяги зовнішньої торгівлі і т.д., а в короткостроковому – збалансованість окремих ринків і загальний стан ринкового і конкурентного середовища. Коливання кількісних показників окремих факторів і їхнє визначене співвідношення відіграють вирішальну роль у зміні валютного курсу, а отже можуть мати істотний вплив на характер виникнення і рівень валютного ризику.

Серед довгострокових факторів коливання валютних курсів насамперед необхідно виділити такі:

- загальна економічна ситуація в країні;

- політична ситуація;

- рівень процентних ставок;

- рівень інфляції;

- стан платіжного балансу;

- система валютного регулювання й ін.

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

Під валютним ризиком розуміють можливість грошових втрат суб'єктами валютного ринку через коливання валютних курсів. Під чисто економічним кутом зору такий ризик є наслідком незбалансованості активів і пасивів, що стосується кожної з валют по термінах і сумам.

За час існування системи вільного курсоутворення сформувалися певні закономірності динаміки валютних курсів, що завдяки впливу на процентні ставки, спрямованість експортно-імпортних потоків, конкурентноздатність товарів на зовнішніх ринках, умови руху капіталів і т.д. приводять до певних економічних наслідків. Головними закономірностями динаміки валютних курсів, які варто брати до уваги при організації керування валютними ризиками, є наступні:

1. При відносній стабільності внутрішніх і зовнішніх цін коливання валютного курсу національної валюти відбивають зміну відносних цін, тобто зміну конкурентноздатності товарів. Здешевлення (підвищення курсу) національної валюти приводить до того, що товари, вироблені в даній країні, на закордонних ринках будуть дешевими, а іноземні товари на національному ринку – дорожче. Це означає, що підвищення курсу національної валюти сприяє збільшенню обсягів експорту і скороченню обсягів імпорту, а зниження курсу (подорожчання) національної валюти, навпаки, сприяє збільшенню обсягів імпорту і скороченню обсягів експорту.
2. Наявність негативного сальдо платіжного балансу є відображенням того, що попит на іноземну валюту перевищує пропозицію, а це у свою чергу, приводить до знецінювання національної валюти. Позитивне сальдо платіжного балансу, навпаки, характеризує підвищення пропозиції іноземної валюти і сприяє подорожчанню національної валюти.
3. Рух капіталів із країни в країну залежить від рівня процентних ставок і очікуваних змін валютних курсів. Країни, у яких установлені високі процентні ставки і функціонує стабільна грошова одиниця, є більш привабливими для іноземного капіталу. Інвестори позбавляються валют, яким загрожує девальвація, і переводять свої капітали у валюти тих країн, де проводиться тверда грошово-кредитна політика, що забезпечує високі процентні ставки і дорогу національну валюту.

У світовій практиці ризик, пов'язаний з виникненням потенційних збитків, визначають терміном «експозиція». Коли мова йде про визначений фінансовий ризик, то говорять, що підприємство (установа) піддається «експозиції», а щодо валютного ризику вживається термін «валютна експозиція».

З погляду практики виникнення валютного ризику пов'язано зі станом валютної позиції, тобто співвідношенням між вимогами і зобов'язаннями, що стосується іноземної валюти. У випадку закритої валютної позиції, тобто коли вимоги і зобов'язання сходяться, ризик зведений до мінімуму. Коли ж валютна позиція відкрита, суми вимог і зобов'язань не сходяться, у зв'язку з чим і виникає валютний ризик. У цьому випадку банку доведеться в майбутньому купувати валюту за новим курсом і продавати по старому. Якщо при відкритій валютній позиції сума валютних зобов'язань банка перевищує суму вимог, то це буде коротка валютна позиція, якщо ж навпаки, - довга. Збитки виникають тоді, коли доводиться відповідно до раніше укладеного договору продавати валюту за курсом нижче поточного, а купувати (прийняти раніше куплену валюту) за курсом, вище поточного.[2]

2.2 Класифікація валютних ризиків

За характером і місцем виникнення валютні ризики поділяють на:

- операційні;

- трансляційні (бухгалтерські);

- економічні;

- сховані.

Операційний ризик пов'язаний з торговими операціями, а також із грошовими договорами по фінансовому інвестуванню і дивідендним платежам. Цей ризик може виникати під час підписання договорів на здійснення платежів чи на одержання коштів в іноземній валюті в майбутньому.[2]

Цей ризик можна визначити як можливість недоодержати прибуток чи понести збитки в результаті безпосереднього впливу змін обмінного курсу на очікувані потоки коштів. Експортер, що одержує іноземну валюту за проданий товар, програє від зниження курсу іноземної валюти стосовно національного, тоді як імпортер, що здійснює оплату в іноземній валюті, програє від підвищення курсу іноземної валюти стосовно національного.

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

Може здатися, що невизначеність прибутковості експортних операцій, коли товари оцінюються в іноземній валюті, можна перебороти, якщо призначити ціну в базовій національній валюті компанії-експортера. Однак це усього лише перенесе валютний ризик на імпортера, що у наслідку зволіє мати справу з постачальниками, готовими оформляти рахунки-фактури у валюті країни-імпортера. Крім того, знецінення іноземної валюти, що підриває доходи від експорту товарів у перерахуванні на національну валюту, супроводжується підвищенням курсу національної валюти і приводить до зростання ціни експорту в іноземній валюті, що знижує його конкурентноздатність. Особливо руйнівний ефект буде в умовах попиту, чуттєвого до змін ціни.

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

Успіх у тендері має як наслідок посилення ступеня схильності компанії валютному ризику. Багато машинобудівних підрядних фірм працюють на Близькому Сході за контрактними цінами в доларах США, тоді як їхні витрати оцінюються в іншій валюті. Ці фірми виявилися уразливими для ризику збитків від падіння курсу долара і зіткнулися з необхідністю застрахувати себе на випадок, якщо тенденція до послаблення долара збережеться протягом тривалого періоду.

Імпортери, що одержують рахунки-фактури в іноземній валюті, також зіткаються з невизначеністю при оцінці вартості імпорту в національній валюті. Для них це стає особливо проблематичним у випадку чутливості збуту до цінових змін, коли, приміром, їхніми конкурентами є внутрішні виробники, що не відчувають впливу змін обмінних курсів, чи імпортери, що одержують рахунки-фактури в іноземній валюті, курс якої змінюється в сприятливому напрямку.

Сама складна в теоретичному плані проблема виникає в зв'язку з датою виникнення операційного валютного ризику. Один з варіантів – вважати її датою виписки рахунка-фактури. Але як тоді бути з замовленнями, на які ще не оформлена рахунок-фактура? Якщо експортер одержав замовлення, на яке накладна буде виписана в іноземній валюті, то ризик існує з моменту реєстрації замовлення, якщо ціна в іноземній валюті визначається в момент одержання замовлення. А як бути з замовленнями, що очікуються, але ще не отримані? Приміром, агента британського туристичного бюро, що продає путівки на відпочинок у Європі. Йому потрібно буде враховувати оплату готелів у європейських валютах, що пов'язано з ризиком збитків у випадку підвищення курсів європейських валют стосовно фунта стерлінгів. Таке підвищення збільшить його витрати у фунтах, у той час як прибуток від путівок визначається в момент опублікування прейскуранта. До моменту публікації прейскуранта підвищення курсів іноземних валют може бути враховане в призначуваних цінах. Однак як тільки прейскурант опублікований, змінити ціни вже неможливо, і операції агента турбюро піддані ризику. Тому виникнення операційного ризику може датуватися з моменту публікації прейскуранта.

Задача визначення операційного ризику може вимагати оцінки ситуації, коли ціна угоди встановлена в одній валюті, а оплата буде виконуватися в іншій. Можуть виникнути сумніви щодо валюти, підданої ризику: це валюта ціни чи валюта платежу? Відповідь – це валюта ціни? Підвищення курсу валюти платежу стосовно базової валюти не супроводжується відповідним ростом курсу валюти ціни щодо базової валюти. Більш висока вартість купівлі одиниці валюти платежу (наприклад, одного долара) буде компенсуватися меншим числом одиниць (тобто доларів), що відповідають вартості товарів чи послуг по угоді, вираженій у валюті ціни.[3]

Трансляційний (бухгалтерський) ризик пов'язаний з переоцінкою активів і пасивів і прибутку закордонних філій у національну валюту, а також може виникати при експорті чи імпорті інвестицій. Він впливає на показники балансу, що відбивають звіт про одержання прибутку і збитки після перерахунків сум інвестицій у національну грошову одиницю. Врахувати трансляційний ризик можна під час складання бухгалтерської і фінансової звітності. На відміну від операційного, трансляційний ризик не пов'язаний із грошовими потоками чи ж розмірами виплачуваних сум. Ризик збитків чи зменшення прибутку виникає при складанні консолідаційних звітів міжнаціональних корпорацій і їх іноземних дочірніх компаній чи філій.

При складанні консолідаційного звіту про активи, пасиви і розмір прибутку відповідні показники дочірніх компаній, розраховані в окремих національних валютах, перетворюються у ведучу валюту консолідаційного балансу по місцеві розташування материнської компанії.

Найбільш показовим прикладом, що ілюструє виникнення трансляційної валютної експозиції, є переведення чистих інвестицій іноземної дочірньої компанії материнській. Під такими інвестиціями розуміють балансову вартість коштів материнської компанії і різницю між загальними активами дочірньої компанії і її зовнішніх зобов'язань (зобов'язаннями дочірньої компанії перед іншими фірмами, крім материнської, і інших компаній групи). Вартість чистих інвестицій, перелічена в національну грошову одиницю країни розміщення материнської компанії, збільшується чи зменшується відповідно зміні курсу валют.[2]

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

Важливо дати відповідь на питання, наскільки серйозну погрозу представляє трансляційний ризик. Якщо компанія вважає, що він не має особливого значення, то тоді немає необхідності хеджувати такий ризик. Ця точка зору виправдана, якщо зміни курсу розглядаються як відхилення від відносно стабільного курсу. Однак, якщо існує визначена тенденція зміни курсу, то сама ця тенденція може виявитися суттєвою, хоча відхилення від курсу в ту чи іншу сторону можуть і не мати значення.

Ігнорування відхилень обмінного курсу в ту чи іншу сторону від постійного в цілому курсу в довгостроковій перспективі цілком виправдано для активів, наприклад, дочірніх компаній, оскільки подібні активи носять довгостроковий і навіть безстроковий характер. Для активів короткострокового характеру виникає проблема з термінами їхнього погашення, тому що ці терміни можуть збігтися з періодом, коли буде особливо несприятливий рівень обмінного курсу. Подібному ризику піддані боргові зобов'язання компаній, виражені в іноземній валюті. Боргові цінні папери можуть мати термін погашення без права його продовження. Активи і пасиви, які не можна розглядати як безстрокові, особливо якщо умови і терміни погашення не є гнучкими, створюють імовірність валютного ризику, що є суттєвим для компанії. З цієї причини в даному випадку необхідно з усією серйозністю поставитися до хеджування трансляційних валютних ризиків.[3]

Економічний валютний ризик пов'язаний з можливістю втрати доходів по майбутніх контрактах через зміну загального економічного стану як країн-партнерів, так і країни, де розміщена компанія. Насамперед, він обумовлений необхідністю здійснення постійних розрахунків по експортних і імпортних операціях, інтенсивність яких, у свою чергу, може залежати від коливань валютних курсів.[2]

Економічний ризик визначається як імовірність несприятливого впливу змін обмінного курсу на економічне становище компанії, наприклад, імовірність зменшення обсягу товарообігу чи зміни цін компанії на фактори виробництва і готову продукцію в порівнянні з іншими цінами на внутрішньому ринку. Ризик може виникати внаслідок зміни гостроти конкурентної боротьби, як з боку виробників аналогічних товарів, так і з боку виробників іншої продукції, а також зміни прихильності споживачів певній торговій марці. Вплив можуть мати й інші джерела, наприклад, реакція уряду на зміну обмінного курсу чи стримування росту заробітної платні в результаті інфляції, викликаної знеціненням валюти.

У найменшому ступені економічному ризику піддаються компанії, що несуть витрати тільки в національній валюті, не мають альтернативних джерел факторів виробництва, на які могли б уплинути зміни валютного курсу. Ці компанії реалізують продукцію тільки усередині країни і не зустрічають конкуренції з боку товарів, на які ціни можуть стати більш виграшними в результаті сприятливої зміни курсу. Однак навіть такі компанії не цілком захищені, тому що зміни обмінного курсу можуть мати наслідки, яких не зможе уникнути жодна фірма.

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

Зміни вартості валюти країни можуть мати додаткову значимість для компанії, що розмістила свою філію в цій країні з метою забезпечення дешевого джерела постачань або на свій внутрішній ринок, або на ринки інших країн-споживачів.

Деякі сировинні товари за традицією оцінюються у визначених валютах. Яскравим прикладом цього є ціни на нафту в доларах США. Компанії, що отримують доход в інших валютах, можуть бути уразливі для ризику можливих збитків від підвищення курсу долара стосовно валют, у яких вони отримують свої доходи. Одним із прикладів таких фірм є авіакомпанії. Якщо вони до того ж купують літаки в США і мають у результаті боргові зобов'язання в доларах, то підсилюється їхня схильність ризику втрат від підвищення курсу долара щодо національних валют, у яких вони отримують доходи.

Раніше згадувалося, що моментом виникнення операційного валютного ризику варто вважати дату опублікування прейскуранта. Припустимо, що експортер спробує уникнути операційного ризику, пов'язаного з цінами в іноземній валюті, видавши прейскурант для закордонних покупців у національній валюті продавця. Тоді вплив коливань валютного курсу проявиться в обсягах продажів. Якщо підвищення курсу національної валюти і не знизить вартості надходжень від експорту, вираженої в національній валюті, то таке підвищення обумовить тенденцію до зменшення обсягу експорту, тому що ціни в перерахуванні на іноземну валюту зростуть.[3]

Економічний валютний ризик підрозділяють на два види:

- прямий, коли передбачається зменшення прибутку по майбутніх операціях унаслідок зниження обмінного курсу валют;

- усереднений (побічний), пов'язаний із втратою певної частини конкурентноздатності вітчизняних товаровиробників у порівнянні з іноземними.

Головним фактором виникнення прямого економічного валютного ризику є майбутні експортно-імпортні договори чи валютні операції. Після підписання договору (укладення контракту) і до настання терміну оплати згідно договору економічний валютний ризик трансформується в операційний.

Усереднений ризик характеризує можливість виникнення збитків, пов'язаних зі зниженням конкурентноздатності компанії в порівнянні з іноземними товаровиробниками й експортерами в зв'язку зі зміною валютних курсів, високою валютною собівартістю і відносно низькими цінами на вироблену продукцію.

Наприклад, на світовому ринку домінують два виробники компресорного устаткування – Україна і Росія. Продукція здебільшого експортується, а тому оцінюється в доларах США. Якщо зміни курсу долара до гривні і до російського карбованця будуть пропорційно однакові, то конкурентноздатність товаровиробників залишиться відносно стабільною: зі зниженням курсу долара одночасно і до гривні, і до російського карбованця конкурентноздатність товарів на світових ринках підвищується, і це буде вигідно обом країнам. У випадку такого ж підвищення курсу долара (і одночасного зниження курсів гривні і російського карбованця) конкурентноздатність товарів двох країн між собою залишиться відносно незмінною, але доходи від продажу, виражені в доларах США, зменшаться.

Якщо ж курс гривні підвищиться на більший відсоток, ніж курс російського карбованця, конкурентні цінові переваги будуть на боці українського експортера; якщо навпаки – то на боці російського. У даному прикладі підвищення чи зниження цінової конкурентноздатності товаровиробників буде залежати, крім зміни курсу долара, ще і від зміни курсового співвідношення між гривнею і російським карбованцем. У випадку підвищення курсу гривні щодо російського карбованця цінові переваги будуть на боці російського експортера компресорного устаткування, у випадку зниження – навпаки.

Визначаючи валютні ризики і розробляючи способи їхнього запобігання, необхідно чітко представляти можливі наслідки кожного виду валютної експозиції.

Операційний валютний ризик може скоротити чистий приплив коштів, прибутку і доходів, а також привести до скорочення ринків збуту.

Нарахування економічного валютного ризику приводить до зниження конкурентноздатності експортерів на зовнішніх ринках, до зниження рівня рентабельності продукції і прибутковості підприємств.

Трансляційний ризик може викликати зменшення вартості іноземних активів (чи збільшення вартості пасивів) в іноземній валюті, що стане причиною зниження загальної вартості підприємства (статутного капіталу), а також зниження курсової вартості акцій і їхньої прибутковості.

Основою запобігання трансляційних ризиків є вибір валютного курсу, по якому здійснюється трансляція, - по поточному (на дату розрахунків) чи історичному (на дату здійснення операції). З огляду на це можуть бути використані кілька методів перерахунку балансу:

- усі поточні операції здійснюються за поточним курсом, а довгострокові – по історичному;

- фінансові операції враховуються за поточним курсом, а товарні – по історичному;

- усі валютні операції здійснюються за одним курсом.

Перевага тому чи іншому методу перерахунку балансу надається в залежності від конкретних умов, обсягів операцій і перспектив коливань валютних курсів.

Основою керування валютним ризиком є чітке визначення його кількісних характеристик, що дає можливість банкам і корпораціям застосувати селективне керування, тобто страхувати тільки неприйнятний валютний ризик – ризик, імовірність настання якого дуже висока. Це пов'язано з тим, що на практиці валютний ризик існує при будь-якій валютній операції, але не усі вони приводять до збитків, тим більше в обсягах, що загрожують існуванню підприємства чи банку. Найчастіше при чіткій організації фінансової роботи майбутні збитки можна звести до мінімуму чи ж перекрити незначні суми збитків відповідним прибутком.

Основними елементами оцінки операційного ризику є визначення:

- виду іноземної валюти, по якій відбуваються розрахунки;

- суми валют;

- тривалості періоду валютного ризику;

- виду валютних розрахунків (платежі/виторг).

Вибір валюти для здійснення розрахунків можна розглядати як своєрідний метод страхування ризику. Оптимальним було б використання національної грошової одиниці, оскільки при цьому валютний ризик практично відсутній. Але на практиці ця проблема зважується по-різному. Так, наприклад, у США 98% експорту і 85% імпорту оцінюються в доларах США. В Англії у фунтах стерлінгів розрахунки ведуться тільки при 76% експорту і 30% імпорту, а в Японії в йенах оцінюються тільки лише 29% експорту і 3% імпорту. Останнім часом у країнах – членах ЄС навіть серед дрібних підприємців і приватних осіб значного поширення придбали розрахунки в ЄВРО.

Загальним правилом вибору валюти розрахунків є орієнтація експортерів на сильну валюту, тобто таку, купівельна спроможність якої щодо національної грошової одиниці підвищується, а імпортерів – на слабку валюту, купівельна спроможність якої має тенденцію до зниження.

Період операційного ризику охоплює проміжок часу між укладенням договору й оплатою контракту, а тому в числовому вираженні ризик буде тим менше, ніж коротше цей період і чим менше сума договору.

В економічній практиці окремі види валютного ризику дуже часто переплітаються між собою, а тому загальну суму ризику можна визначити тільки лише тоді, коли складається підсумковий баланс, тобто як бухгалтерський ризик.

Сховані ризики. Існують операційні, трансляційні й економічні ризики, що на перший погляд не очевидні. Наприклад, постачальник на внутрішньому ринку може використовувати імпортні ресурси, і компанія, що користується послугами такого постачальника, побічно піддана операційному ризику, тому що підвищення вартості витрат постачальника в результаті знецінення національної валюти змусило б цього постачальника підвищити ціни. Ще одним прикладом може бути ситуація з імпортером, якому виписується рахунок-фактура в національній валюті і який виявляє, що ціни змінюються його закордонним постачальником відповідно до змін обмінного курсу з метою забезпечення сталості цін у валюті країни постачальника.

Сховані операційні і (чи) трансляційні ризики можуть виникнути й у тому випадку, якщо закордонна дочірня компанія піддається своїм власним ризикам. Припустимо, що американська філія британської компанії експортує продукцію в Австралію. Для американської дочірньої компанії існує ризик утрат від зміни курсу австралійського долара, і вона може понести збитки в результаті несприятливих змін курсу австралійського долара стосовно долара США. Подібні збитки підірвуть прибутковість філії. Виникає непрямий операційний ризик, оскільки надходження прибутку від дочірньої компанії скоротяться. Материнська компанія також зіткнеться з трансляційним ризиком, якщо зменшення прибутку від філії буде відбито в оцінці вартості активів філії в балансовому звіті материнської компанії.[3]

2.3 Особливості керування валютними ризиками

Керування валютним ризиком передбачає проведення його детального аналізу, оцінку можливих наслідків і вибір методів страхування. Оцінка ризику передбачає визначення тривалості періоду ризику, суми коштів, що знаходяться під ризиком, і обсягу збитків по відповідним зобов'язанням, що можуть виникнути в майбутньому. Тому попередження валютних ризиків займає одне з ведучих місць у стратегії планування діяльності підприємства чи фінансово-кредитної установи і є запорукою підвищення ефективності їхньої основної діяльності.

Керування валютним ризиком базується на виборі відповідної стратегії менеджменту ризику, що містить у собі основні елементи:

- використання всіх можливих засобів запобігання ризику, що приводить до значних збитків;

- контроль ризику і мінімізація сум можливих збитків, якщо немає можливості уникнути його цілком;

- страхування валютного ризику у випадку неможливості його запобігання.

Відповідно до цієї схеми ми можемо спостерігати різні варіанти вибору стратегії: від нейтрального відношення до ризику, коли фінансові менеджери в зв'язку з незначними розмірами можливих збитків не беруть ці ризики до уваги, до повного контролю і страхування всіх можливих валютних ризиків і валютних збитків. Тому запобігання валютних ризиків завдяки використанню певних методів страхування можна вважати головним елементом стратегії менеджменту валютних ризиків.

У світовій практиці страхування валютних ризиків називають хеджуванням (hedging). Головна мета використання відповідних методів хеджування полягає в тому, щоб здійснити валютно-обмінні операції вчасно – ще до того як відбудеться небажана зміна курсів, чи ж компенсувати збитки від такої зміни за рахунок рівнобіжних операцій з валютою, курс якої змінюється в протилежному напрямку.

На сьогоднішній день існує цілий ряд досить ефективних методів страхування валютних ризиків, що можуть бути використані різними суб'єктами валютного ринку в залежності від конкретних умов і цілей їхньої діяльності. Під цими методами розуміють певні фінансові операції, що дозволяють цілком чи частково уникнути ризику збитків, що виникають через зміну валютного курсу, чи ж дістати прибуток, джерелом якого є ця зміна. Під кутом зору проведення відповідних операцій сутність страхування як фінансово-бухгалтерського методу полягає в тому, щоб уникнути двох видів відкритих позицій в іноземній валюті, - довгих, тобто володіння довгостроковими активами в іноземній валюті, і коротких, тобто володіння іноземною валютою в значно більших обсягах, ніж це необхідно для рішення короткострокових завдань, пов'язаних з відповідним видом діяльності. За умови запобігання цих відкритих позицій зміна валютного курсу на приведе до значних змін вартості власного капіталу.

Співвідношення довгої і короткої валютної позиції має особливе значення для керування валютними ризиками комерційних банків, і тому з метою зменшення валютних ризиків національні банки можуть вводити нормативи валютної позиції банків. Так, згідно з Інструкцією № 10 «Про порядок регулювання й аналізу діяльності комерційних банків», затвердженої в 1998 р., Національний банк України ввів нормативи відкритої валютної позиції уповноваженого банку, що розраховуються як відношення відповідного показника до капіталу банку:

1. норматив загальної відкритої валютної позиції (Н 15 – до 40%);
2. норматив довгої (короткої) відкритої валютної позиції у вільно конвертованій валюті (Н 16 – до 20%);
3. норматив довгої (короткої) відкритої валютної позиції в не конвертованій валюті (Н 17 – до 10%);
4. норматив довгої (короткої) відкритої валютної позиції у всіх банківських металах (Н 18 – до 10%).

Притримування таких нормативів, безумовно, буде сприяти зниженню валютних ризиків комерційних банків.

Згідно «Лондонському кодексу поводження», виданим у 1990 р. Банком Англії (Bank of England) і Асоціацією британських банкірів (BBA), для банків, що здійснюють операції з валютою, ліміт відкритої валютної позиції не встановлюється, а розраховується показник загальної суми коштів банку (достатність капіталу банку для проведення валютних операцій), яку необхідно зарезервувати для покриття можливих ризиків під час проведення усіх видів валютних операцій. Цей показник складається з:

1. коштів на покриття можливих збитків від валютних операцій, виходячи з максимальної суми фактичних збитків за 10-денний період протягом останніх 5 років;
2. сум, розрахованих за нормативом 8% від вартості:

- відкритої валютної позиції банку;

- всіх опціонів, проданих банком;

- відкритої валютної позиції стосовно банківських металів.

Серед методів страхування валютних ризиків необхідно назвати такі:

1. Структурне збалансування активів, пасивів, кредиторської і дебіторської заборгованості.
2. Зміна термінів платежів (leads and lags).
3. Форвардні контракти.
4. Операції «своп».
5. Опціонні контракти.
6. Фінансові ф’ючерси.
7. Кредитування й інвестування в іноземній валюті.
8. Реструктуризація валютної заборгованості.
9. Рівнобіжні позики.
10. Лізинг.
11. Дисконтування вимог в іноземній валюті (форфейтинг).
12. Використання валютних коштів.
13. Здійснення платежів за допомогою зростаючої валюти.
14. Самострахування.

В економічній практиці зазначені методи часто переплітаються між собою, а окремі фінансово-кредитні установи використовують, як правило, не один, а одночасно кілька методів. При цьому методи 2, 3, 4, 5, 6 і 11 використовуються переважно при короткостроковому страхуванні, а 7, 8, 9, 10, 13 і 14 – при довгостроковому. Методи 1 і 12 можна використовувати в обох випадках, а методи 9 і 13 можуть застосовуватися тільки підприємствами, що мають закордонні філії.

Останнім часом у вітчизняній економічній літературі широко обговорювалася проблема забезпечення державного страхування окремих видів валютних ризиків, зокрема іноземних кредитів під гарантію Уряду і т.д. Але практично це питання ще далеке від рішення, хоча широко відомий досвід інших країн, що ввели державні програми страхування валютних ризиків експортерів. Як правило, під державне страхування попадають тільки експортні валютні кредити терміном більш 2 років, тобто в перші два роки валютні ризики експортерів державою не страхуються. Так приміром, у Японії, Німеччині, Бельгії і деяких інших країнах страхуються тільки збитки, що виникають як наслідок коливань валютного курсу більш 3% (у Франції – 2,25%). Якщо експортер зазнає збитків, то частина їхньої суми відшкодовується державою. Коли ж у результаті коливань валютних курсів понад установлений відсоток експортер дістає прибуток, то відповідна її частина перераховується державі.

Через недостатній розвиток фінансово-кредитної і банківської систем, недосконалості вітчизняного законодавства для українських підприємців і банкірів спектр методів страхування поки ще обмежений, і головними серед них є: правильний вибір валюти платежу, регулювання валютної позиції, валютні застереження, конверсійні й арбітражні операції. Але слід зазначити, що з часом коло використовуваних методів розширюється. Останнім часом замічені спроби використання на вітчизняному фінансовому ринку опціонів, фінансових ф’ючерсів, здобувають популярність лізингові договори і т.д.

У практичній діяльності вітчизняних підприємств найбільш поширене використання валютних застережень, своєрідну форму яких ми спостерігаємо дуже часто у виді визначення, усупереч законодавству, ціни товарів в умовних одиницях, що практично значить установлення її в доларах США.

Валютне застереження – це умова, відповідно до якого сума платежу повинна переглядатися в тій же пропорції, що і зміна курсу валюти платежу щодо валюти застереження. Валютне застереження рівного ризику підвищує межу коливань валютних курсів, а тому і період розрахунків може бути більш тривалим. Розрізняють застереження прямі, мультивалютні, усереднені, на базі СДР чи ЄВРО.

Пряме валютне застереження застосовується в тому випадку, коли валюта ціни і валюта платежу сходяться, але сума платежу, обговорена в контракті, залежить від зміни курсу валюти, так називаної валюти застереження.

Усереднене валютне застереження застосовується в тому випадку, коли ціна товару (контракту) зафіксована в стійкій, найбільш розповсюдженій в міжнародних розрахунках валюті (долар, марка, фунт, франк), а платіж здійснюється в іншій валюті, як правило – у національній.

Мультивалютне застереження базуються на корекції суми платежу пропорційно зміні курсу валюти платежу, але не до однієї валюти, а до певним чином підібраному «кошику» валют, курс яких розраховується за визначеною методикою як середньозважена величина: наприклад, на основі середньоарифметичного відсотка відхилень курсів кожної з валют «кошика» від базового рівня чи на основі зміни середньоарифметичного курсу визначеного заздалегідь набору валют. Фактично мультивалютні («кошикові») валютні застереження були основою формування удосконалених застережень на базі СДР і ЄВРО, що зараз на практиці використовуються значно частіше.

Посилення валютної нестабільності змушує корпорації, банки, фінансові установи прибігати до централізації керування валютними ризиками на рівні корпорації чи банку. Наприклад, французька автомобільна корпорація «Пежо» ще в 1981 р. утворила спеціалізовану компанію, що здійснює всі платежі і фінансові операції корпорації. Що стосується кожної з іноземних валют, по яких ведуться розрахунки, визначається непокрита (чиста) позиція під ризиком, що страхується тим чи іншим способом. Взаємний залік ризиків по активах і пасивах, що називають «метчінгом», у цьому випадку стає самим ефективним методом обліку й оцінки валютних ризиків. Разом з методом взаємного заліку в межах корпорації використовується і метод «неттинг», сутність якого полягає в скороченні кількості валютних угод, їхньому збільшенні і утвердженням дій усіх підрозділів. Цей метод також можна розглядати як форму централізації керування валютними ризиками, що дозволяє зменшити операційні витрати, знизити рівень ризику і відповідальність дочірніх компаній.

Використання широкого спектра методів самострахування дозволяє уникнути можливих збитків від валютних спекуляцій і організувати діяльну систему менеджменту валютного ризику на конкретному підприємстві. Застосування зовнішніх методів керування валютним ризиком базується переважно на використанні визначених інструментів банківської діяльності. Найбільшого поширення у світовій практиці придбали термінові валютні операції: форвардні, опціонні і ф'ючерсні, котрі широко використовуються на міжбанківському ринку, валютних, фондових і опціонних біржах. На українському валютному і фінансовому ринках такі методи страхування валютного ризику тільки починають упроваджуватися.[2]

Аналіз масштабів ризику не означає простого підрахунку ступеня ризику в грошовому вираженні. Він повинен включати економічний аналіз перспектив з оцінкою величини можливої зміни. Крім того, необхідно кількісне визначення ризику для випадку, якщо хеджування взагалі не застосовується. Знання того, коли хеджування необхідне, а коли – ні, так само важливо, як знання методів хеджування.

Рішення про те, здійснювати хеджування чи ні, повинне бути засноване на порівняльному аналізі величини ризику і розміру капіталу економічної одиниці (наприклад, фірми), що піддається цьому ризику. Наприклад, якщо ризик невеликий, а фірма велика, керівництво може вирішити, що хеджування недоцільно. Якщо рішення про хеджування прийнято, необхідно уточнити, на якому ринку воно буде здійснюватися. Це може бути зроблене за допомогою аналізу кореляції зміни ціни інструмента спот, підданого ризику, і відповідного ф'ючерсного контракту чи інструмента. Придатний рівень кореляції залежить від обачності конкретного керівника. Наприклад, у тих випадках, коли мінливість цін (волатильність) інструмента спот висока, здійснювати хеджування з низькою кореляцією більш вигідніше, ніж не здійснювати взагалі.[4]

3 КЕРУВАННЯ ВАЛЮТНИМИ РИЗИКАМИ

3.1 Хеджування

Хеджування – це загальний термін, використовуваний для опису дій по мінімізації фінансових ризиків. Одним з таких ризиків є валютний ризик, тому будь-які дії, направлені на мінімізацію валютного ризику називаються хеджуванням.

Хеджер – це особа чи компанія, що усувають ризик шляхом відкриття тимчасової позиції на одному ринку і протилежної позиції на іншому, але економічно зв'язаному ринку, такому, як ф'ючерсний чи ринок забалансових інструментів. Комісія з ф'ючерсної торгівлі (CFTC – Commodity Futures Trading Commission) США дала офіційне визначення хеджування, у якому підкреслено, що дійсний хедж із використанням ф'ючерсних контрактів повинний включати позиції по ф'ючерсних контрактах, що економічно пов'язані з касовою позицією і призначені для зниження ризиків, що виникають у ході звичайних комерційних операцій даної компанії.

Товарні ринки виявилися тією областю, що першою стимулювала потребу в інструментах хеджування, оскільки ціни на товари коливаються в широких межах і непередбаченим образом. З початку 1970-х років, після багатьох десятиліть відносної стабільності процентних ставок останні знайшли тенденцію не тільки до росту, але і до зростаючої нестійкості. Зміни цін відбуваються швидко і найчастіше різко; вони викликаються дійсними чи передбачуваними змінами факторів, що визначають ціну, і подібні зміни звичайно частіше розглядають як ризик краху, ніж сприятливу можливість для одержання прибутку.

Є два фундаментальних критерії, які необхідно враховувати при хеджуванні: по-перше, цінова перспектива і, по-друге, економічна доцільність хеджування. Це можна розглядати як процес керування ризиком, що включає прийняття рішень про те, коли і як використовувати для хеджування фінансові ринки (наприклад, ф’ючерсів) і чи використовувати взагалі. Переваги хеджування залежать від кваліфікації осіб, що приймають ці рішення.[4]

Іншими словами, хеджування являє собою «дію по конвертації активів, деномінованих в іноземній валюті, у найбільш прийнятну для даної угоди валюту».

Валютна експозиція виникає як при короткострокових боргах (імпортер, що купує товари й оплачує їх у валюті країни-постачальника, буде мати експозицію до цієї валюти), так і при довгострокових боргах (компанія, одержуючи позичку в іноземній валюті, буде знаходитися в експозиції до валюти позички).

Варто підкреслити, що покривати ці ризики необов'язково, якщо тільки банк не наполягає на тому, щоб клієнт одержав покриття. Фірми, що займаються експортом чи імпортом, можуть ризикувати або спекулювати в надії на сприятливу зміну валютних курсів, що забезпечує спекулятивний прибуток. Однак банк може не дозволити своїм клієнтам спекулювати при наданні яких-небудь послуг клієнту (наприклад, наданні кредиту) він може наполягати на чесному покритті частини ризиків шляхом форвардного валютного і/чи страхового покриття і т.д. Банки добре знають, що ризики, яким піддаються клієнти при спекулюванні на змінах валютних курсів, можуть обернутися витратами для банку.

Тому що хеджування (стратегія керування ризиком) є процесом зменшення можливих втрат, то компанія може приймати рішення хеджувати усі ризики, не хеджувати нічого або ж хеджувати що-небудь вибірково. Вона також може спекулювати, будь то усвідомлено чи ні.

Відсутність хеджування може мати дві причин. По-перше, фірма може не знати про ризики або можливостях зменшення цих ризиків. По-друге, вона може вважати, що обмінні курси чи процентні ставки будуть залишатися незмінними чи змінюватися на її користь. У результаті компанія буде спекулювати: якщо її очікування виявляться правильними, вона виграє, якщо ні – вона понесе збитки.

Хеджування всіх ризиків – єдиний спосіб їх цілком уникнути. Однак фінансові директори багатьох компаній віддають перевагу вибірковому хеджуванню. Якщо вони вважають, що курси валют чи процентні ставки зміняться несприятливо для них, то вони хеджують ризик, а якщо рух буде на їх користь – залишають ризик непокритим. Це і є, по суті, спекуляція. Цікаво помітити, що прогнозисти-професіонали звичайно постійно помиляються у своїх оцінках, однак співробітники фінансових відділів компаній, що є «аматорами», продовжують вірити у свій дарунок передбачення, що дозволить їм зробити точний прогноз.

Одним з недоліків загального хеджуванняя (тобто зменшення всіх ризиків) є досить істотні сумарні витрати на комісійні брокерам і премії опціонів. Вибіркове хеджування можна розглядати як один зі способів зниження загальних витрат. Інший спосіб – страхувати ризики тільки після того, як курси чи ставки змінилися до визначеного рівня. Можна вважати, що в якомусь ступені компанія може витримати несприятливі зміни, але коли вони досягнуть припустимої межі, позицію слід цілком хеджувати для запобігання подальших збитків. Такий підхід дозволяє уникнути витрат на страхування ризиків у ситуаціях, коли обмінні курси чи процентні ставки залишаються стабільними чи змінюються в сприятливу сторону.[5]

Витрати на хеджування можна розділити на дві категорії: першу – витрати на виконання угод і другу – трансакціонні витрати. Витрати на виконання угод відбиті в різниці між цінами покупця і продавця на ринку. Крім того, є потенційні втрати внаслідок несприятливих змін. Трансакціонні витрати включають комісійні брокерам і альтернативні витрати, пов'язані з неотриманням відсотків по грошам, внесеним як маржа. Базисний ризик може бути розрахований потенціалом недосконалої цінової кореляції. Його необхідно додати до витрат на угоди, вираженим у вигляді відсотка від основної суми, що підлягає хеджуванню. Якщо хеджування здійснюється з використанням опціонів, то премія опціону повинна бути включена у витрати на хеджування.[4]

3.2 Форвардні валютні контракти

Найбільш розповсюдженим способом покриття валютного ризику є купівля чи продаж іноземної валюти з постачанням у майбутньому. Форвардна купівля ґрунтується на договорі закупівлі-продажу іноземної валюти за обмінним курсом, обговореним в момент укладення угоди, у визначений термін у майбутньому чи протягом деякого майбутнього періоду. Подібним чином відбувається і форвардна продаж. Цей метод цілком виключає невизначеність щодо того, наприклад, скільки будуть складати суми майбутніх платежів і надходжень у національній валюті.

Ринок форвардних валютних контрактів є невід'ємною складовою світового валютного ринку ще від початку 80-х років. Уперше форвардні угоди почали використовувати лондонські банки в міжбанківських операціях з євровалютами. У 1985 році Асоціація британських банкірів (BBA) вже видала правила, щодо регулювання угод на міжбанківському валютному ринку (FRABBA terms), якими дотепер керуються банки за укладення форвардних контрактів.

Форвардні валютні контракти дозволяють торговцю, що знає, що в майбутньому йому буде потрібно купити чи продати іноземну валюту, виконати покупку або продаж по визначеному обмінному курсу. Торговець буде знати заздалегідь, скільки місцевої валюти він повинен одержати (якщо він продає іноземну валюту банку) чи виплатити (якщо він купує валюту в банку). У такий спосіб він захищає себе від ризику коливань валютних курсів на період між моментом укладення форвардного контракту і моментом купівлі чи продажу іноземної валюти якийсь час по тому.

Захист від несприятливих змін валютних курсів – реальна перевага форвардних валютних контрактів над угодами «спот».

Необхідно вміти давати точне визначення форвардному валютному контракту.

Форвардний валютний контракт – це:

- негайний, нерозривний і обов'язковий контракт між банком і його клієнтом

- на купівлю чи продаж визначеної кількості зазначеної іноземної валюти

- за курсом обміну, зафіксованим під час укладення контракту,

- для виконання (тобто доставки валюти і її оплати) у майбутньому часі, зазначеному в контракті. Цей час являє собою конкретну дату або період між двома конкретними датами.

У цьому визначенні є кілька важливих моментів, які необхідно чітко усвідомити:

1. Це нерозривний і обов'язковий контракт. Після його укладення клієнт не може відмовитися від контракту. Він повинен купити або продати іноземну валюту, зазначену в контракті.
2. Це контракт на конкретну суму в іноземній валюті. Клієнт не може вибрати для купівлі чи продажу суму, більшу або меншу зазначеної в контракті.
3. Контракт повинен бути виконаний у конкретну дату (або ж у випадку опціонних контрактів – між двома конкретними датами) у майбутньому. Клієнт не може віддалити або наблизити дату виконання форвардного контракту.

Варто підкреслити, що після укладення форвардний валютний контракт стає обов'язковим. Банк повинен наполягати на тому, щоб клієнт дотримувався його, оскільки якщо цього не відбувається, то банк піддається експозиції до цієї валюти.

«Якщо банк укладає нерозривну угоду про купівлю чи продаж іноземної валюти клієнту в майбутньому, то він вступає в угоду не тільки з клієнтом, але і з зовнішнім валютним ринком. Це означає, що банк повинний забезпечувати покриття по будь-якій форвардній контрактній угоді, що він укладає з клієнтом або з декількома клієнтами на валютному ринку шляхом зрівноважування усіх своїх угод. «Позиція» дилера наприкінці будь-якого конкретного дня чи періоду повинна завжди бути урівноваженою. Це означає, що продажі і купівлі балансуються... якщо з якої-небудь причини клієнт не може (чи не бажає) виконати умови контракту, то банк повинен, не дивлячись ні на що, виконати умови контракту, що він уклав на ринку. Тому банк зобов'язаний вимагати у клієнта дотримання умов його угоди...» («Banking World», лютий 1984 р.).[5]

Навіть якщо у клієнта немає іноземної валюти для продажу банку або ж він більше не має потреби у валюті, на купівлю якої уклав контракт із банком, банк повинен наполягати на виконанні цього контракту. Тому умови форвардного контракту є твердими, і, якщо клієнт не може виконати ці умови, банк повинен розпорядитися або «закрити», або «продовжити» форвардний контракт клієнта, він не повинен дозволяти клієнту піти, не виконавши своїх зобов'язань.

Фіксовані й опціонні контракти.

Форвардний валютний контракт може бути або фіксованим, або опціонним.

Фіксований форвардний валютний контракт – це контракт, що повинен бути виконаний у конкретну дату в майбутньому.

Опціонний форвардний контракт на вибір клієнта може бути виконаний або:

- у будь-який момент, починаючи від дати укладення контракту до конкретної дати його виконання;

- протягом періоду між двома конкретними датами.

При укладенні опціонних контрактів клієнт має певну можливість вибору дати виконання. Форвардний валютний опціонний контракт не надає клієнту права не виконувати його. (Це відрізняє форвардний валютний опціонний контракт від чистих валютних опціонів.)

Ступінь форвардного покриття.

Форвардний валютний контракт забезпечує покриття валютних ризиків на період між датами укладання і виконання контракту. Тому що форвардні контракти є терміновими контрактами міжбанківського валютного ринку, то терміни форвардних контрактів стандартизовані і, як правило, не перевищують 12 місяців. Найбільш поширеними є контракти на 1, 2, 3, 6 і 12 місяців. На практиці ці періоди позначаються: 1М, 2М, 3М и т.д.

Форвардні контракти звичайно укладаються на основі календарного місяця. Наприклад, від 1-го числа якого-небудь місяця до 1-го числа іншого місяця, чи від 5-го до 5-го, від 20-го до 20-го і т.д. Але тому що форвардний ринок є міжбанківським, останнім часом банки, крім стандартних термінів, самостійно використовують так звані короткі дати – short dates (до одного місяця) і ламані дати – broken dates (більш місяця), що не сходяться зі стандартними термінами. Однак ринок таких дат вважається менш ліквідним, ніж ринок зі стандартизованими термінами, а тому угоди мають разовий характер за домовленістю сторін.

Дата валютування за форвардним контрактом є датою (чи самою останньою датою), коли контракт повинен бути виконаний і повинна відбутися фактична доставка й обмін валют. Вона повинна розглядатися як дата спот плюс період, що покривається цим форвардним контрактом.

Валютний ризик для експортера чи імпортера з'являється тоді, коли підписаний контракт на продаж чи купівлю товару або послуг, а не під час оформлення рахунка-фактури для платежу. Тому форвардне покриття повинне бути обране імпортером/експортером під час укладення торгового контракту.

Основне призначення форвардних валютних контрактів – забезпечення надійного страхування майбутніх платежів або надходжень за зовнішньоторговельними контрактами. Наприклад, металургійне підприємство, експортуючи свою продукцію, розрахунки веде в доларах США, а устаткування й обладнання закуповує за німецькі марки. Якщо відомий чіткий графік постачання товарів, надходжень і платежів, то підприємство може застрахувати свій валютний ризик від змін курсу американського долара до німецької марки, підписавши угоду про купівлю німецьких марок за американські долари в майбутньому, з огляду на дату купівлі устаткування або обладнання. За таких умов менеджери підприємства мають чітку інформацію, що стосується майбутніх витрат і можуть формувати відповідну стратегію фінансового менеджменту. Використання форвардних контрактів дає можливість визначити вартість і ефективність експортних чи імпортних операцій, нейтралізуючи можливі коливання курсів.

Останнім часом форвардні угоди широко використовуються і для неторгових операцій, пов'язаних із рухом капіталів: кредитування іноземних філій, вкладення інвестицій, придбання цінних паперів емітентів і т.д.

Фінансовий зміст форвардного контракту полягає в купівлі чи продажу однієї валюти в обмін на іншу, виходячи з інтересів покупця (продавця), з метою одержання прибутку чи запобігання збиткам.

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

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

Головними причинами котирування премій і знижок, а не форвардних курсів, є наступні:

1. форвардні спреди можуть тривалий час залишатися незмінними, тоді як курси «спот» постійно змінюються, а тому в розрахунки форвардних курсів необхідно вносити значно більше змін;
2. форвардні контракти укладаються на різні терміни, а тому значно простіше користатися спредами, ніж постійно визначати форвардні курси;
3. нетто-позиції банку щодо строкових валютних операцій ведуться різними торговцями, на відміну від нетто-позиції банку на умовах «спот»;
4. форвардні пункти є наслідком різниці у відсоткових ставках, але оскільки відсоткові ставки визначаються не так швидко, як спот-курси, доцільніше проводити котирування саме форвардних пунктів.

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

Окрім того, варто мати на увазі, що курси «форвард» відрізняються від курсів «спот» значно більшим абсолютним значенням показника маржі – різниці між курсом продажу та курсом купівлі. Це пояснюється специфікою банківської операції «форвард», що одночасно є і формою страхування валютних ризиків. Що триваліший термін форвардного контракту, тим вище буде рівень валютного ризику, а тому більшим буде і розмір форвардної маржі.

У професійній термінології для визначення форвардного курсу використовують курс «аутрайт» (outright). Це означає, що покупець хоче у майбутньому придбати певну суму валюти (або продавець – продати) без проведення додаткових операцій або укладення додаткових угод. Цей термін використовується з метою запобігання плутанини в розумінні умов форвардної операції, коли мова йде про одну просту форвардну операцію на відміну від більш складної комбінації, пов'язаної з одночасним здійсненням строкової і поточної операцій (операції «своп»).

Розмір форвардної премії (П) чи дисконту (Д) можна представити у вигляді формули.

Для розрахунку премії чи дисконту при визначенні курсу «аутрайт» на купівлю валюти вона буде такою:

П(Д) куп.= К с.куп.\*(Сд.в.-Скр.б.)\*Т/360\*100+(Скр.б.\*Т),

де П(Д)куп. – премія (або дисконт) для форвардного курсу купівлі певної валюти;

Кс.куп. – спот-курс купівлі певної валюти;

Сд.п. – відсоткова ставка за міжбанківськими депозитами для котирувальної валюти;

Скр.б. – відсоткова ставка за міжбанківськими кредитами для базової валюти (база котирування);

Т – термін у днях, що на нього розраховується форвардний курс. (Для більшості валют, окрім фунта стерлінгів і бельгійського франка, приймається: 12 місяців = 360 днів, 9 місяців = 270 днів, 6 = 180 днів і т.д. для фунта стерлінгів, бельгійського франка і деяких інших валют розрахунки здійснюються виходячи з календарної тривалості відповідного періоду.)

Премію (дисконт) валютного курсу «аутрайт» на продаж валюти можна розрахувати по формулі:

П(Д)пр.=Кс.пр.\*(Скр.в.-Сд.б.)\*Т/360\*100+(Сд.б.\*Т),

де П(Д)пр. – премія (дисконт) для форвардного курсу на продаж певної валюти;

Кс.пр. – спот-курс продажу валюти;

Скр.в. –відсоткова ставка за міжбанківськими кредитами для даної валюти;

Сд.б. –відсоткова ставка за міжбанківськими депозитами для базової валюти.

Тоді курс «аутрайт» на купівлю чи продаж валюти можна визначити:

Кф.куп.=Кс.куп.+П(-Д),

де Кф.куп. – курс «аутрайт» на купівлю певної валюти;

Кс.куп. – спот-курс на купівлю валюти;

П – премія;

Д – дисконт.

Аналогічно на курс «аутрайт» продажу валюти.

У світовій практиці для визначення показників форвардної маржі найчастіше використовують ставки ЛІБОР і ЛІБІД для відповідних валют або відсоткові ставки за євровалютами. Також у світовій практиці форвардні курси періодично публікуються у фінансових виданнях, зокрема у «Financial Times» та на сторінках агентства REUTERS. Ці дані використовуються валютними дилерами для котирування відповідних валютних курсів.

Важливе значення для укладання і здійснення форвардних контрактів має чітке визначення тривалості угод у робочих днях. Якщо вважати датою укладення угоди 5 квітня, то датою розрахунків для одномісячної угоди буде: 06.04.+30 днів+2 робочі дні (тобто 30 днів+ термін виконання угоди «спот»).[2]

Форвардний валютний контракт являє собою найбільш важливий метод одержання покриття проти ризиків, якщо фірма не бажає спекулювати на обміні іноземної валюти. Форвардні контракти дають експортеру або імпортеру чітке уявлення про його майбутні потоки готівки, і, звичайно, вони усувають можливість спекулятивного прибутку так само, як вони усувають невизначеність і можливість втрат від спекуляції.

Але усе ще існують деякі ризики, пов'язані з форвардним контрактом.

1. Для банку. Клієнт може не виконати свою частину контракту або буде не в змозі виконати його через відсутність грошей. У цій ситуації банк:

- не може продати валюту, що клієнт був зобов'язаний купити за контрактом;

- не може купити валюту, що клієнт був зобов'язаний продати за контрактом.

В обох випадках, оскільки банки звичайно «не займають відкриту позицію» по форвардних валютних контрактах (тобто не беруться продати більше валюти за форвардним курсом, ніж купити її, чи купити більше, ніж умовилися продати), то їм доведеться продати (купити) валюту, що клієнт не купив (не продав), де-небудь на ринку по обмінним курсам, дійсним на цей час. Це може призвести банк до збитків.

1. Для клієнта. Оскільки форвардний контракт є обов'язковим, і, якщо клієнт знайде, що не може виконати свої зобов'язання (або через те, що платежі, що повинні надійти від закордонного покупця, не вдається одержати, або платежі, що покладаються закордонному постачальнику, більше не вимагаються), він попросить банк закрити цей контракт. Це може викликати збитки (хоча є шанс дістати прибуток, у залежності від курсів «спот» на дату закриття контракту).

Багато банків резервують частину ліміту кредиту клієнту через ризик виникнення необхідності закриття контракту. Вони вибирають цифру 20% (чи, що менш консервативно, 10%), у залежності від того, як вони оцінюють частину вартості форвардного контракту, на яку може бути дебетований рахунок клієнта у випадку закриття.[5]

Тут також відіграє роль якою є дана валюта: твердою чи слабкою.

Тверда валюта являє собою валюту, для якої очікується, що її вартість залишиться стабільною чи зросте стосовно інших валют.

Слабка валюта являє собою валюту, для якої очікується зменшення вартості стосовно інших валют. Звичайно, будь-які прогнози можуть виявитися не точними.

3.2.1 Нові форми форвардних контрактів

Як ми змогли переконатися, використання форвардних угод для хеджування валютних ризиків має багато переваг. Однак існують і недоліки такої схеми страхування. Головний з них полягає в тому, що угоди укладаються на міжбанківському ринку, а не на біржовому, як ф'ючерсні контракти, і тому відповідальність за виконання таких угод цілком лягає на учасників конкретної угоди. І якщо один з учасників угоди не зможе виконати ці умови у повному обсязі, то інший зазнає значних збитків.

Що відбудеться, якщо клієнт не зможе виконати форвардний контракт?

Наприклад, імпортер може зіткнутися з тим, що:

- постачальник не в змозі доставити товари відповідно до вимог, тому імпортер відмовляється прийняти товари і не погоджується оплачувати їх;

- постачальник відправив менше товарів, ніж очікувалося, можливо через скорочення постачань, тому імпортер платить за них менше;

- постачальник спізнився з постачанням, тому імпортер повинен оплачувати товари пізніше.

У кожній з цих ситуацій імпортер не хоче купувати іноземну валюту в банку, з яким за умовами форвардного валютного контракту він узгодив цю купівлю.

Експортер може потрапити в аналогічні ситуації: або взагалі не одержати платежу, або одержати більшу чи меншу суму, ніж очікувалося спочатку, або одержати очікувану суму, але з деякою затримкою. У цих ситуаціях експортер не в змозі продати своєму банку частину чи всю іноземну валюту, зазначену в умовах форвардного контракту.

Банківська позиція полягає в тім, що якщо клієнт не може виконати форвардний валютний контракт, банк повинен змусити клієнта зробити це.

1. Якщо клієнт уклав контракт із банком на купівлю валюти, але потім не зміг доставити цю валюту в банк, то банк може:

- продати валюту клієнту за курсом «спот» (коли наступить термін виконання контракту);

- купити валюту назад за умовами форвардного валютного контракту.

1. Якщо клієнт уклав контракт із банком на продаж йому валюти, то банк може:

- продати клієнту зазначену суму валюти за курсом «форвард»;

- негайно купити непотрібну валюту назад за курсом «спот».

Таким чином, банк дає можливість клієнту виконати його частину форвардного валютного контракту, продавши або купивши недостатню валюту за курсом «спот». Ці угоди відомі як закриття форвардного валютного контракту.

Якщо клієнт уклав контракт на купівлю валюти у свого банку по форвардному валютному контракту, але валюта йому не знадобилася, банк повинен закрити контракт, продавши валюту за курсом «форвард» і негайно купити її знову за банківським поточним курсом купівлі «спот».

На практиці банк звичайно виконує на поточному рахунку клієнта один запис, що вказує на різницю між двома угодами. Цей запис може бути дебетовий чи кредитовий, оскільки різниця між курсом «форвард» і курсом «спот» може принести клієнту або збиток, або прибуток у момент закриття.

Таким чином, закриття – це завершення форвардного валютного контракту, якщо інший учасник контракту (клієнт) або не може, або не бажає виконати свої зобов'язання за цим контрактом.

Закриття може бути повним або частковим.

Повне закриття відбувається, коли клієнт виявляє, що:

-він не може одержати іноземну валюту, котру він за контрактом повинен продати банку;

- йому більше не потрібна іноземна валюта, котру він за контрактом повинен купити в банку.

Часткове закриття банк робить, коли клієнт виявляє, що:

-він не може одержати повну суму іноземної валюти, котру він за контрактом повинен продати банку;

- йому більше не потрібна вся іноземна валюта, котру він повинен за контрактом купити у банка.

З метою запобігання подібних ситуацій або їх уникнення використовують додаткові методи страхування, що останнім часом набувають дедалі більшого поширення. Це, зокрема:

а) продовження терміну форвардного контракту;

в) використання форвардних опціонів з відкритим терміном виконання;

с) використання форвардних опціонів з перехресними датами;

d) використання валютних контокорентів;

e) укладення непрямих форвардних контрактів;

f) забезпечення валютного покриття;

g) використання форвардних крос-курсів;

h) використання угод форвард-форвард;

i) використання форвардних контрактів з опціоном анулювання (FOX);

k) використання угод про форвардну відсоткову ставку.[2]

a) Продовження форвардних контрактів.

Може виникнути наступна ситуація: форвардний валютний контракт підходить до свого завершення, а клієнт ще не одержав очікувану валюту від закордонного покупця або ще не повинен оплатити закордонному продавцю. Клієнт ще хоче купити або продати узгоджену суму валюти за форвардним контрактом, але він бажає продовжити («ролл-овер») термін доставки валюти за цим контрактом.

У такій ситуації клієнт може:

1. попросити банк закрити старий контракт за відповідним курсом «спот» і відкрити новий контракт на додатковий період з курсом, обчисленим звичайним шляхом;
2. попросити банк продовжити контракт, змінивши банківський курс продажу або купівлі в цьому контракті.

Отже, які наслідки продовження форвардного валютного контракту?

1. Як і закриття, продовження форвардного контракту дозволяє банку захистити свою позицію на зовнішніх валютних ринках і тому:

- якщо первісний форвардний контракт був на продаж валюти банком, тепер він застосує свій курс купівлі «спот» на дату продовження (як і при закритті);

- якщо первісний форвардний контракт був на купівлю валюти банком, тепер він застосує свій курс продажу «спот» на дату продовження (як і при закритті).

Банк звичайно робить запис у національній валюті на поточному рахунку клієнта на цю дату, величина, зазначена у запису, дорівнює різниці між курсом «форвард» з первісного форвардного контракту і курсом «спот» закриття, тобто рахунок клієнта буде кредитуватися за наявністю прибутку або дебетуватися за наявністю збитку (так само, як і при закритті).

1. продовження відрізняється від закриття тим, що банк повинен укласти новий форвардний валютний контракт із клієнтом за курсом, що трохи більш сприятливий для клієнта, ніж при звичайному форвардному валютному контракті. Це робиться шляхом:

- застосування поточної премії або дисконту продажу до курсу купівлі «спот», коли продовження передбачає продаж валюти банком;

- застосування поточної премії або дисконту купівлі до курсу продажу «спот», коли продовження передбачає купівлю валюти банком.

Це відомо як «діагональне правило», тобто курс «форвард», застосовуваний при продовженні форвардного контракту, визначається в такий спосіб:

Курс продажу «спот» Курс купівлі «спот»

Премія або дисконт Премія або дисконт

продажу купівлі

Іншими словами ми можемо визначити курс для продовження форвардного валютного контракту в такий спосіб.

1. Якщо це контракт на продаж банком (і на купівлю клієнтом):

- банківський курс купівлі «спот» на дату продовження (у підсумку це курс, за яким банк повинен був би закрити контракт якби він не був продовжений);

- мінус премія до банківського курсу продажу (чи плюс дисконт до курсу продажу) за період продовження контракту (наприклад, якщо контракт був продовжений на один місяць, то буде відніматися одномісячна форвардна премія до курсу продажу або додаватися дисконт).

1. Якщо це контракт на купівлю банком (і на продаж клієнтом):

- банківський курс продажу «спот» на дату продовження (курс, за яким банк повинен був би в противному випадку закрити цей контракт);

- мінус премія до банківського курсу купівлі або плюс дисконт за період продовження контракту.

Важливо пам'ятати, що при продовженні форвардного контракту банк дає клієнту більш сприятливий курс обміну, ніж при закритті, що випливає з діагонального правила.

Підсумовуючи, можна сказати, що коли продовжується форвардний валютний контракт:

1. Первісний валютний контракт закривається, приноситься чистий збиток або прибуток клієнту в залежності від того, як поточний курс «спот» співвідноситься з первісним курсом «форвард». Це закриття відбувається навіть у випадку продовження форвардного контракту.
2. При продовженні контракту обмінний курс більш сприятливий для клієнта, ніж при укладенні нового. Якщо банк вважає, що продовження має сенс, він «повинен створити для клієнта більш сприятливі умови, ніж при закритті форвардного контракту і відкритті нового. Якщо банк продовжує форвардний контракт, дилер зовнішнього валютного ринку не повинен вважати, що курс завжди буде для нього найкращим, навіть якщо банк все ще має проблему з закриттям первісного форвардного контракту на валютному ринку… Можна помітити, що якщо клієнту, що продовжує, надається ставка, що базується на курсі «спот» закриття, він має перевагу перед новим клієнтом, що відкриває форвардний контракт уперше.» («Banking World» – лютий 1984 р.)

b) Форвардні опціони з відкритим терміном виконання.

Звичайно форвардні контракти мають одну визначену дату виконання в майбутньому. Однак такі контракти з установленою датою не завжди можуть бути ідеальними для клієнтів, що не впевнені в термінах постачання іноземної валюти і необхідності забезпечення цього постачання. У такому випадку можливе придбання форвардного опціону, термін виконання якого являє собою проміжок часу, і клієнт має право вибрати будь-яку дату на цьому тимчасовому відрізку.

Клієнт платить певну суму за цей ступінь гнучкості контракту, оскільки форвардний курс буде найменш вигідним для контракту з фіксованою датою за даний період.

Опціонні контракти звичайно використовуються для покриття цілих місяців, що включають дату ймовірного платежу, коли клієнт не впевнений у точній даті купівлі або продажу валюти.

Призначення опціонного контракту полягає в тому, щоб уникнути необхідності обновляти форвардний валютний контракт чи продовжувати його на кілька днів, оскільки це може бути досить дорогим з погляду витрат за день. Тому, використовуючи опціонні контракти, клієнт може покрити свій валютний ризик, навіть якщо він не знає точно цю дату.

При укладанні клієнтом форвардного опціонного контракту з його банком необхідно установити курс купівлі або продажу, що банк буде котирувати. Банк буде котирувати курс, найбільш сприятливий для нього самого в будь-яку дату протягом опціонного періоду.

Це має сенс, оскільки клієнт має можливість зажадати виконання контракту в будь-яку дату протягом цього періоду, і банк повинен бути упевнений у тім, що клієнт не одержить сприятливий курс за рахунок банку. Тобто банк це робить, щоб уникнути втрат, у результаті чого клієнту можуть призначити курс, що у порівнянні з курсом форвардного контракту з фіксованою датою буде зовсім невигідним.

c) Форвардні опціони з перехресними датами.

Форвардні опціони звичайно дозволяють їхньому власнику розтягти термін валютних операцій замість того, щоб весь обсяг закупівель і продажів здійснювався в один день. Особливо це зручно компанії, що очікує поток платежів або грошових надходжень, а не здійснюючій час від часу окремі платежі або приймаючій окремі грошові надходження.

Тенденція до призначення самої невигідної ціни опціону у визначений день, що приходиться на період виконання, змушує покупців використовувати самий короткий по мірі можливості період його виконання, оскільки він може усунути варіанти самих несприятливих курсів.

Скорочення періоду виконання опціону збільшує невизначеність того, чи прийдуться відповідні платежі або грошові надходження на цей період часу. Протиріччя, що з'являються, при виборі терміну опціону можуть бути згладжені шляхом укладення форвардних опціонів з перехресними датами.

Даний процес містить у собі покриття частини валютного потоку короткостроковими опціонами, а залишку – опціонами з більш тривалим терміном. Наприклад, кожні 3 місяці очікуються надходження валюти, але тільки про 2/3 очікуваних щомісячних надходжень можна з визначеністю сказати, що вони будуть покриті в даному місяці. Дві третини загальних надходжень будуть забезпечені одномісячними опціонами, а частина, що залишилася – форвардним опціоном на повних 3 місяці. Якщо валюта надходить протягом місяця, то спочатку виповнюється форвардний контракт на продаж, укладений на цей місяць, і лише після цього відбувається продаж частини, що залишилася, на умовах 3-місячного опціону.

Переваги контрактів, що перекриваються, у наступному:

- компанія може здійснити покриття своїх валютних ризиків форвардним контрактом;

- опціони, що перекриваються (з перехресними датами) дешевші, ніж велика кількість невеликих угод «спот», оскільки банк буде пропонувати кращий курс купівлі і продажу для більш великих контрактів, ніж для невеликих;

- системи бухгалтерського обліку і системи планування компанії будуть спрощені, оскільки обмінні курси будуть більш одноманітні, ніж якби було виконано безліч угод «спот».

d) Валютні контокоренти.

За наявністю значних і інтенсивних валютних потоків підприємство може скористатися менш дорогим засобом додання деякої гнучкості форвардним валютним контрактам – валютним контокорентом. Він підходить компаніям, що зіштовхуються постійно у своїй діяльності з потоками іноземної валюти. Це банківські рахунки в іноземних валютах, якими оперує компанія. Якщо власник форвардного контракту на купівлю валюти виявляє, що потреба у валюті з'явиться пізніше, ніж передбачалося, то валюта, куплена за форвардним контрактом, міститься на контокорент до моменту її вимоги. І, навпаки, якщо з'являється потреба у валюті до терміну виконання форвардного контракту, то компанія використовує овердрафт із метою здійснення виплат в іноземній валюті, і, отже, погашає овердрафт купленою валютою при виконанні форвардного контракту.[3]

e) Непрямі форвардні контракти.

Якщо валюта, якою компанія бажає забезпечити покриття, є частиною валютного блоку чи має досить стабільне співвідношення з ведучою валютою, але для якої форвардні курси не розраховуються, то тут відкривається можливість для непрямого покриття. Наприклад, якби одна американська фірма захотіла покрити валютний ризик, що виникає у зв'язку з випискою рахунка-фактури в датських кронах і прийшла б до висновку, що не можна здійснювати форвардне покриття в кронах у відповідний період, то вона звернулася б замість цього до німецьких марок. Данія і Західна Німеччина – обидві беруть участь в угодах по обміну валют у Європейській валютній системі. Стабільність датської крони, що виникає звідси, стосовно німецької марки означає, що американська фірма може удатися до механізму покриття через німецьку марку. Якщо американській фірмі буде потрібно до якогось терміну в майбутньому заплатити в кронах, то вона за форвардним контрактом може купити німецькі марки, продати їх по угоді спот і купити крони.

f) Забезпечення валютного покриття.

Банк, що погоджується укласти форвардну угоду на продаж або купівлю валюти клієнтом, буде прагнути до зниження ризику. Наприклад, якщо клієнт бере контракт на купівлю доларів США за фунти стерлінгів з постачанням у майбутньому, банк ризикує тим, що ціна долара перевищить погоджену форвардну ціну до моменту витікання контракту. Здійснюючи продаж доларів за ціною нижче купівельної, банк ризикує. Тому банк захоче застрахуватися.

Один зі способів зниження ризику – це купівля банком доларів за курсом спот і їхнє інвестування до настання терміну виконання форвардного контракту. Існують і інші способи на вибір банку. Він може сам укласти форвардний контракт на купівлю валюти в іншого банку, а може використовувати фінансові ф’ючерси. В міру задоволення вимог клієнтів скорочується потреба у використанні зовнішніх інструментів хеджування. Якби клієнти, побажали продати долари за форвардним контрактом і купити їх за контрактом з тим самим терміном виконання, то банк вважав би, що ризики компенсують один одного. В міру взаємного покриття форвардних угод у банку з'являється можливість переміщення валют між клієнтами без особливого ризику для себе. Банківський ризик потенційних збитків був би обмежений лише сумою розбіжності курсів форвардних продажів і купівель. Це саме і є чистий ризик, від якого потрібно застрахуватися.

g) Форвардні крос-курси.

Може трапитися так, що ринок форвардних угод на дві які-небудь валюти виявиться неліквідним, чи його взагалі немає. У цій ситуації можна зробити форвардне покриття, уклавши дві окремі форвардні угоди з залученням третьої валюти. Наприклад, імпортер з Іспанії побажає купити на термін канадські долари. Якщо форвардний ринок канадських доларів і іспанських песет буде неліквідним, то імпортер з Іспанії міг би купити, наприклад, за форвардним контрактом долари США на іспанські песети й одночасно продати за форвардним контрактом долари США в обмін на канадські долари. Форвардний курс, використовуваний при купівлі канадських доларів на іспанські песети, і є крос-курс.

Валютні операції, де використовується ведуча валюта, у якості якої найчастіше виступає долар США, подвійно «страждають» від різниці в курсах продавця і покупця. Премія або знижка між двома валютами можуть бути встановлені стосовно наявного крос-курсу.

h) Угоди форвард-форвард.

При укладенні двох зустрічних форвардних контрактів з різними термінами виконання мається можливість відкриття термінової позиції за рахунок різниці в відсоткових ставках і одночасному виключенні валютного ризику. Припустимо, наприклад, що банк продає фунти стерлінгів за 12-місячним форвардниим контрактом на долари США й одночасно купує фунти стерлінгів за 6-місячним форвардним контрактом. Премія або знижка для 12-місячного форвардного контракту в порівнянні з 6-місячним містить у собі також премію або знижку (а виходить, і різницю в відсоткових ставках) для залишившихся 6 місяців після виконання контракту з менш тривалим терміном. Якщо дилер очікує, що різниця в відсоткових ставках буде відрізнятися від передбачуваної, то він може відкрити позицію форвард-форвард у надії на прибуток. Так він захищається від валютного ризику. Будь-які зміни валютних курсів і відповідні зміни форвардних могли б спричинити за собою втрати за одним контрактом з компенсованими прибутками по іншому. На практиці позиції форвард-форвард складаються не шляхом укладення двох форвардних угод аутрайт, а шляхом двох операцій своп, у яких здійснюється взаємозалік двох операцій спот.

Припустимо, що в майбутньому долар США буде при обміні на фунт стерлінгів «йти» потенційно зі знижкою, а дилер буде очікувати, що різниця на користь відсоткових ставок євродолара буде більша, ніж раніше передбачалося. Тому він буде сподіватися на зростання знижки. Для одержання прибутку він продасть долари за форвардним контрактом із тривалим терміном виконання, а купить з нетривалим. Якщо знижка буде зростати, як і очікувалося, то по закінченню контракту з нетривалим терміном він зможе укласти форвардний контракт на купівлю валюти, термін виконання якого збігається з терміном контракту, що залишився, і дістане прибуток. Збільшення знижки означає, що по виконанні контракту він буде купувати за ціною меншою, ніж він продає. Підвищення вартості долара до терміну виконання менш тривалого контракту не підірве вигідність операції, оскільки збільшення ціни долара в зв'язку з форвардною купівлею буде компенсовано збільшенням ціни спот до моменту виконання менш тривалого контракту. Було б вигідно купувати за форвардною ціною менш тривалого контракту, а продавати за наявним курсом. Такий прибуток компенсував би збитки, викликані зростанням ціни нового контракту.[3]

i) Форвардні контракти з опціоном анулювання (FOX).

Новою формою форвардного валютного контракту, тісно пов'язаною з різновидом опціонної угоди, є форвардний контракт з опціоном анулювання (FOX – Forward with option exit). Відповідно до економічного змісту це форвардний контракт, що надає право одній зі сторін угоди відмовитися від виконання зобов'язань, якщо цей контракт за якимись причинами стає невигідним. За відмовлення від виконання зобов'язань один контрагент сплачує іншому контрагентські комісійні, розмір яких відповідає опціонній премії. При цьому за контрактом FOX форвардний валютний курс буде менш сприятливим, ніж за звичайним форвардним контрактом.

k) Угоди про форвардну процентну ставку.

Важливе практичне значення для реалізації форвардних контрактів мають встановлення і підтримка паритету відсоткових ставок завдяки механізму відсоткового арбітражу. Фактично угоди про форвардну відсоткову ставку – їх ще називають угоди про майбутню відсоткову ставку (угоди FRA – Forward rate agreements) – є своєрідною формою валютних форвардних контрактів.

Фінансовий зміст хеджування валютного ризику за допомогою угод FRA складається в укладанні умовної домовленості про надання певної суми кредиту або позички у відповідній валюті з постачанням грошових сум у майбутньому за відсотковою ставкою, визначеною на дату укладання угоди. Такі відсоткові ставки покупця і продавця регулярно публікуються у фінансових виданнях. Вони встановлюються з обліком ринкових відсоткових ставок по кредитам і депозитам на міжбанківському ринку Лондона Комітетом Асоціації британських банкірів (BBA). До складу Асоціації входять 12 ведучих банків. Фіксинг відсоткових ставок по окремих валютах здійснюється щодня в 11 годин ранку на підставі відповідних котирувань 8 банків, що входять у BBA. Необхідна відсоткова ставка розраховується як середня арифметична величина з 4 котирувань, що знаходяться в середині листа котирувань. На практиці розрахована у такий спосіб ставка угод FRA наближена до ставок ЛІБОР чи ЛІБІД; на відміну від останніх вона записується не дробом, а в десятковій системі.[2]

3.2.2 Форвардні контракти: деякі практичні аспекти

Для форвардних контрактів є стандартні терміни виконання контрактів. Такими стандартними термінами є 1, 2, 3, 6 і 12 місяців. Форвардна угода з нестандартним терміном – це угода, термін якої падає на період між двома стандартними термінами, наприклад 9 місяців.

Валютний курс для форвардного контракту з нестандартним терміном екстраполюється. Курсова різниця двох прилеглих стандартних термінів поділяється на число днів між ними. Результат збільшується на число днів між нестандартним терміном і більш тривалим стандартним терміном. Отримане число віднімається або складається з форвардним курсом більш тривалого терміну, і в такий спосіб виходить форвардний курс угоди з нестандартним терміном.

Припустимо, що 3-місячний форвардний курс фунта стерлінгів до долара США складає 1 ф.ст. = 1,40 дол., а 6-місячний дорівнює 1 ф.ст. = 1,37 дол. 4-місячний форвардний курс обчислюється в такий спосіб:

3-місячний курс – 6-місячний курс = 1,40 дол. – 1,37 дол. = 0,03 дол.

0,03 дол. \* 60/90 = 0,02 дол.

(приймаючи до уваги, що 90 днів – це термін між двома стандартними термінами, а 60 днів відокремлюють нестандартний 4-місячний термін від 6-місячного). 2 центи додаються до 6-місячного курсу, і виходить 4-місячний курс.

1,37 дол. = 0,02 дол. = 1,39 дол.

Участь у тендері.

Тендер (tender) – це торги або заявка (на торгах); пропозиція поставити товари, зробити послуги, укласти контракт, що представляється після оголошення торгів у конкуренції з іншими фірмами.

Участь у тендері за контракт пов'язано з особливою проблемою покриття валютного ризику. Експортер стикається з валютним ризиком з моменту представлення заявки на участь у тендері. Але при деяких типах хеджування експортер усе-таки вважав би ситуацію ризикованою, якщо усе говорить за те, що тендер буде безуспішним. Наприклад, якби довгоочікувані валютні надходження були продані на форвардному ринку, а потім тендер виявився б безуспішним, то компанія, що бере участь у тендері, була б зобов'язана здійснити форвардний продаж без відкриття «довгої» позиції в даній валюті. Ця компанія піддалася б ризику втрат від підвищення курсу валюти. У результаті могла б скластися ситуація, у якій дана компанія для проведення форвардного продажу повинна була б закупити ( за наявним чи форвардним курсом) валюту по більш високій ціні. Тому компанії, що беруть участь у тендері, зацікавлені в методах хеджування, що захищають їх від ризику у випадку неуспіху.

Одним з методів могло б бути внесення валютного застереження в тендер. Ціна могла б бути фіксованою для місцевої валюти і котируємою для іноземної. А котирування іноземної валюти залежало б від валютного курсу. У випадку підвищення курсу місцевої валюти котирування піднялося б і, навпаки, при падінні курсу місцевої валюти воно б знизилося. Невизначеність у відношенні ціни, з якою стикається потенційний покупець, повинна знизити шанси експортера, що бере участь у тендері за контракт.

Альтернативним методом могло б стати використання валютних опціонів. Валютний опціон дає його власнику право, але не зобов'язання, продавати (чи купувати) іноземну валюту з постачанням у майбутньому за валютним курсом, обговореним в момент укладення контракту. Експортер міг би брати участь у тендері, використовуючи валюту покупця, що, природно, з погляду маркетингу було б найкращою стратегією, а у випадку успіху в тендері він міг би виконати опціон на продаж валюти. У випадку невдалого тендера потенційний експортер міг би не виконувати опціон або у випадку купівлі вільно обертаючогося опціону продати його. Таким чином, опціони – це інструменти, що забезпечують форвардне покриття, страхуючи хеджера від ризику, якщо тендер буде безуспішним.

Покупець опціону платить премію продавцю за забезпечення гарантії. Премія буде розраховуватися на підставі умови, що якщо буде вигідно виконати опціон, він буде виконаний. Що стосується опціону на продаж, якщо курс іноземної валюти виявляється нижче гарантованої продажної ціни, то тоді вигідно виконати опціон. Учасник тендера, однак, може бути зацікавлений лише в хеджуванні. Хоча, очевидно, він би отримав будь-який можливий прибуток від опціонів у випадку невдалого тендера, він усе-таки, імовірно, зволіє уникнути такої можливості, щоб заплатити меншу премію. Один із клірингових банків Об'єднаного Королівства запропонував схему «від тендера – до контракту», що відбиває цей привілей.

Схема «від тендера – до контракту» поширюється на форвардні контракти, що дійсні тільки у випадку успішного тендера. Учасник тендера, що не домігся успіху, не залишається з непокритою форвардною позицією, як це могло б відбутися у випадку зі звичайними форвардними валютними операціями. Це покриття також дешевше покриття, забезпеченого опціонами. Власникам опціонів призначаються опціонні премії з урахуванням потенційного доходу в тому випадку, якщо наявний курс продаваної валюти виявляється нижче продажної ціни, гарантованої контрактом, і відсутня усяка можливість втрат за умови, що наявний курс вище погодженої ціни виконання (оскільки власник опціону залишає за собою право продавати за курсом спот). За схемою «від тендера – до контракту», якщо тендер успішний, то експортеру не залишиться нічого, крім як продати валюту за узгодженою валютною ціною. Отже, тут немає можливості, пропонованої опціонами, ігнорувати хеджований контракт і продати валюту на умовах спот, якщо наявний курс виявиться вище погодженої ціни виконання. Хеджер повинен змиритися з утратою від продажу валюти по узгодженій форвардній ціні, якщо наявний курс валюти буде вище, і відповідно, банк дістає прибуток. У результаті цього сума, виплачувана за покриття, відповідно до схеми «від тендера – до контракту», як видно, повинна бути менше понесених витрат при виконанні опціонів.[3]

3.2.3 Використання форвардних контрактів на українському валютному ринку

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

Згідно з цими Правилами форвардний валютний контракт визначається як угода між двома банками, метою якої є запобігання ризикам щодо змін у майбутньому курсів валют і відсоткових ставок по депозитах в іноземній валюті. Дві сторони угоди зобов'язані визначити певну відсоткову ставку та курс на певний період часу для узгодженої суми валюти, починаючи з визначеної контрактом майбутньої дати розрахунків (мінімально 1 місяць з дати укладення угоди).

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

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

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

За умови первинного продажу форвардного валютного контракту заповненню підлягають такі реквізити:

- номер контракту;

- місце і дата укладення;

- офіційні назви та реквізити сторін;

- вид і сума валюти, що є предметом укладення контракту;

- відсоткові ставки та курс валюти контракту;

- дати платежу і поставки валюти;

- інші реквізити, що визначають права і відповідальність сторін.

Зміни і доповнення до форвардного валютного контракту оформляються у письмовій формі та від моменту підписання є невід'ємною частиною контракту.

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

Зміни до форвардного валютного контракту вносяться покупцем чи продавцем контракту в разі погодження обох сторін контракту. У змінах до форвардного валютного контракту вказується:

- номер і дата укладення контракту, до якого вносяться зміни;

- порядковий номер і дата внесення змін до контракту;

- реквізити і назва попереднього покупця (продавця) форвардного валютного контракту та особи, якій переходять його повноваження;

- ціна продажу форвардного валютного контракту;

- умови реалізації форвардного валютного контракту;

- дата поставки, строк здійснення платежу.

Згідно з Правилами розірвання угоди за форвардним валютним контрактом може бути здійснене в разі відмови від означеної угоди однієї зі сторін і згоди іншої сторони або в разі, передбаченому чинним законодавством України. Претензії щодо виконання форвардного валютного контракту можуть бути пред'явлені лише емітентові цього форвардного валютного контракту.

Особливістю обліку форвардних валютних контрактів є врахування трьох типів бухгалтерських подій:

- бухгалтерський облік на дату, обумовлену контрактом (день угоди);

- бухгалтерський облік на дату оцінки вартості (кінець періоду оцінки, якщо кошти за операцією не сплачені);

- бухгалтерський облік на дату розрахунків.

Номінальна вартість контракту обліковується за позабалансовими рахунками, а переоцінка форвардного валютного контракту здійснюється на кожну звітну дату з використанням форвардного курсу на період до дати виконання контракту. Результат переоцінки форвардного валютного контракту, придбаного з метою хеджування, визначається симетрично з результатом переоцінки фінансового інструмента, що хеджується.[2]

3.3 Валютні контракти «своп»

Валютний «своп» (currency swap) – валютна операція, що поєднує купівлю або продаж валюти на умовах «спот» з одночасним продажем (або купівлею) тієї ж валюти на певний строк на умовах «форвард», тобто здійснюється комбінація двох протилежних конверсійних угод на однакові суми, але з різними датами валютування.

Використання валютних «свопів» досягло апогею на початку 80-х років, що було зумовлено такими обставинами:

1. політика багатьох центральних банків змусила комерційні банки здійснювати фінансування активів з «плаваючою» відсотковою ставкою зобов'язаннями теж із «плаваючою» відсотковою ставкою, а не за рахунок короткострокових депозитів;
2. надання взаємних позичок на міжнародних валютних ринках набуло спекулятивного характеру;
3. зниження відсоткових ставок сприяло зниженню ризиків за валютними «свопами».

В даний час розрізняють класичні операції «своп» та їх різновиди у виді опціонних, валютно-відсоткових «свопів» і т.д.

Класичні «свопи» у залежності від послідовності здійснених операцій «спот» і «форвард» підрозділяють на репорт і депорт.

Репорт – це продаж валюти на умовах «спот» і одночасна купівля на умовах «форвард».

Депорт – це купівля валюти на умовах «спот» і продаж на умовах «форвард».

Операція, коли купівля (продаж) валюти здійснюється на основі двох угод за курсом «аутрайт», називається «форвард-форвард», або «форвардний своп».

У разі укладення угоди «своп» дата виконання ближчої угоди називається датою валютування, а дата виконання зворотної угоди, віддаленої в часі, - датою завершення «свопу» (maturity).

При операції депорт стандартний запис «свопу» може бути такий: 6 M USD/UAN b/s swap. Це означає, що на умовах «спот» придбана певна сума американських доларів за гривні і продана така ж сума доларів за гривні за курсом «аутрайт» на 6 місяців ( b/s – buy and sell – купив/продав).

При операції репорт (продав/купив – sell and buy – s/b) запис буде таким: 6 M USD/UAN s/b swap, тобто продана певна сума доларів за курсом «спот» і куплена така ж сума за курсом «аутрайт» з постачанням через 6 місяців.

Залежно від термінів укладення угоди «своп» поділяють на:

- звичайні (операції репорту і депорту);

- тижневі – «своп» s/w (spot-week swap), коли перша угода виконується на умовах «спот», а друга – на умовах тижневого «форварда»;

- одноденні – «своп» t/n (tomorrow-next swap), коли перша операція здійснюється з датою валютування «завтра», а зворотна – на умовах «спот»;

- форвардні («форвард-форвард»).

Для класичних угод «своп» (репорт і депорт) використовуються два валютні курси – «спот» і «аутрайт». Останній визначається за стандартною методикою: курс «спот» плюс (мінус) форвардна маржа (премія або дисконт).

Угоди «своп» є міжбанківськими операціями і мають багато спільного з операціями «аутрайт». На практиці вони використовуються значно частіше, ніж прості форвардні операції.

Останнім часом угоди «своп» стали ширше здійснюватися не тільки між комерційними банками, але і між центральними банками, що можна розглядати як угоди про взаємне кредитування в національних валютах. З цією метою в 1969 р. була утворена багатобічна система взаємного обміну валют на базі використання операцій «своп» через Банк міжнародних розрахунків у Базелі (Швейцарія).

Головна мета використання валютних «свопів» полягає в:

- забезпеченні фінансування довгострокових зобов'язань в іноземній валюті;

- хеджуванні довгострокового валютного ризику;

- заміні валюти, в якій надходять прибутки від інвестицій, на іншу за вибором інвестора;

- забезпеченні конвертації експортованого капіталу в іншу валюту.

Технічно хеджування валютних ризиків за допомогою валютних «свопів» здійснюється через:

- фіксацію валютного курсу на майбутній період;

- організацію зустрічних грошових потоків.

Переваги у використанні угод «своп» перед чистими форвардними угодами:

- при здійсненні валютного «свопа» завдяки регулярному обміну відсотковими (компенсаційними) виплатами значно зменшується валютний ризик, оскільки він розподіляється між учасниками угоди;

- використання «свопів» дає можливість забезпечити хеджування довгострокових операційних та економічних ризиків;

- під кутом зору бухгалтерського обліку валютні «свопи» класифікують як забалансовий інструмент, тобто вони не відбиваються в балансі і на рахунку прибутків і збитків, що наділяє їх певними технічними перевагами.

Угода «своп» укладається через безпосередні переговори між двома сторонами або за посередництва банку, який стає для кожного з учасників угоди другою стороною. Переговори здійснюються телефоном із наступним підтвердженням їхніх результатів факсом (електронною поштою), а потім – письмово на основі індивідуальної або стандартної документації, рекомендованої Міжнародною асоціацією дилерів із «свопів» (ISDA) 1985 р., в «Кодексі стандартних формулювань та умов для угод «своп»». У 1986 р. було затверджено нову редакцію Кодексу, а в 1987 р., як доповнення до нього, ISDA прийняла ще один документ під назвою «визначення відсоткових ставок і валютного обміну». Цей документ в основному застосовується для переводу відсоткових «свопів» в одній валюті у «свопи» в будь-якій іншій валюті, а також для міжвалютних «свопів».

Документацію для укладення угоди «своп» за домовленістю готує одна із сторін і передає проект іншій стороні, а потім, після узгодження, остаточний варіант договору підписується його учасниками. Стандарти документації за угодами «своп», згідно з правилами ISDA, складаються з двох частин:

1. Генеральної угоди, що включає загальну характеристику всіх можливих майбутніх угод;
2. Підтвердження поточної угоди.

Завдяки такій системі документації майбутні угоди між контрагентами можуть укладатися на основі тільки лише самого Підтвердження, що додається до Генеральної угоди.

Останнім часом поняття валютних «свопів» трактується дуже широко, оскільки при укладенні угод більше уваги приділяється не самим валютним курсам, а різниці в їхніх відсоткових ставках. Тому під час здійснення угоди «своп» на практиці найчастіше не постачаються обумовлені суми, а ведеться розрахунок компенсаційних платежів. Покупець, що купив валюту з вищими відсотковими ставками, сплачує своєму контрагентові компенсацію, визначувану різницею у відсоткових ставах. У вигляді формули це можна записати так:

К = В \* (К1 – К2) / 100 \* Т / 360,

де К – сума компенсаційних виплат;

В – сума контракту;

Т -- стандартний термін дії угоди;

К1 – розрахункова відсоткова ставка;

К2 – відсоткова ставка, обумовлена в контракті.

Поява нових видів «свопів» і форм розрахунків за ними пов'язана з тим, що валютні «свопи» мають симетричну структуру ризику, тобто за укладення контракту існує однакова імовірність виникнення збитків чи прибутків, а мета хеджування полягає саме в тому, щоб певним чином розподілити цей ризик між контрагентами.

Валютні «свопи», що передбачають періодичний обмін відсотковими платежами, поділяють на:

- «свопи», в яких один учасник угоди сплачує фіксовану відсоткову ставку, а інший – змінну («плаваючу») ( cross-currency fixed-to-floating swap);

- «свопи», в яких обидва учасники угоди ведуть розрахунки за фіксованими ставками ( cross-currency fixed-to-fixed swap );

- «свопи», в яких контрагенти ведуть розрахунки за «плаваючою» відсотковою ставкою ( cross-currency floating-to-floating swap );

- «свопи», в яких «плаваюча» відсоткова ставка може мати різні періоди розрахунку і виплат;

- «свопи», в яких контрагенти фіксують не відсоткові ставки, а їх різниці (spread swap );

- «свопи» з верхньою чи нижньою межею відсоткових ставок ( mini-max swap );

- змішані («коктейльні») «свопи», які є комбінацією різних видів відсоткових і валютних «свопів» (cocktail swap ).

Однак, останнім часом набувають поширення валютні «свопи», що не передбачають компенсаційних виплат, а відбувається відповідний залік сум грошових коштів, що передаються контрагентами. До таких угод відносять:

- амортизовані «свопи», угоди за якими змінюють номінальну вартість контракту (amortizing swap);

- валютні опціонні «свопи», за якими один із учасників угоди має право протягом певного періоду підвищити номінальну вартість «свопу» (currency option swap );

- двовалютні «свопи», за якими номінальні суми і відсоткові ставки виражені в різних валютах ( dual currency swap ).

На практиці можливі три варіанти здійснення (анулювання) угоди «своп»:

1. викуп «свопу» – повний розрахунок за угодою чи здійснення узгоджених компенсаційних виплат
2. резервування «свопу» шляхом укладання зворотної угоди «своп»;
3. переуступка прав і зобов'язань за «свопом», коли одна зі сторін (за згодою іншої сторони) знаходить нового партнера і забезпечує його коштами для здійснення переданих зобов'язань з урахуванням зміни валютного курсу і відсоткових ставок протягом періоду до завершення дії угоди «своп».

Укладення угод «своп» здійснюється на основі підписання контракту, що має стандартну форму і містить стандартні реквізити. Будь-який контракт складається з трьох основних розділів:

1. предмет контракту (зазначаються суми, валюти, терміни платежів, здійснюються необхідні розрахунки);
2. умови анулювання «свопу», ризики неплатежів і т.п.;
3. питання кредитування, відповідальність сторін, особливі умови.

Використання валютних «свопів» на світових фінансових ринках останнім часом значно зросло. На цьому сегменті ринку домінують транснаціональні банки, що виступають посередниками під час здійснення угоди. Найчастіше валютні «свопи» укладаються на американський і канадський долари, швейцарські франки, ЄВРО, японську йену, німецьку марку й англійський фунт стерлінгів. При цьому одна зі сторін, як правило, представлена американським доларом, але останнім часом усе ширше використовують комбінації йена – ЄВРО, йена – швейцарський франк і ін.

Необхідність забезпечення надійних методів хеджування валютних ризиків сприяє пошуку і виникненню нових видів «свопів», які поєднують у собі форвардні, ф'ючерсні та опціонні угоди.[2]

3.4 Валютні ф’ючерси

Фінансові ф'ючерсні ринки виникли як реакція на потребу в адекватних інструментах хеджування, що повинне розглядатися як їхнє основне призначення. Однак хеджери не є єдиними учасниками ринку фінансових ф’ючерсів. Спекулянти й арбітражери також беруть участь в операціях на цих ринках і, як буде показано надалі, грають дуже важливу роль для їхнього ефективного функціонування.

Природа фінансових ф’ючерсів.

Укладення угод купівлі-продажу, виконання яких відноситься до майбутнього моменту часу, має досить довгу історію. Причина їхнього виникнення – необхідність для однієї чи обох сторін угоди застрахувати себе від несприятливих змін ціни (що стосується валютних ф’ючерсів – зміни курсу валюти) у майбутньому. Приміром, угода між фермером, що прагне уникнути ризику, заздалегідь зафіксувавши для себе ціну, по якій він буде продавати своє зерно, і мірошником, маючим намір купити зерно, і прагнучим уникнути ризику непередбаченого зростання ціни. Нехай, наприклад, і один, і другий вважають, що ціна зерна нового врожаю може з рівною імовірністю скласти або $80, або $120 за тонну. Випадок, що є виграшним для одного, призводить до програшу другого, і навпаки. Якщо припустити, що вони можуть заздалегідь домовитися між собою про ціну, скажемо, у 100 доларів за тонну, то обоє обгороджують себе від усякого ризику. Природно, «безкоштовних тістечок не буває», і як один, так і інший відмовляються від можливого виграшу за сприятливим збігом обставин, але замість того одержують страховку від втрат у несприятливому випадку. Те ж саме відбувається і на ринку валютних ф’ючерсів, з однією лише різницею – як ціна товару виступає курс валюти. Ефект розподілу ризику між учасниками лежить в основі як страхової справи, так і ринку термінових контрактів.[3]

Угода, укладена між фермером і мірошником – це форвардний контракт, що ми докладно розглядали на початку цієї глави. Власне кажучи, форвардні контракти існують у тій чи іншій формі стільки, скільки взагалі існує торгівля.

Форвардний контракт по своїй природі має ряд недоліків, що перешкоджають його широкому застосуванню навіть у випадках, коли для цього існує об'єктивна причина. Перший – це наявність великих операційних витрат, що необхідні для пошуку контрагентів і досягнення домовленості про умови і терміни поставки, ціні, і т.д. Другий – наявність кредитного ризику, - можливості того, що одна зі сторін або відмовиться або буде не в змозі виконати узяті на себе зобов'язання.

Ці обставини є основою для виникнення організованого ринку термінових угод – ринку ф'ючерсних контрактів.

Валютний ф'ючерсний контракт представляє одночасно право і зобов'язання купити або продати актив в іноземній валюті у встановлений термін у майбутньому на умовах, узгоджених у даний час. Валютні ф’ючерси укладаються на обмін валют у майбутньому по курсам, визначеним в момент укладення контракту.

Ці контракти можуть вільно купуватися і продаватися. Наприклад, компанія, що купила контракт, що дає їй право і зобов'язання купити валюту на певну суму у встановлений термін у майбутньому за обмінним курсом, зафіксованим в даний момент, може згодом закрити свою позицію за контрактом, продавши його. Необхідною умовою функціонування валютних ф'ючерсних ринків є їхня ліквідність, що полегшує здійснення угод. Фінансові ф'ючерсні контракти відрізняє високий ступінь стандартизації. Достатня кылькысть контрактів кожного виду створює передумови для ліквідності ринків. Контракти, якими торгують на Лондонській міжнародній біржі фінансових фєючерсів (LIFFE), мають всього 4 терміни виконання щороку, а саме: березень, червень. вересень і грудень. Сума контракту також стандартна, наприклад, 25000 ф.ст. для контрактів по фунтах стерлінгів. Стандартизація обмежує різномаїтість наявних контрактів, але збільшує обсяг торгівлі кожним контрактом. [3]

Особливості укладення ф'ючерсних контрактів.

Здійснення валютних ф’ючерсів відбувається тільки на біржовому ринку, що значно підвищує їхню надійність і рівень страхування валютних ризиків. На відміну від товарних ф’ючерсів, що широко використовуються з кінця XIX століття, валютні ф’ючерси з'явилися в середині 70-х рр. ХХ століття, що сходиться за часом з формуванням Ямайської валютної системи. На міжнародних валютних ринках вони особливо активно використовуються в останнє десятиріччя.

Особливостями валютного ф'ючерсного ринку є:

- високий ступінь стандартизації контрактів;

- обмежене коло валют, що обмінюються одна на іншу;

- висока ліквідність контрактів;

- надійність укладених контрактів;

- можливість за незначних початкових витратах оперувати значними сумами.

Фінансовий зміст хеджування за допомогою валютних ф’ючерсів полягає в тому, що хеджер може перекласти певну частину ризику на професійних спекулянтів, що забезпечують ліквідність ринку. У такий спосіб можна стверджувати, що застосування валютних ф’ючерсів, зрештою, дозволяє знизити собівартість і ціни виробленої продукції та підвищити ефективність експорту й імпорту.[5]

Основними учасниками ф'ючерсного ринку є великі фінансові центри і клірингові банки, пенсійні фонди, центральні банки, значні фінансові організації, що працюють на фондовому ринку, члени і фахівці ф'ючерсної біржі, а також дрібні інвестори і приватні особи.

Уперше валютні ф’ючерси були введені в обіг у США 15 травня 1972 р. на Міжнародному грошовому ринку (IMM – International Monetary Market) Чикагської комерційної біржі, що стала самим великим центром торгівлі ф’ючерсами. Крім Чикагської біржі центрами торгівлі ф’ючерсами стали Лондонська міжнародна біржа фінансових ф’ючерсів (LIFFE) з 1982 р., а також Сінгапурська міжнародна валютна біржа, біржі Франкфурта, Сіднея, Токіо й ін. Перелік цих бірж і види валют, на які укладаються ф'ючерсні контракти, приведені в таблиці 3.1.

Таблиця 3.1

|  |  |
| --- | --- |
| Валюти | Біржі |
| Австралійський долар | IMM, Phil SE |
| Канадський долар | IMM, MCE, Phil SE |
| Німецька марка | IMM, LIFFE, MCE, Phil SE |
| ЄВРО | FINEX, Phil SE |
| Французький франк | IMM, Phil SE |
| Фунт стерлінгів | IMM, LIFFE, MCE, Phil SE |
| Швейцарський франк | IMM, LIFFE, MCE, Phil SE |
| Японська йена | IMM, LIFFE, MCE, Phil SE |

IMM – International Monetary Market (at the CME) – Міжнародний валютний ринок (на Чикагській комерційній біржі).

FINEX – Financial Instrument Exchange (at the New York Cotton Exchange) – Біржа фінансових інструментів (фінансовий підрозділ Нью-Йоркської бавовняної біржі).

Phil SE – Philadelphia Stock Exchange – Филадельфійська фондова біржа.

MCE – Mid America Commodity Exchange – Центральна американська товарна біржа.

LIFFE – London International Financial Futures Exchange – Лондонська міжнародна біржа фінансових ф’ючерсів – ЛИФФЕ.

На Чикагській комерційній біржі торгівля валютними ф’ючерсами здійснюється тільки за американські долари за 8 валютами зі стандартизованими сумами:

- фунт стерлінгів (62500 ф.ст.);

- австралійський долар (100000 австрал. дол.);

- канадський долар (100000 канад. дол.);

- німецька марка (125000 нім.мар.);

- французький франк (250000 франц. фр.);

- йена (12500000 йен);

- швейцарський франк (125000 швейц. фр.);

- ЄВРО (125000 євро).

На LIFFE контракти укладаються на: англійський фунт стерлінгів (25000 ф. ст.); німецьку марку (125000 нім. м.); японську йену (12500000 йен) і швейцарський франк (125000 швейц. фр.) за курсом долара США, а також на долари США ($ 50000) за німецькі марки. Як бачимо, набір валют на біржах досить таки обмежений, а стандартизована сума одного контракту, за винятком долара й англійського фунта стерлінгів, однакова. У разі потреби здійснення валютної операції на велику суму купують (чи продають) кілька стандартизованих контрактів.

Валютні ф'ючерсні контракти на кожній біржі мають свою стандартну специфікацію, у якій визначається сума одного контракту, параметри зміни ціни, місяці виконання контракту, дата постачання, котирувальні символи і т.д. наприклад, ф'ючерсні контракти на швейцарські франки на Чикагській товарній біржі мають таку специфікацію:

Сума одного контракту (лот) 125000 швейцарських франків

Крок ціни 0,0001 дол. США (1 пункт);

12,5 дол. на контракт

Денний ліміт коливання ціни Ліміт відкриття з 7.20 до 7.35 ранку

Місяці контракту Січень, березень, квітень, червень, липень,

вересень, жовтень, грудень і місяць спот»

Останній операційний день Другий робочий день перед третьою середою у місяці постачання

Дата першої поставки Третя середа в місяці поставки

Операційні години 7.20 – 14.00

Котирувальний символ SF

Організація здійснення ф'ючерсного контракту базується на виборі для виконання брокерських функцій певного члена фондової біржі, тільки через якого може бути виконаний контракт. Слід зазначити, що за своїми можливостями та фінансовими умовами брокери біржі суттєво відрізняються один від одного. Клієнт, що бажає продати або купити валютний ф’ючерс, звертається зі своїм замовленням до брокера і після узгодження умов отримує усне підтвердження згоди на здійснення контракту, що потім фіксується документально із зазначенням дати реєстрації заявки. Після прийняття й підтвердження усного замовлення воно передається до кабіни фірми-брокера в залі біржі. Детальні умови цього замовлення-наказу фіксуються на стандартному бланку заявки, копія якого передається дилеру в біржову яму, де й відбувається виконання угоди. Після виконання замовлення клієнта всі деталі угоди дилер записує на стандартному бланку і відправляє його в кабіну своєї фірми, де заповнюється біржовий розрахунковий бланк, що потім передається члену біржі для ознайомлення клієнта з умовами укладеної угоди.

Стандартні терміни виконання ф'ючерсних контрактів на Чикагській біржі і на LIFFE – березень, червень, вересень і грудень. Останнім терміном торгівлі є два робочі дні перед третьою середою контрактного місяця. Тривалість ф'ючерсного контракту, відповідно, також стандартизована: 3, 6, 9 або 12 місяців, але серед усіх контрактів переважають тримісячні. На відміну від форвардних контрактів ф'ючерсні контракти, як правило, завершуються не фізичною передачею купленої чи проданої валюти, а ліквідацією довгої позиції до настання строку передачі валюти. Відповідно до статистики усього лише 2% ф'ючерсних контрактів завершуються реальним постачанням валюти.

Відмінною рисою ф'ючерсних контрактів є перерозподіл ризику, що забезпечує високу ліквідність укладених угод. Фіксуючи обмінний курс, обидві сторони гарантують відсутність як збитків, так і прибутку. Тобто одна сторона уникає непередбачених збитків, а інша – відмовляється від непередбаченого (спекулятивного) прибутку, що дозволяє взаємно зменшити ризик утрат від можливої зміни валютного курсу у несприятливому для обох сторін напрямку. Крім того, важливе значення має реалізація принципу вільного біржового торгу завдяки тому, що розрахункова палата біржі для кожного учасника ф'ючерсного контракту бере на себе функції третьої сторони, тобто здійснює додаткове страхування укладеного контракту.[6]

Як уже відзначалося, при хеджуванні валютних ризиків клієнти віддають перевагу форвардним контрактам. Але, як свідчить аналіз наведених у таблиці 3.2 порівняльних даних, ф'ючерсні контракти також мають певні переваги, особливо – високу ліквідність і гнучкість ф'ючерсних контрактів у часі завдяки тому, що клієнт може закрити свою позицію будь-коли, до моменту виконання контракту.

Таблиця 3.2 Порівняльна характеристика ф'ючерсних і форвардних контрактів

|  |  |
| --- | --- |
| Валютні ф’ючерси | Форвардні контракти |
| 1. Укладення ф'ючерсних валютних контрактів здійснюється тільки на біржах, які згідно зі своїми положеннями запроваджують відповідні специфікації 2. На контракти однієї серії або типу встановлюється єдина ціна 3. Обсяги одного контракту (лота) стандартизовані відповідно до специфікації 4. Обов'язкова попередня виплата комісійних брокеру і внесення на депозит початкової маржі у фіксованому розмірі за один контракт відповідно до укладеної кількості контрактів 5. Набір валют фіксований 6. Терміни виконання контрактів стандартні, а терміни закриття позиції – довільні 7. Реалізація режиму вільних біржових торгів завдяки тому, що розрахункова палата біржі (Кліринговий будинок) для кожного учасника контракту бере на себе функції іншої сторони, тобто здійснюється додаткове страхування укладеної угоди | 1. Форвардні контракти укладаються на міжбанківському ринку між банком і клієнтом 2. Ціни форвардних контрактів можуть визначатися за домовленістю сторін 3. Обсяги купівлі-продажу визначаються за домовленістю сторін 4. Попередня плата не вноситься 5. Набір валют значно ширший 6. Терміни стандартні 7. Ризик розподіляється між банком і клієнтом |

Визначення ціни валютного ф’ючерса.

Ціною купівлі валютного ф’ючерса є взаємно узгоджений між покупцем і продавцем курс, виражений у доларах США за одиницю іншої валюти, що ввійшла в стандартний перелік валют даної біржі.

Основою виникнення збитків або одержання прибутків є різниця між поточним і узгодженим за ф'ючерсною угодою валютними курсами. Ця різниця називається базисом.

Наприклад, якщо червневий контракт на французький франк має ту ж ціну, що і його спот-курс, то кажуть, що базис дорівнює нулю. Фактично зміна базису відображає зміну співвідношення відсоткових ставок двох валют, що є предметом контракту, протягом періоду до дня виконання контракту. Зміну валютних курсів характеризують пунктами. Так, якщо курс USD/DEM становив $ 0,6500 за німецьку марку, а потім підвищився до $ 0,6661, то кажуть, що курс зріс на 161 пункт. Така зміна курсу долара до німецької марки в розрахунку на один стандартний контракт (DM 125000) буде означати, що покупець отримає доход, а продавець понесе збитки в сумі $ 762,5. Базис рівноваги розраховується по формулі:

Бр = Кс (Сд – Св) / 100 \* D / 365,

де Бр – базис рівноваги;

Кс – спот-курс валют;

Сд – євродоларова відсоткова ставка за депозитами;

Св – евроставка за депозитами для валюти, що обмінюється на долари США;

D – тривалість (у днях) періоду між укладенням і здійсненням контракту. (Для німецьких марок, французьких франків, йен і швейцарських франків тривалість розрахункового року складає 360 днів, а для фунтів стерлінгів, бельгійських франків, австралійського і канадського долара – 365.)

Організація біржових торгів валютними ф’ючерсами.

Біржова торгівля валютними ф'ючерсними контрактами відбувається постійно (за винятком двох робочих днів перед датою виконання контракту), і тому ринкова ціна може щодня коливатися в залежності від попиту та пропозиції на такі контракти. Орієнтиром зміни валютних курсів для учасників ф'ючерсного валютного ринку є очікувані обмінні курси для форвардних контрактів із приблизно такими ж термінами розрахунків. Як і на інші види валютних контрактів, інформація про ціни на валютні ф’ючерси регулярно публікується в періодичних фінансових виданнях, наприклад у «The Wall Street Journal».

Специфікою валютного ф'ючерсного ринку є те, що клієнти біржі не обов'язково повинні тримати укладені контракти до завершення терміну ф'ючерсного контракту. Вони можуть продати їх значно раніш, забезпечивши при цьому досить надійне страхування валютного ризику.

Японський експортер 10 червня відвантажив товар покупцю зі США й очікує надходження грошей у доларах США через чотири місяці. Варіантами поведінки експортера може бути купівля або 6-місячного, або ж 4-місячного ф’ючерса на йени. Оскільки ф'ючерсні контракти протягом року мають тільки 4 терміни виконання (березень, червень, вересень і грудень), то практично збіг дати виконання ф'ючерсного контракту з датою одержання експортером платежу малоймовірно. Припустімо, що японський експортер придбав грудневий ф’ючерс на йени. Якщо 10 листопада підвищення курсу йени до долара буде відповідати підвищенню ціни на грудневий ф’ючерс, то страхування валютного ризику можна вважати вдалим. Експортер, очікуючи сприятливу кон'юнктуру, 10 листопада може продати свій грудневий контракт за ціною вище, ніж продав би його в червні. У цьому випадку він зможе дістати додатковий прибуток, що цілком компенсує його збитки у випадку несприятливих змін валютного курсу. Продаючи грудневий контракт у листопаду, експортер закриває довгу позицію по ф’ючерсу на йени.

Обов'язковою умовою укладення валютних ф'ючерсних контрактів є виплата гарантійних внесків, що здійснюються обома учасниками контракту шляхом вкладення певної суми коштів на депозит у розрахунковій палаті. Ці кошти називаються початковою маржею і повертаються власнику контракту у випадку виконання контракту чи закриття позиції. Можливе внесення початкової маржі не у вигляді грошових коштів, а цінними паперами та іншими фінансовими активами чи ж банківськими гарантіями. Наприклад, на LIFFE для доларових контрактів початкова маржа становить $ 1000, а для контрактів на курс німецької марки – DM 2500 за один контракт. Ця сума вноситься на спеціальний рахунок, що щодня дебетується на суму варіаційної маржі й інших фінансових результатів, пов'язаних з укладеним контрактом.

Якщо ціни на ф'ючерсні контракти змінюються несприятливо для власника контракту і це призводить до збитків, то розрахункова палата буде вимагати внести на депозитний рахунок додаткову суму, що називають варіаційною маржею. У випадку, коли власник контракту не може або не хоче виплатити варіаційну маржу, розрахункова палата має право закрити його позицію, а збитки, що виникли, будуть погашені за рахунок початкової маржі, що встановлюється в такий спосіб, що цілком перекриває можливі збитки. Якщо цінові зміни ф'ючерсних контрактів дають можливість власнику контракту одержати прибуток, то він зараховується на його маржинальний рахунок і в будь-який час може бути знятий з цього рахунка. Протягом терміну дії контракту його власник, окрім перерахованих платежів, не вносить і не перераховує ніяких сум.

Специфікою ф'ючерсного ринку є можливість його поєднання з додатковим хеджуванням валютних ризиків за допомогою опціонів. Опціони на ф’ючерси мають багато спільного з валютними опціонами, хоча разом з тим мають і деякі відмінності, зокрема:

1. торгівля ними відбувається на тій же біржі, що здійснює операції з ф’ючерсами;
2. різницю в цінах виконання стандартизовано (наприклад, для опціону на стерлінговий ф’ючерс вона буде становити $0,025, на ф’ючерс із німецькою маркою і канадським доларом -і $ 0,005 і т.д.).
3. у випадку купівлі опціону на валютний ф’ючерс початкова маржа не виплачується, а здійснюється тільки виплата премії;
4. початкова маржа виплачується тільки у випадку використання опціону і реалізації ф'ючерсного контракту під час купівлі (продажу) валюти за встановленою ціною;
5. терміни, на які продаються опціони, також стандартизовані. Таким чином, опціони на липневі, серпневі і вересневі валютні ф’ючерси будуть опціонами на вересневий контракт, а жовтневі, листопадові і грудневі – на контракти, що завершуються в грудні;
6. опціони і ф’ючерси використовуються переважно з метою валютних спекуляцій, а також у тих випадках, коли очікування валютних надходжень характеризується високим ступенем невизначеності.

Перші торги валютними ф'ючерсними контрактами в Україні відбулися на Придніпровській товарній біржі (м. Дніпропетровськ) у 1994 р. Ці торги істотно відрізнялися від установленої світової практики роботи з валютними ф’ючерсами. Головні особливості торгів, запропонованих Придніпровською товарною біржею:

1. торгівля здійснювалася на готівкові і безготівкові долари США;
2. вартість одного контракту була незначна: $ 1000 для безготівкових доларів США і $10 і $50 – для готівкових;
3. механізм реалізації ф'ючерсних контрактів передбачав поєднання різних видів валютних операцій, що істотно відрізнялося від “класичних” валютних ф’ючерсів;
4. початковий етап упровадження ф'ючерсних контрактів характеризувався значними помилками в прогнозах динаміки валютних курсів;
5. торгівля здійснювалася тільки на курс українського карбованця до долара США;
6. продаж ф’ючерсів на готівковий долар здійснювався як з боку продавця, так і з боку покупця явно зі спекулятивною метою;
7. продаж ф’ючерсів на безготівковий долар здійснювався не з метою постачання через певний період часу відповідної суми валюти, а переважно з метою фінансового забезпечення постачання в майбутньому певної партії товару.

Таким чином, можна переконатися, що це був певний механізм поєднання валютних і товарних ф’ючерсів, розроблений Придніпровською товарною біржею безпосередньо для конкретних умов її діяльності в 1994—1995 р. Назвати такі контракти ф’ючерсами можна лише умовно, хоча варто віддати належне керівництву та спецыалыстам біржі, що в умовах невизначеності першими ризикнули використовувати ще невідомі вітчизняним економістам фінансові інструменти.

Фактично з середини 1995 р. торгівля валютними фєючерсами на Придніпровській товарній біржі зупинилася, хоча з метою фінансового забезпечення товарних контрактів деякі елементи впровадженого механізму використовуються. Головна причина відмовлення від використання валютних фєючерсів полягала не в недосконалості запропонованих механізмів, а в недостатньому розвитку на той час фінансового ринку України в цілому і валютного зокрема.

Подальший розвиток і зміцнення українського валютного ринку сприяло тому, що в грудні 1997 р. на Українській міжбанківській валютній біржі відбулися перші торги валютними ф'ючерсними контрактами.[2]

3.5 Валютні опціони

Форвардні і ф'ючерсні контракти є способами, що гарантують конкретний обмінний курс на певну дату в майбутньому або забезпечуючими отримання компенсації за відхилення фактичних курсів від передбачуваних. Фінансовий директор, що користується форвардною чи ф'ючерсною позицією, уникає утрат від несприятливих змін курсів, але і не виграє від сприятливих змін. Опціон є інструментом, що поєднує як елементи хеджування, так і елементи заняття позицій. Він є зручним знаряддям у руках фінансового директора, у якого є певна думка щодо майбутніх змін обмінного курсу, але який не абсолютно упевнений, що напрямок змін буде таким, як він припускає, і бажає зменшити утрати, що можуть виникнути у випадку неправильного прогнозу.

Опціон (option) є своєрідною формою термінового контракту двох сторін – продавця і власника опціону, у результаті чого власник опціону отримує право, а не зобов'язання, купити або продати заздалегідь визначену суму однієї валюти в обмін на іншу (чи на національну грошову одиницю) за обумовленим валютним курсом або за курсом, визначеним на день обміну. Такий фіксований курс називають ціною виконання.

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

Продавець опціону зобов'язаний виконати валютну операцію за курсом обміну (ціною виконання), встановленим опціонним контрактом, і забезпечити власнику опціону виконання умов контракту до завершення встановленого терміну. Тобто, коли контракт вже укладений, весь ризик, пов'язаний з несприятливими змінами, лежить на продавці. Для того, щоб продавець погодився прийняти на себе цей ризик, покупець платить йому за укладення контракту певну суму, яка називається премією. Якщо контракт здійснений, то вживають термін «опціон здійснено» чи «опціон виконано». [2]

Опціонний контракт ще називають умовною вимогою (contingent claim), тому що його реалізація залежить від того, чи буде це вигідно покупцю.

У залежності від місця продажу опціони поділяють на біржові, що вільно перебувають в обігу, та позабіржові. Біржові опціони (traded options) продають і купують опціонні біржі, які є своєрідними фінансовими інститутами, що стали невід'ємною складовою частиною фінансового ринку економічно розвинених країн. Найвідоміші – Лондонська фондова біржа, європейська опціонна біржа в Амстердамі (з 1978 р.), Філадельфійська, Чикагська, Монреальська й інші біржі.

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

Стандартна специфікація валютного опціону містить такі реквізити:

- найменування валюти опціону;

- назва операції (купівля чи продаж);

- сума валюти;

- курс обміну;

- дата завершення дії опціонного періоду;

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

Позабіржові опціони (over-the-counter options, OTC options) можна розглядати як суто банківський інструмент. Вони продаються і купуються покупцем і банком, як правило, за індивідуальним контрактом на договірних основах і відповідно до специфікації, що відповідає вимогам покупця. Переважно на ринку позабіржових опціонів банки працюють із великими корпораціями.

Порівняльна характеристика біржових і позабіржових опціонів, наведена в таблиці 3.3, дає можливість побачити їхні спільні риси та відмінності.

Таблиця 3.3

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

З огляду на переваги валютних опціонів перед іншими видами валютних деривативів, необхідно помітити, що їхнє використання вигідне (доцільне) у наступних випадках:

- коли час і сума валютних надходжень не визначені;

- з метою захисту експортних і імпортних потоків товарів, чутливих до змін ціни;

- у випадку публікації прейскурантів на свої товари в іноземній валюті;

- з метою підтримки комерційної пропозиції на укладення контракту, оціненого в іноземній валюті;

- у разі потреби забезпечення одночасного страхування від комерційних і валютних ризиків.

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

Опціони «колл» використовують переважно:

- з метою хеджування короткої валютної позиції;

- у випадку, коли валютний курс має стійку тенденцію до підвищення;

- для перепродажу з метою одержання прибутку.

До використання опціонів «пут» переважно прибігають:

- з метою хеджування довгої валютної позиції;

- тоді, коли валютний курс має стійку тенденцію до зниження;

- з метою хеджування очікуваних надходжень і продажу валюти.

Якщо опціон виконано, то продавець опціону «колл» повинен продати валюту власнику опціону, а продавець опціону «пут» повинен купити валюту у власника опціону. Це є обов'язковою умовою виконання опціону (здійснення опціонного контракту).

З юридичної точки зору учасники опціонного контракту завжди рівноправні, з економічної точки зору у більш вигідному становищі знаходиться покупець опціону, оскільки останнє рішення про купівлю чи продаж валюти з настанням терміну (дати) здійснення опціону виносить саме він, сплачуючи за це опціонну премію. Продавець опціону має право тільки лише погодитися з рішенням покупця і виконати свої зобов'язання в одній із наведених нижче форм:

1. у випадку продажу опціону «колл» продавець опціону повинен продати покупцю (власнику) опціону обумовлену суму валюти;
2. у випадку продажу опціону «пут» продавець опціону зобов'язаний купити в покупця (власника опціону) обумовлену суму валюти;
3. прийняти пропозицію власника опціону про відмовлення від його здійснення.[7]

Розрахунок вартості опціону.

Вартість купівлі опціону (премія) визначається як відсоток від суми опціонного контракту або як абсолютна сума за одиницю валюти і виплачується покупцем під час продажу опціону задовго до завершення опціонного контракту незалежно від того, чи буде він взагалі здійснений чи ні.

Вартість опціону (премія) є договірною величиною і залежить від обсягів купівлі-продажу валют, виду валют, поточного валютного курсу і ціни виконання опціону. Остання, у свою чергу, як правило, залежить від поточного валютного курсу і перспектив його зміни, інформацією про це можуть служити дані про форвардні курси валют, опубліковані у фінансових виданнях, зокрема в «Financial Times».

У будь-якому випадку розрахунки ціни виконання ведуться таким чином, щоб і покупець, і продавець після завершення опціону мали певний зиск.

У залежності від термінів завершення опціону відрізняють «американські» і «європейські» опціони (іноді вживають терміни «американський стиль» і «європейський стиль»). «Європейський» опціон (European-type option) може бути виконаний тільки в останній день опціонного періоду (на певну дату), «американський» (American-type option) – будь-коли, протягом всього опціонного періоду. У світовій практиці в різних країнах широко використовуються як «американський», так і «європейський» опціони. Практичне застосування опціонних контрактів в Україні базується на використанні «європейського» стилю.

Опціонні контракти суттєво відрізняються від форвардних контрактів. Перевагою використання опціонних контрактів є те, що власник опціону може уникнути значних збитків від різких змін валютних курсів, попередньо зафіксувавши прийнятний для себе рівень обмінних курсів. Якщо ж таких різких коливань обмінних курсів не буде, а курси валют залишаться стабільними, то власник опціону може відмовитися від його виконання, а його максимальні витрати в цьому випадку складуть лише суму, що дорівнює премії; це і буде платою за страхування валютного ризику.

Якщо опціон завершено, то прибуток (збитки) визначають як різницю між ціною виконання і поточним курсом проданої чи купленої валюти мінус премія:

Р = (Кп – Кв) \* Б – П,

де Р – прибуток (збитки);

Кп – поточний курс валюти;

Кв – ціна виконання (курс, зафіксований в опціонному контракті);

Б – сума опціонного контракту;

П – вартість опціону (премія).

Загальним правилом визначення доцільності здійснення опціонного контракту є зіставлення поточного валютного курсу на день виконання опціону з ціною виконання. Якщо на день виконання опціону спот-курс буде нижчим за ціну виконання, то вигідно здійснити опціон «пут», а «колл» – навпаки, коли поточний курс перевищить ціну виконання. Таким чином, можна вважати, що прибуток і ризик продавця опціону прямо протилежні прибутку і ризику власника. Максимальний прибуток, що дорівнює сумі премії, продавець опціону може отримати в тому випадку, коли опціон не реалізовано. Якщо ж опціон довершено, то продавець може навіть понести збитки, оскільки йому доведеться купувати (продавати) валюту за курсом, що відрізняється від поточного в невигідний для нього бік. Але на практиці, завдяки досить надійному прогнозуванню валютних курсів, таке відбувається досить рідко, і премія враховує можливість взаємного розподілу ризиків покупця і продавця.

В аналізі можливостей одержання прибутку чи збитків точкою відліку може служити «беззбитковий спот-курс», що характеризується нульовим прибутком і збитком як для продавця, так і для власника опціону. При здійсненні опціону «колл» – це ціна виконання плюс премія, а при здійсненні опціону «пут» - ціна виконання мінус премія, виплачена власником опціону.

Для розрахунку прибутку чи збитків важливе значення має визначення ціни виконання опціону. Для біржових опціонів вона визначається опціонною біржею на день завершення дії опціону. Причому, у залежності від тривалості опціонного періоду, установлюється кілька показників ціни виконання. Інформація про такі ціни і сума опціонної премії регулярно публікується в системах «Рейтер» і «Телерейт».[6]

У залежності від можливості одержання прибутку чи збитків розрізняють:

1) опціони з виграшем:

- опціони «колл» з ціною виконання, вищою за ринковий (поточний) валютний курс;

- опціони «пут» з ціною виконання, вищою за поточний валютний курс;

2) опціони без виграшу: опціони «колл» і «пут», ціна виконання яких дорівнює поточному валютному курсу;

1. опціони з програшем:

- опціони «колл» з ціною виконання, вищою за поточний валютний курс;

- опціони «пут» з ціною виконання, нижчою за поточний валютний курс.

Для позабіржових опціонів ціна виконання і розмір премії визначаються покупцем і продавцем за домовленістю. Останнім часом з'явилася специфічна форма позабіржових опціонів з нульовою вартістю – їх ще називають «циліндром» чи «колларом». Це обумовлено подальшим розвитком ринку опціонів, посиленням партнерства і довіри між корпораціями і банками, що дозволяє уникнути в торгівлі опціонами спекулятивних мотивів і зосередити увагу на головній функції опціонних контрактів – хеджуванні валютних ризиків.

Для опціонів «європейського» стилю практично не існує додаткових варіантів вибору, оскільки ціна і дата виконання зафіксовані попередньо. Що стосується «американських» опціонів, то тут покупець і продавець отримують додаткові можливості для прибутку, стежачи за динамікою обмінного курсу, оскільки опціон може бути здійснений будь-коли, протягом дії опціонного періоду.

Головними факторами, що визначають суму опціонної премії, є:

- поточний курс валют

- термін дії опціону;

- очікувані зміни валютних курсів;

- внутрішні відсоткові ставки;

- стиль опціону;

- розмір банківського спреду (різниця між преміями на опціони «колл» і «пут» і ін.

Але головним чинником, що визначає розмір опціонної премії, є динаміка ціни виконання щодо поточного спот-курса на момент продажу опціону власнику. Премія буде тим вище, ніж вигідніше є ціна виконання щодо спот-курса. У будь-якому випадку, якщо імовірність здійснення опціону висока, то підвищується й опціонна премія. З іншого боку, якщо власник опціону заплатив значну суму премії, то майже завжди йому вигідніше буде здійснити (завершити) опціон, щоб мінімізувати збитки.

Укладаючи контракт на біржі, покупець опціону отримує стандартне письмове підтвердження його юридичної законності, а також обов'язково періодично отримує оперативну інформацію про позицію свого опціону щодо поточного валютного курсу і цін на опціони інших видів. На відміну від схеми укладення контрактів по біржових опціонах, продавець і покупець позабіржового опціону обговорюють деталі контракту вдвох, а підтвердження його законності може бути здійснене телефоном, факсом чи електронною поштою. Окремий контракт, як правило, не укладається, а фактом його здійснення є виплата опціонної премії.[7]

В Україні скільки-небудь значний організований ринок опціонів ще не склався. Навряд чи не єдиним прикладом є спроба Української біржі опціонів і ф’ючерсів (підрозділу Української фондової біржі) у 1994-95 р. увести торгівлю опціонами на валютний курс, що, утім, закінчилася невдало – насамперед, через не сформувашуся до цього часу потребу учасників ринку в подібному виді контрактів.

3.6 Форфейтинг

Форфейтинг є однією з нових для вітчизняного ринку форм банківських операцій, економічний зміст якої складається у фінансуванні зовнішньоекономічної діяльності експортерів на основі надання їм середньострокових пільгових кредитів на умовах обліку без права регресу комерційних і фінансових векселів, власниками яких виступають підприємства-експортери.

Передумовами виникнення форфейтингу були операції «а-форте» (переуступка прав), що з'явилися в 50-х роках у період значного збільшення обсягів міжнародної торгівлі в зв'язку з обмеженістю коштів експортерів для надання середньострокових комерційних кредитів імпортерам.[2]

Поява форфейтинг була обумовлена певною недосконалістю угод «а-форте», які ще називають формою обліку делькредере. Угоди «а-форте» також використовувалися з метою надання кредитів експортерам, але на принципах солідарної відповідальності під вексельні зобов'язання і поручительства банків чи фінансових товариств. Відповідно до умов угод «а-форте» векселедавець не мав права порушити умови тратти про солідарну гарантію платежу, пов'язані з його підписом, але міг не гарантувати акцепту. Індосант також мав можливість ухилитися від гарантії платежу й акцепту. Крім того, у зв'язку із солідарністю, значно більшими були розміри комісійних і дисконту, виплачуваних банку за даний кредит.

Із середини 80-х років з лібералізацією фінансових законодавств багатьох країн умови кредитування були спрощені, завдяки чому в практику введені нові види угод, що ґрунтуються на загальному договірному праві, зокрема і форфейтинг.

Форфейтинг є двосторонньою угодою, учасниками якої виступають продавець і покупець фінансових (платіжних) зобов'язань. Продавцем форфейтингових платіжних зобов'язань виступає експортер, що приймає векселі в оплату вартості поставлених товарів. Покупець (форфейтор), у ролі якого виступає банк, купуючи платіжні зобов'язання, відмовляється від свого права висувати зворотні вимоги до будь-якого з попередніх власників зобов'язань, що виступають предметом угоди, а тому бере на себе всі ризики, пов'язані з їх оплатою.

З урахуванням безумовного відмовлення форфейтора від свого права зворотної вимоги (регресу) до продавця або до попередніх бенефіціарів, заборгованість супроводжується забезпеченням у формі авалю, чи окремим документом, рідше – індосаментом банку. Використання форфейтинга дозволяє покрити ризик делькредере, ризик непередачі зобов'язань і валютний ризик експортера.

Предметом форфейтингу є дебіторська заборгованість покупців товарів (імпортерів), що оформляється у формі комерційних тратт (переказних векселів) чи простих векселів. Використання в якості форфейтингових платіжних зобов'язань простого чи перекладного векселя обумовлено їх довгим і широким застосуванням під час кредитування торгових операцій, а також простотою їхнього оформлення.

Форфетовані боргові зобов'язання купуються на дисконтній основі, тобто шляхом їхнього обліку. Дисконтування відбувається по фіксованій дисконтній ставці шляхом авансового стягування відсотків за весь період використання кредиту. Таким чином, унаслідок цієї угоди експортер негайно отримує на свій рахунок суму, що дорівнює номіналу виписаних векселів за винятком розміру дисконту.

З погляду експортера контракт буде завершено тоді, коли він отримає повне відшкодування вартості поставлених їм товарів. Форфейтор, у свою чергу, зберігає враховані ним зобов'язання і пред'являє їх до оплати в міру настання зазначених у них термінів.

Форфейтингові операції звичайно здійснюються в тих валютах, рефінансування платіжних зобов'язань у яких має високу ліквідність: долари США, німецькі марки і швейцарські франки. Використання вільно конвертованої валюти як валюти платежу дозволяє форфейтору уникнути труднощів під час рефінансування контракту, а також зменшити ризики втрат, пов'язані з коливаннями валютних курсів.

Терміни оплати форфейтингових боргових зобов'язань – від одного до п'яти років. Платник (імпортер) бажає рівномірно розподілити платежі за векселем протягом усього терміну. Це приводить до деякого скорочення середнього терміну кредиту, наданого імпортеру, а також дозволяє форфейтору знизити пов'язані з кредитуванням ризики.

Для досягнення рівномірності платежів, що здійснюються, як правило, раз на шість місяців, виписується партія векселів з різними термінами платежу. Наприклад, при терміну погашення форфейтингового контракту протягом трьох років виписуються шість простих векселів на рівні суми з термінами погашення через шість місяців. Термін погашення першого векселя настає через шість місяців від дати відвантаження продукції, а останнього – через три роки.

Оформлення форфейтингового контракту має кілька етапів. На першому етапі експортер, не маючи можливості надання імпортеру відстрочки платежу, звертається до форфейтора. Останній збирає й аналізує інформацію про учасників контракту, його характер, фінансовий стан імпортера і т.д. Зокрема, форфейтор бажає отримати таку інформацію:

* про розмір кредитування;
* про валюту, у якій буде наданий кредит;
* про учасників контракту – імпортера й експортера (найменування і юридичний статус фірм, країна реєстрації, за законами якої діє фірма і т.д.);
* про характер платіжних зобов'язань, якими буде оформлено форфейтингову заборгованість;
* про терміни платежів по форфейтинговій заборгованості;
* про форми фінансового забезпечення операції;
* про характер експортованої за контрактом продукції;
* про терміни постачання товарів і терміни надання імпортеру товарних документів і документів про відвантаження;
* про торгові і валютні обмеження в країнах походження імпортера й експортера і форми дозволів;
* про місце платежу по форфетованим зобов'язаннях і ін.

Експортер, отримавши від форфейтора дані про розміри винагороди, може скорегувати остаточну суму контракту для того, щоб цілком покрити свої витрати по форфейтинговій операції.[5]

На другому етапі експортер, одержавши від форфейтора пропозицію про кредитування, має якийсь час, звичайно 24 години, щоб винести рішення про укладення контраткту. Після укладення контракту набирають сили взаємні зобов'язання учасників контракту: зобов'язання форфейтора придбати векселі за фіксованою відсотковою ставкою і зобов'язання експортера надати такі векселі.

Між укладенням договору на купівлю векселів і фактичним здійсненням контракту може проминути досить тривалий час (шість і більш місяців), оскільки контракт укладається задовго до фактичного відвантаження товару. У цей період часу експортер виплачує форфейтору комісійні за зобов'язання, що визначаються як певний відсоток від суми контракту, найчастіше 0,125 – 0,75% щомісячних. Комісія виплачується щомісяця авансом. Виплата комісійних пов'язана з тим, що в цей період форфейтор повинен буде будь-коли, виконати зобов'язання за контрактом і не може використовувати кошти для інших інвестицій. Він також повинен залучати кошти з грошового чи валютного ринків для фактичного обліку векселів, наражаючись на валютний і відсотковий ризики.

Як своєрідна форма хеджування валютних ризиків експортерів, останнім часом почали з'являтися опціони на певні види фінансових операцій, у тому числі і платежі по форфейтинговим контрактам. Однак у такому випадку вартість хеджування підвищується, оскільки форфейтор установлює додаткову суму комісійних за право здійснення форфейтинга, що фактично є платою за придбання опціону.

Під час використання форфейтингу можуть виникати додаткові види ризиків:

1. Ризик «дефолта» з боку уряду країни походження імпортера – можливість підприємств, організацій і установ країни виконувати свої платіжні зобов'язання в іноземній валюті.
2. Ризик оголошення мораторію на платежі за кордон, пов'язаний з політичними чи іншими обставинами.
3. Ризик не конвертованої валюти.
4. Ризик здійснення платежів, пов'язаний з особливостями валютного законодавства країни походження імпортера.

Облік цих ризиків передбачає здійснення аналізу платіжного балансу, обсягів і структури зовнішнього боргу, золотовалютних резервів і т.д. країни походження імпортера, перерахунки ціни контракту у валюту експортера, установлення відсоткових ставок на основі ставок форвардного ринку і т.д.

У світовій практиці сума дисконту, стягувана на користь форфейтора за запобігання комерційного і валютного ризиків, знаходить відображення в відсоткових ставках євроринку за середньостроковим форвардним покриттям, а завдяки йому – у відсоткових ставках по євровалютних депозитах і кредитам у тих же валютах, що і комерційні контракти.

У практиці діяльності вітчизняних експортерів і банків форфейтинг тільки починає впроваджуватися, а тому деякі питання правового забезпечення ще не досить урегульовані. Специфікою форфейтинга є неоднозначний його характер. Це кредитно-вексельний контракт, пов'язаний з розрахунками в іноземній валюті, а тому необхідно одночасне дослідження правових аспектів як кредитних відносин, так і вексельного обігу і валютного регулювання.

Згідно з Положенням Національного банку України «Про кредитування» №246 від 28.09.1995 р. форфейтингові контракти можна характеризувати як своєрідну форму кредитного договору у вигляді комерційного кредиту експортеру. Пункт 36 Положення визначає комерційний кредит як товарну форму кредиту, що характеризує відносини з питань переподілу матеріальних фондів і визначає кредитний контракт між двома суб'єктами господарської діяльності. Учасники кредитних відносин при комерційному кредиті регулюють свої господарські відносини і можуть утворювати платіжні кошти у вигляді векселів – зобов'язань боржника оплатити кредитору певну суму у визначений термін. Об'єктом комерційного кредиту можуть бути реалізовані товари, виконані роботи, зроблені послуги, щодо яких продавцем надається відстрочка платежу. У світовій практиці форфейтинг використовують переважно для експорту засобів виробництва.

При цьому необхідно відзначити, що в Положенні «Про кредитування» закладена можливість чітко розмежовувати форфейтинг і угоду «а-форте»: «У випадку оформлення комерційного кредиту за допомогою векселя інших контрактів про надання кредиту не укладається». Погашення такого кредиту може здійснюватися: 1) виплатою боргу за векселем; 2)передаванням векселя іншій юридичній особі (крім банків і кредитних установ); 3) переоформленням комерційного кредиту на банківський.

Через специфіку форфейтингових операцій, пов'язану з тим, що фактично кредит імпортеру надає не форфейтор, а експортер, виникає необхідність в обліку додаткових витрат експортера на одержання й оплату цього кредиту у вартості експортованої продукції. Експортер буде намагатися цілком або частково перекласти свої додаткові витрати на імпортера, підвищивши ціну контракту чи на основі додаткової домовленості про те, що протягом терміну відстрочки платежу імпортер буде виплачувати експортеру відповідні відсотки.

4. ОХОРОНА ПРАЦІ

4.1 Законодавчі акти про охорону праці

Законодавство про охорону праці складається з закону "Про охорону праці", Кодексу законів про працю України та інших нормативних актів.

Охорона праці – це система правових, соціально-економічних,  
 організаційно-технічних, санітарно-гігієнічних і лікувально-профілактичних заходів і засобів, спрямованих на збереження здоров'я і працездатності людини в процесі праці.

Закон України "Про охорону праці" визначає основні положення по реалізації конституційного права громадян на охорону їхнього життя і здоров'я в процесі трудової діяльності, регулює при участі відповідних державних органів відносини між власником підприємства, установи і чи організації уповноваженим їм органом і працівником з питань безпеки, гігієни праці і виробничого середовища і встановлює єдиний порядок організації охорони праці в Україні.

Чинність Закону поширюється на всі підприємства, установи й організації незалежно від форм власності і видів їхньої діяльності, на всіх громадян, що працюють, а також притягнуті до праці на цих підприємствах.

У випадку, коли міжнародними чи договорами угодами, у яких бере участь Україна, установлені більш високі вимоги до охорони праці, чим ті, що передбачено законодавством України, то застосовуються правила міжнародного договору чи угоди.

Кодекс законів про працю України регулює трудові відносини всіх працівників, сприяючи росту продуктивності праці, поліпшенню якості роботи, підвищенню ефективності суспільного виробництва і підйому на цій основі матеріального і культурного рівня трудящих.

Державна політика в галузі охорони праці базується на принципах:

* пріоритету життя і здоров'я працівників відповідно до результатів виробничої діяльності підприємства, повної відповідальності власника за створення безпечних і нешкідливих умов праці;
* комплексного рішення завдань охорони праці на підставі національних програм з цих питань і з урахуванням інших напрямків економічної і соціальної політики, досягнень в області науки і техніки й охорони навколишнього середовища;
* соціального захисту працівників, повного відшкодування збитку людям, що потерпіли від нещасних випадків на виробництві і професійних захворюваннях;
* установлення єдиних нормативів по охороні праці для всіх підприємств, незалежно від форм власності і видів їхньої діяльності;
* використання економічних методів керування охороною праці, проведення політики пільгового оподатковування, що сприяє створенню безпечних і нешкідливих умов праці, участі держави у фінансуванні заходів для охорони праці;
* здійснення навчання населення, професійної підготовки і підвищення кваліфікації працівників з питань охорони праці;
* забезпечення координації діяльності державних органів, установ, організацій і суспільних об'єднань, що вирішують різні проблеми охорони здоров'я, гігієни і безпеки праці, а також співробітництва і проведення консультацій між власниками і працівниками (їхніми представниками), між усіма соціальними групами при прийнятті рішень, щодо охорони праці на місцевому і державному рівнях;
* міжнародного співробітництва в галузі охорони праці, використання світового досвіду організації роботи з поліпшення умов і безпеки праці.

Іноземні громадяни та особи без громадянства, що працюють на підприємствах, розташованих на території України, мають такі ж права на охорону праці, як і громадяни України.

4.2 Санітарно-гігієнічні вимоги до приміщення ІОЦ.

Персональні ЕОМ є виробами складної обчислювальної техніки і, як будь-який прилад, вимагають при роботі з ним дотримання визначених методів безпечної роботи і техніки електробезпечності, зневага якими може заподіяти чимало неприємностей.

Технічні і периферійні засоби ПЕОМ повинні відповідати вимогам безпеки при їхній експлуатації, монтажі, ремонті й обслуговуванні окремих комплексів і систем у цілому. Пристрої керування ПЕОМ, пристрої вводу-виводу і підготовки даних у процесі експлуатації повинні бути вогнебезпечними і відповідати вимогам безпеки протягом усього терміну служби.

Органи керування технічними засобами ПЕОМ, пристрої вводу-виводу, засоби діагностики і контролю роботи повинні виключати нагромадження статичної електрики в небезпечних кількостях. Окремі блоки ЕОМ допускається експлуатувати з пристроями зняття електричного заряду.

Типовими відчуттями людей, що працюють до кінця робочого дня з персональними комп'ютерами, є головний біль, різь в очах, що тягнуть болі в м'язах шиї, рук і спини, сверблячка шкіри на обличчі і т.д. Випробовувані день у удень вони можуть привести до мігреней, частковій утраті зору, сколіозу, шкірним запаленням та іншим захворюванням.

До шкідливих виробничих факторів відносяться:

а) неоптимальний склад і стан повітря:

* підвищена запиленість повітря;
* підвищена чи знижена вологість;
* підвищена рухливість;

б) неоптимальне освітлення:

* недолік освітленості;
* нерівномірність освітлення;

в) підвищений рівень шуму.

4.2.1 Вимоги безпеки дотехнічних засобів ПЕОМ

Основним джерелом ергономічних проблем, зв'язаних з охороною здоров'я людей, що використовують у своїй роботі автоматизовані інформаційні системи на основі персональних комп'ютерів, є дисплеї (монітори), особливо дисплеї з електронно-променевими трубками. Вони являють собою джерела найбільш шкідливих випромінювань, що несприятливо впливають на здоров'я операторів.

Результати, отримані в ході досліджень, носять поки ще переважно статистичний характер і не мають адекватного пояснення. Частотний спектр випромінювання монітора характеризується наявністю рентгенівських, ультрафіолетових, інфрачервоних і інших електромагнітних коливань. Небезпека рентгенівського і частини інших випромінювань більшістю учених визнається зневажено малою, оскільки їхній рівень досить невеликий і в основному поглинається покриттям екрана. Найбільш важка ситуація зв'язана, очевидно, з полями випромінювань дуже низьких частот, що, як з'ясувалося, здатне викликати біологічні ефекти при впливі на живі організми.

Конструкція монітора повинна забезпечувати можливість фронтального спостереження екрана шляхом повороту корпуса в горизонтальній площині навколо вертикальної осі в межах ± 30° і у вертикальній площині навколо горизонтальної осі в межах ± 30° з фіксацією в заданому положенні. Дизайн моніторів повинний передбачати фарбування в спокійні м'які тони з дифузійним розсіюванням світла. Корпус монітора і ПЕОМ, клавіатура повинні мати матову поверхню одного кольору з коефіцієнтом відображення 0,4 – 0,6 і не мати блискучих деталей, здатних створювати відблиски.

Конструкція монітора повинна передбачати наявність ручок регулювання яскравості і контрасту, що забезпечують можливість регулювання яскравості і контрасту, що забезпечують можливість регулювання цих параметрів від мінімальних до максимальних значень.

Монітор і ПЕОМ повинні забезпечувати потужність експозиційної дози рентгенівського випромінювання в будь-якій крапці на відстані 0,05м від екрана і корпуса монітора при будь-яких положеннях регулювальних пристроїв не вище 7,74x10 А/кг, що відповідає еквівалентній дозі, рівної 0,1 мбэр/година (100 мкр/година).

Що стосується інших функціональних порушень, то ті з них, що зв'язані з кістяком людини, обумовлені тривалими статичними навантаженнями, викликаними поганою організацією робочого місця користувача: незручної чи невідповідною по розмірах меблі, незручним взаємним розташуванням компонентів системи персонального комп'ютера, відсутністю достатнього для вільних рухів і зміни пози місця. Невдала організація клавіатури, або незручна конструкція миші здатні викликати "нагромадження" захворювань сухожиль, м'язів і нервових закінчень. Крім того, виникнення хвороб спини, шиї і рук фахівці пояснюють тим, що при роботі з клавіатурою комп'ютера користувачі з високою швидкістю повторюють ті самі рухи (типу швидких натискань миші, переміщення миші, нахилів і поворотів голови і т.п.).

4.2.2 Вимоги безпеки до мікроклімату

Один з факторів впливу зовнішнього середовища – мікрокліматичні умови. Атмосферне повітря у своєму складі містить (у відсотках по обсязі):

* азот – 78,08;
* кисень – 20,95;
* аргон, неон і інші інертні гази – 0,93;
* вуглекислий газ – 0,03;
* інші гази – 0,01.

Повітря такого складу найбільш сприятливе для подиху. Пари і гази утворять з повітрям суміші, а тверді і рідкі частки речовини – дисперсні системи: аерозолі, що поділяються на пил (розмір твердих часток більш 1 мкм), дим (менш 1 мкм) і туман (розмір рідких часток менш 10 мкм). Пил буває крупно- (розмір часток більш 150 мкм), середньо- (50-100 мкм) і дрібнозернистої (менш 10 мкм). Джерелом пилу в машинному залі ОЦ є тертьові механічні частини зовнішніх пристроїв ЕОМ, папір для друкувальних пристроїв і недостатнє кондиціонування повітря. Шкідливі речовини, добре розчиняючи в біологічних середовищах, здатні вступати з ними у взаємодії, викликаючи порушення нормальної життєдіяльності. У результаті їхньої дії в людини виникає хворобливий стан отруєння, небезпека якого залежить від тривалості впливу, концентрації та виду речовини.

Шкірні захворювання зв'язані в основному з тим, що наелектризований екран дисплея притягає частки зваженої в повітрі пилу, так що поблизу його "якість" повітря погіршується й оператор змушений працювати в більш запиленій атмосфері.

Оптимальні і припустимі умови мікроклімату в обчислювальному центрі (ОЦ) установлюються з урахуванням надлишку тепла, виділюваного від технічних і периферійних пристроїв ПЕОМ, ваги виконуваної роботи, а також часу року (табл. 4.2.2.1). Мікроклімат визначається діючими на організм програмістів сполученнями температури, вологості і швидкості руху повітря.

У приміщеннях ОЦ необхідно підтримувати оптимальні умови  
 мікроклімату за допомогою вентиляційних і опалювальних систем, виконаних відповідно до СНиП П-33-75. Джерелом високої температури в машинному залі ОЦ є зовнішні пристрої ЕОМ: АЦПУ, дисплеї, а також погана робота кондиціонерів. Вологість повітря дуже впливає на терморегуляцію організму.

Температура повітря в холодний і теплі період року повинна бути в межах +20...25 °З, оптимальна величина відносної вологості складає 40-60% при швидкості руху повітря не більш 0.1 м/с, подача зовнішнього повітря в приміщення лабораторії обсягом до 20 м3 на один працівника не повинна бути менш 30 м3/ч.

Таблиця 4.1 Оптимальні норми мікроклімату для приміщень із ВДТ і ПЕОМ. (Параметри для дотримання рекомендуються).

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Період року | Категорія робіт | Температура повітря, гр. З не більш | Відносить. вологість повітря, % | Швидкість руху повітря, м/с |
| Холодний | легка – 1a | 22-24 | 40-60 | 0,1 |
|  | легка – 1б | 21-23 | 40-60 | 0,1 |
| Теплий | легка – 1a | 23-25 | 40-60 | 0,1 |
|  | легка – 1б | 22-24 | 40-60 | 0,2 |

Примітки: до категорії 1а відносяться роботи, які робляться сидячи і не потребують фізичної напруги, при яких витрата енергії складає до 120 ккал/год; до категорії 16 відносяться роботи, вироблені сидячи, стоячи, чи зв′язані з ходьбою, що супроводжуються деякою фізичною напругою, при яких витрата енергії складає від 120 до 150 ккал/ч.

Повітря в приміщеннях роботи програмістів і операторів обчислювальних систем повинний бути очищений від шкідливих речовин, пилу і мікроорганізмів. Патогенна флора повинна бути виключена. У приміщеннях лабораторій ІОЦ загальна кількість колоній на 1 м3 не повинна перевищувати 1000. У приміщеннях ОЦ повітря робочої зони повинний відповідати установленим вимогам ДСТ 12.1.005-76 з незначним надлишком тепла від відеотерміналів і пристроїв відображення інформації (табл. 5.2.2.1).

При одночасному перебуванні в приміщеннях ОЦ технічних і периферійних пристроїв ПЭВМ, програмістів і операторів обчислювальних систем, коли температура зовнішнього середовища вище +25 °С, припустима температура повітря в приміщеннях не повинна перевищувати +31...+33 °С зі значним надлишком тепла від ПЕОМ. При тривалому впливі підвищеної температури відбувається порушення водно-сольового, білкового і вітамінного обмінів в організмі працівників ОЦ. У результаті настає розслаблення організму, зниження уваги і швидкості сприйняття з пристроїв відображення інформації. При впливі високої температури, інтенсивного теплового випромінювання можливий перегрів організму, що характеризується підвищенням температури тіла, рясним потовиділенням, частішанням пульсу і підвищенням частоти подиху, різкою слабістю, запамороченням, а у важких випадках – появою чи судорог теплового удару.

Таблиця 4.2 – Оптимальні і припустимі параметри температури і відносної вологості повітря в приміщеннях із ВДТ і ПЭВМ. (Параметри для дотримання обов'язкові).

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Оптимальні параметри | | Припустимі параметри | |
| Температура С° | відносна вологість, % | Температура З° | відносна вологість, % |
| 19 | 62 | 18 | 39 |
| 20 | 58 | 22 | 31 |
| 21 | 55 | – | – |

Примітка: швидкість руху повітря – не більш 0,1 м/с

Площа на одне робоче місце з ПЭВМ повинна складати не менш 6,0 кв.м., а обсяг не менш 20,0 куб.м.

Для внутрішньої обробки інтер'єра приміщень з моніторами і ПЭВМ повинні використовуватися дифузно-віддзеркалювані матеріали з коефіцієнтом відображення для стелі – 0,7-0,8; для стін – 0,5-0,6; для підлоги – 0,3-0,5.

Поверхня підлоги в приміщеннях експлуатації моніторів і ПЕОМ повинна бути рівної, без вибоїв, неслизької, зручної для очищення і для вологого збирання, мати антистатичні властивості.

4.2.3 Освітлення

Правильно спроектоване і виконане висвітлення забезпечує можливість нормальної виробничої діяльності. При освітленні виробничих приміщень використовують природне і штучне висвітлення. Недолік природного світла передбачає застосування системи змішаного висвітлення. Освітленість на робочому місці повинна відповідати характеру зорової роботи, що визначається наступними трьома параметрами:

* об'єкт розрізнення – найменший розмір розглянутого предмета;
* тло – поверхня, що прилягає безпосередньо до об'єкта розрізнення;
* контраст об'єкта з тлом – характеризується співвідношенням яскравостей розглянутого об'єкта.

При роботі за дисплеєм освітленість визначається мінімальним об'єктом розрізнення – шириною лінії рукописного чи друкованого тексту, що читає програміст із листа. Для даного виду роботи нормована освітленість складає 400 люкс.

Збереження зору людини, стан його центральної нервової системи і безпека на виробництві значною мірою залежать від умов освітлення. Недостатнє освітлення приводить до напруги зору, передчасної утоми і послабляє увагу. Надмірно яскраве висвітлення викликає осліплення, роздратування і різь в очах. Неправильний напрямок світла на робоче місце може створити різкі тіні, відблиски і дезорієнтувати працюючого. Це може привести до професійних захворювань.

Приміщення з моніторами і ПЕОМ повинні мати природне і штучне висвітлення. Природне висвітлення повинне здійснюватися через світлопрорізи, орієнтовані переважно на північ і північний схід забезпечувати коефіцієнт природного висвітлення (КЕО) не нижче 1,2 % у зонах зі стійким сніжним покривом і не нижче 1,5 % на іншій території.

У приміщеннях ОЦ застосовується, як правило, бічне природне висвітлення. Для загального висвітлення приміщення ОЦ використовуються люмінесцентні лампи.

Їх перевага:

* висока світлова віддача (до 75 лм/вт і більш);
* тривалий термін служби (до 10000 годин);
* мала яскравість світної поверхні;
* спектральний склад випромінюваного світла.

Одним з недоліків таких ламп є висока пульсація світлового потоку, що викликає стомлення зору. По цьому коефіцієнт пульсації освітленості регламентований у межах 10-20 *%* у залежності від розряду зорової роботи.

Для приміщення з досить високим коефіцієнтом відображення стелі і стін використовуємо в розрахунку метод світлового потоку. Характер роботи – середня точність. Розмір об'єкта розрізнення – від 0,5 до 1,0 мм. Контраст об'єкта з тлом – середній. Тло – середнє. Найменша освітленість при газорозрядних лампах (комбіноване висвітлення) – 400 лк.

Світловий потік F, що віддається однією лампою виражається формулою:

де

(5.2.3.1)



– мінімальна освітленість, лк;



– площі приміщення, м2;



– коефіцієнт запасу;



– число світильників загального висвітлення;



– коефіцієнт використання освітлювальної установки;



– поправочний коефіцієнт (відношення мінімальної освітленості до середньої горизонтальної).



Для визначення коефіцієнта використання освітлювальної установки необхідно обчислити індекс приміщення по формулі:

(5.2.3.2)



де

– довжина і ширина приміщення;



– висота кріплення світильників.



З таблиць у [1] беремо необхідні значення і приймаємо необхідну кількість світильників рівне 16. Одержуємо:



На основі проведеного розрахунку вибираємо тип установлюваних ламп – ЛБ-80.

4.2.4 Шум і вібрація

Одним з найбільш розповсюджених факторів зовнішнього середовища, що несприятливо впливають на організм людини, є шум.

Любою джерело шуму характеризується насамперед звуковою потужністю. Потужність джерела P – це загальна кількість звукової енергії, випромінюваної джерелом шуму в навколишнє простір за одиницю часу. Шум шкідливо діє на організм і знижує продуктивність праці. Рівень звукового тиску стосовно порога чутності L=120-130 Дб відповідає порогові болючого відчуття. Звуки, що перевищують по своєму рівні цей поріг, можуть викликати болі й ушкодження у слуховому апараті. Шум створює значні навантаження на нервову систему людини, робить на нього психологічний вплив.

Джерелом шуму в машинному залі ОЦ є механічні пристрої ЕОМ. Людина, працюючи при шумі, звикає до нього, але тривала дія сильного шуму викликає загальне стомлення, може привести до погіршення слуху, а іноді і до глухоти, порушується процес травлення, відбувається зміна обсягу внутрішніх органів. Ці шкідливі наслідки шуму тим більше, ніж сильніше шум і триваліше його дія. Таким чином, шум на робочому місці не повинний перевищувати припустимих рівнів, значення яких приведені в ДСТ 12.1.003-83 (табл. 5.2.4.1).

При виконанні основної роботи на моніторах і ПЕОМ (диспетчерські, операторські, розрахункові, кабіни і посади керування, зали обчислювальної техніки й ін.) де працюють інженерно-технічні працівники, що здійснюють лабораторний, аналітичний чи вимірювальний контроль, рівень шуму не повинний перевищувати 60 дба.

У приміщеннях операторів ЕОМ (без дисплеїв) рівень шуму не повинний  
 перевищувати 65 дБА.

На робочих місцях у приміщеннях для розміщення гучних агрегатів обчислювальних машин (АЦПУ, принтери й ін.) рівень шуму не повинний перевищувати 75 дба.

Шумливе устаткування (АЦПУ, принтери й ін.), рівні шуму якого перевищують нормовані, повинне знаходиться поза приміщенням з монітором і ПЕОМ.

Знизити рівень шуму в приміщеннях з моніторами і ПЕОМ можна використанням звуковбирних матеріалів з максимальними коефіцієнтами звукопоглинання в області частот 63 - 8000 Гц для обробки приміщень (дозволених органами й установами Держсанепіднадзора), підтверджених спеціальними акустичними розрахунками.

Додатковим звукопоглинанням служать однотонні занавеси з щільної тканини, що гармоніюють з фарбуванням стін і підвішені в складку на відстані 15-20 див від огородження. Ширина занавеси повинна бути в 2 рази більше ширини вікна.

Таблиця 4.3 - Припустимі рівні шуму.

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Робоче місце | Рівні звукового тиску в дБ в октавних смугах зі середньо геометричними частотами, Гц | | | | | | | |
| 63 | 125 | 250 | 500 | 1000 | 2000 | 4000 | 8000 |
| Приміщення для розміщення гучних агрегатів ЕОМ | 71 | 61 | 54 | 49 | 45 | 42 | 40 | 38 |

4.2.5 Система захисту оператора ПЕОМ в ІОЦ від поразок електричним струмом

Проходячи через організм, електричний струм викликає термічну, електролітичну і біологічну дію. У результаті можуть виникнути різні порушення і навіть повне припинення діяльності органів подиху і кровообігу. Величина струму, що протікає через тіло людини, є головним чинником, від якого залежить результат поразки: чим більше струм, тим небезпечніше його дія. Граничний відчутний струм – 0,6-1,6 ма (50 Гц). Граничний струм, – 10-15 ма (50 Гц) викликає сильні і дуже хворобливі судороги м'язів грудної клітки, що приводе до утруднення навіть припиненню подиху. При 100 ма струм безпосередньо впливає також і на м'язи серця, що в кінцевому результаті приводить до смерті. Найбільш небезпечним є перемінний струм з частотою 20-100 Гц.

Електроустаткування ОЦ відноситься до установок напругою до 1000 В. У приміщенні машинного залу основними технічними засобами, що забезпечують безпеку робіт, є:

* заземлення;
* занулення;
* відключення.

Захисним заземленням називається навмисне з'єднання неструмоведучих частин, що можуть випадково виявитися під напругою, із пристроєм, що заземлює.

Заземленню підлягають корпуса ЕОМ, трансформаторів, металеві оболонки кабелів і проводів, металеві огородження.

Для електроустановок з напругою до 1000 В опір пристрою, що заземлює, повинне бути не більш 10 Ом.

Зануленням називається навмисне з'єднання неструмоведучих частин, що випадково можуть виявитися під напругою, з багаторазово заземленим нульовим проводом.

Захисний ефект занулення полягає в зменшенні тривалості замикання на корпус, а отже, у скороченні часу впливу електричного струму на людину.

Захисне відключення – система захисту, що автоматично відключає електроустановку при виникненні небезпеки поразки електричним струмом.

Для ділянки персональних комп'ютерів найбільш прийнятним варіантом є захисне заземлення, тому що корпуса комп'ютерів і периферії звичайно виконані не зі струмопровідних матеріалів, а також маються спеціальні клеми для підключення заземлення.

4.2.6 Пожежна профілактика на ділянці ПЭВМ

Пожежі становлять велику небезпеку для працюючих і можуть заподіяти величезний матеріальний збиток.

При проектуванні і будівництві будинків і приміщень (зокрема, машинного залу) також повинні бути дотримані протипожежні міри:

* захист дерев'яних конструкцій досягається просоченням вогнебезпечними хімічними препаратами (наприклад, антипіринами), покриттям вогнезахисними фарбами;
* для обмеження поширення пожежі влаштовують протипожежні перешкоди: стіни, перегородки, перекриття, двері, ворота, люки, вікна. Усе це повинне бути виконане з неспалених матеріалів;

Необхідно передбачити безпечну евакуацію людей на випадок виникнення пожежі. При пожежі люди повинні залишити приміщення протягом мінімального часу. Відповідно до СНиП 11-2-80 число евакуаційних виходів з будинків, приміщень повинне складати не менш двох.

Для гасіння пожеж у машинному залі ОЦ необхідно застосовувати вуглекислотні і порошкові вогнегасники, що мають високу швидкість гасіння, великим часом дії можливістю гасіння електроустановок, високою ефективністю боротьби з вогнем.

Виходячи з норм пожежної безпеки, для машинного залу ОЦ площею до 100 м2 (для нашого випадку близько 40 м2) вимагаються наступні первинні засоби пожежегасіння:

* один вуглекислотний вогнегасник типу ОУ-5 чи ОУ-8, за допомогою якого можна гасити загоряння різних матеріалів і установок напругою до 1000B;
* один хімічно-пінний (ОХП-10) чи повітряно-пінний вогнегасник (ОВП-5 чи ОВП-10), за допомогою якого можна гасити тверді матеріали і пальні рідини (крім установок під напругою);

Замість вуглекислотного допускається застосування порошкового вогнегасника (наприклад, типу ОК-10).

ВИСНОВКИ

У сучасному економічному світі жодна компанія, жоден інвестор не може собі дозволити ігнорувати основні концепції міжнародних фінансів. На конкурентне становище окремих суб'єктів бізнесу, незалежно від того, чи займаються вони міжнародними угодами чи ні, можуть вплинути і зміни обмінних курсів, і різні темпи інфляції, і різниця в процентних ставках. А якщо підприємство займається міжнародною діяльністю, то ця імовірність значно зростає.

Для компаній, що працюють на міжнародному ринку, прийняття відповідних рішень у цій сфері утрудняється і національними відмінностями в банківських правилах і торгових нормативних актах, способах регулювання ринку і ступенем політичної стабільності в країні їхньої діяльності.

У наші дні всі суб'єкти зовнішньоекономічної діяльності, якщо вони хочуть збільшити доходи і зменшити ризики, повинні уявляти, як впливають значення обмінних курсів на їхню фінансову діяльність. Тому вивчення законів міжнародних фінансів, зокрема стратегій керування валютними ризиками, є необхідною особливістю навчання сучасному бізнесу.

Інтеграція світової економіки відбувається всеприскорюючимися темпами. Національні границі навіть самих великих країн більше не ізолюють бізнес, не захищають підприємства від іноземної конкуренції, але і не перешкоджають новим можливостям. Фахівці підприємств, що не схотіли або не змогли вивчити закони міжнародних фінансів, мають мало шансів, щоб ефективно конкурувати чи домогтися оптимальних результатів.

Тому що керування валютними ризиками є невід'ємною частиною міжнародних фінансів, то вивчення і знання сутності і принципів його використання є запорукою успішної діяльності підприємства.

Велика частина міжнародних фінансів обертається навколо складностей, з якими учасникам міжнародних валютних ринків приходиться зіштовхуватися при здійсненні угод з різними валютами. Успішна робота в більшості сфер міжнародних фінансів визначається глибоким проникненням у сутність процесів, пов’язаних з обмінним курсом, і причин, що викликають ці зміни.

Економічними факторами, що викликають зміни обмінних курсів є попит та пропозиція. Оскільки обмінні курси є ринковими цінами однієї валюти в одиницях іншої, зміни обмінних курсів пояснюються змінами попиту та пропозиції конкретної валюти на валютному ринку.

Зростання експорту товарів і послуг збільшує попит на валюту країни-експортера, що веде до підвищення вартості її валюти. Зниження експорту приводить до зниження вартості валюти.

Уряди також можуть регулювати вартість своїх валют, купувати і продавати на валютному ринку великі партії іноземної валюти, проводити таку економічну політику, що впливає на зміну попиту та пропозиції валюти їхніх країн, а також укладати міжнародні договори, що мають відношення до обмінних курсів.

Різниця в цінах валюти покупця і продавця, чи спред, складає витрати на обмін валюти. Ціна покупця – це та ціна, що дилер пропонує при покупці валюти; ціна продавця – це ціна, за якої він готовий продати цю валюту. Величина спреда залежить від того, які витрати і ризики несе дилер валютних обмінів.

Обмін валют регулюється трьома основними типами контрактів. Спотові є негайним обміном валют. Контракти форвардного обміну – це обмін обговореної кількості валюти в якийсь час у майбутньому. Валютні ф'ючерсні контракти – це стандартизовані, що мають гарантію здійснення, форвардні контракти, якими торгують на МВР. Для підприємств кожний з типів контрактів має свої переваги і недоліки в залежності від типів і умов здійснюваних угод.

Тому що банки є однією з головних «фігур» у здійсненні зовнішньоторговельних операцій підприємством, то розгляд їхньої діяльності на валютних ринках є також актуальним питанням. За останні два десятиліття банківська справа воістину стала багатонаціональним бізнесом. Банки, що обмежують свою діяльність єдиним, національним ринком, виявляють, що знаходяться в невигідному конкурентному положенні. Цей феномен особливо очевидний на ринках євровалют, на яких банки здійснюють операції у валютах, відмінних від валюти країни, у якій розміщається той чи інший банк. Банки створили безліч найрізноманітніших корпоративних структур, що дозволяють їм вести ділові операції з перетинанням національних границь.

Спроби національних регулювальних органів контролювати чи обмежувати ринок міжнародних банківських послуг не вдаються. Ці невдачі пояснюються легкістю, з якою міжнародні банки можуть перенести свої операції з однієї країни в іншу.

Таким чином, можна зробити висновок, що дана робота є актуальною в умовах сьогоднішньої всезростаючої міжнародної діяльності підприємств на валютних ринках. Вивчення даної теми дозволить підприємствам уникнути чи запобігти, а в крайньому випадку мінімізувати збитки, що виникають від операцій з іноземною валютою. Так само, що не менш важливо, ця робота може ознайомити з діяльністю банківських установ, до послуг яких у будь-якому випадку доводиться прибігати підприємствам при здійсненні діяльності ЗЕД. І саме головне, вона може допомогти зробити правильний вибір в ухваленні рішення стосовно методу страхування валютних ризиків.

ПЕРЕЛІК ПОСИЛАНЬ

1. Основы международных валютно-финансовых и кредитных отношений: Учебник / Науч. Ред. Д-р економ. Наук, професор В.В.Круглов. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 432 с.

2. Ющенко В.А., Управління валютними ризиками: Навчальний посібник. – К.: Товариство “Знання”, КОО, 1998. – 444 с.

3. Рэдхэд К. Управление финансовыми рисками. Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М, 1996. – 288 с.

4. Де Ковни Ш. Стратегии хеджирования. – Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М, 1996. – 208 с.

5. Васюренко О.В. Механизм осуществления банковских операций с иностранной валютой. – Харьков: Гриф, 1997. – 176 с.

6. Долан Э.Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. – Л.: Профико, 1991. – 448 с.

7. Міщенко В.І. Валютне регулювання. – Суми: Слобожанщина, 1995. – 52 с.

8. Носкова И.Я. Международные валютно-кредитные отношения. – М.: ЮНИТИ, 1995. – 208 с.

9. Носкова И.Я. Финансовые и валютные операции. – М.: ЮНИТИ, 1996. – 175с.

10. Общая теория денег и кредита. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1995. – 304 с.

11. Пебро М. Международные экономические, валютные и финансовые отношения. – М.: Прогрес, Универс, 1994. – 496 с.

12. Роуз Питерс С. Банковский менеджмент. – М.: Дело ЛТД, 1995. – 768 с.

13. Ющенко В.А. Курсоутворення в Україні та уроки інших з перехідною економікою // Вісник Національного банку України. – 1997. -і №7. – С. 3—9.

14. Альтшулер А.Б. Международное валютное право. – М., 1984.

15. Хэррис, Дж. Мэнвил Международные финансы / Перевод с англ. – М.: Информационно-издательский дом “Филинъ”, 1996. – 296 с.

16. Внешнеэкономическая деятельность предприятия. Основы / Под ред. Л.Е.Стровского. – М.: Закон и право, ЮНИТИ, 1996.

17. Шмитгофф К. Експорт: право и практика международной торговли. – М.: Юридическая литература, 1993. – 378 с.

18. Гольцберг М.А. Международная торговля. – М.: Бином, 1994. – 306 с.

19. Розенберг Д. «Бізнес. Маркетинг.» Термінологічний словник. - 1997. -469с.

20. Хоскинг А. Курс підприємництва: Пер. с англ. - М.: «Міжнародні відносини», 1993. - 352с.

21. «Енциклопедичний словник бізнесмена»: Менеджмент, маркетинг, інформатика. /під заг. Ред. М.І. мадаванова.-К.: Техніка, 1993.-856с.

# ДОДАТОК А

## Вибір стратегії менеджменту валютного ризику

|  |
| --- |
| Оцінка ризику |

|  |
| --- |
| Розрахунок потенційних збитків (прибутку), пов'язаних з коливанням валютних курсів |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| незначні | Розмір  збитків  (прибутку) | значні |

|  |
| --- |
| Нейтральне  відношення  до ризику |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| сприятливі | Розмір  збитків  (прибутку) | несприятливі |

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Нейтральне  відношення  до ризику |  | Прогнозування  і запобігання  валютного ризику |