

*Новікова К.І., к. е. н., доцент, доцент кафедри менеджменту ЗЕД
Університету митної справи та фінансів*

*Новікова Л.Ф., к. е. н., доцент, доцент кафедри грошового обігу і кредиту
Університету митної справи та фінансів*

Проблеми та перспективи розвитку ринку валютних операцій в Україні

УДК 336.745

В статті проаналізовано сучасний стан ринку поточних та строкових валютних операцій в Україні. Досліджено особливості здійснення операцій спот, форвард, ф'ючерс, опціон та своп, а також проаналізовано обсяги торгів деривативами. Визначено проблеми та перспективи розвитку валютного ринку на сучасному етапі.

В статье проанализировано современное состояние рынка текущих и срочных валютных операций в Украине. Исследованы особенности осуществления операций спот, форвард, фьючерс, опцион и своп, а также проанализированы объемы торгов деривативами. Определены проблемы и перспективы развития валютного рынка на современном этапе.

Novikova K.I., Ph.D., associate professor, assistant professor of FEA management department, University of Customs and Finance, Dnipropetrovsk, Ukraine

Novikova L.F., Ph.D., associate professor, assistant professor of money turnover and credit department, University of Customs and Finance, Dnipropetrovsk, Ukraine

Problems and prospects of development of foreign exchange transactions market in Ukraine

The article analyzes the current state of the market of current and term foreign exchange transactions in Ukraine. The features of the spot, forward, futures, options and swap operations are investigated and trading volumes of derivatives are analyzed. The problems and prospects of the currency market development are defined.

Ключові слова: спот-ринок, форвард, ф'ючерс, опціон, своп, деривативи.

Вступ. Становлення високоефективної української економіки неможливо без розвиненого фінансового ринку, складовою частиною якого є валютний ринок. Показники стану фінансової системи відзначаються великою волатильністю та непередбачуваністю динаміки, що ускладнює їх прогнозування через високий рівень невизначеності та дозволяє охарактеризувати сучасну національну економіку як хаотично структуровану, причому ця тенденція продовжує посилюватись та перешкоджає здійсненню прогресивних зрушень в економіці.

В умовах хаотично структурованої економіки України валютні відносини також мають ознаки хаотичності, оскільки відображають протилежні прагнення учасників валютних операцій. Крім того, режим плаваючого валютного курсу спричиняє додаткові валютні ризики для суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності, тому особливо актуальним є інструменти нівеляції, або, принаймні, мінімізації таких ризиків за допомогою спектру поточних та строкових валютних операцій з використанням деривативів.

Проблемні аспекти здійснення валютних операцій на вітчизняному ринку вивчали у своїх працях Береславська О., Бланк І., Боринець С., Журавка С., Портнова Г., Примостка Л., Сохацька О., Щербакова О. Проте досі дискусійними та недостатньо вивченими залишаються проблеми управління ризиками на макро- та макрорівнях, доречності використання різних видів хеджування, засоби зменшення волатильності валютних курсів. Гострі дискусії ведуться навколо впливу спекулятивних та страхових операцій учасників біржового та позабіржового ринку. Особливої актуальності набуває проблема розвитку валютного ринку та удосконалення механізму здійснення валютних операцій, що є неодмінною передумовою інтеграції до світової валютної системи та побудови потужної конкурентоздатної економіки.

Постановка завдання. Метою статті є аналіз сучасного стану ринку поточних та строкових валютних операцій в Україні, оцінка проблемних аспектів їх здійснення та формування рекомендацій щодо подальшого розвитку.

Результати дослідження. Валютними операціями називають операції, пов'язані з переходом права власності на валютні цінності. Провідну роль на валютному ринку займають уповноважені комерційні банки, які є його професійними учасниками та здійснюють операції як за дорученням та в інтересах клієнтів, так і за рахунок власних коштів з метою отримання прибутку. Валютні операції поділяються на поточні конверсійні операції з негайною поставкою валюти та строкові операції, поставка валюти за якими відбудеться в майбутньому.

Поточні операції з негайною поставкою валюти називаються ще операціями «спот» (англ. spot). Їх сутність полягає в купівлі-продажу валюти на умовах її поставки банками-контрагентами на другий робочий день з дня укладення угоди за курсом, зафіксованим у момент її укладення. За умовами проведення поточні валютні операції поділяють на: 1) «тод» – операції, які виконуються в день укладення договору; 2) «том» – виконуються в перший робочий день після дня укладення договору; 3) «спот» – виконуються на другий робочий день після дня укладення договору.

Найбільшим спот-ринком у світі є міжнародний валютний ринок Форекс (англ. Forex), найбільш популярними валютами якого є американський долар та євро, а головною перевагою – надзвичайно висока ліквідність та доступність, що спричинила частку Форекса у світовому валютному ринку у розмірі 70 – 80 %. Поточні операції відбуваються з використанням курсу спот, який є базовою ціною на ринку валютних деривативів [1].

Для страхування ризиків курсових коливань на ринку використовують строкові валютні операції, які поділяються на форвардні, ф'ючерсні, опціонні та операції своп. Відповідно контракти, що засвідчують здійснення цих операцій (опціони, ф'ючерси, форварди та свопи), є похідними цінними паперами – деривативами. Дериватив – стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати чи продати у майбутньому цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах.

Форвардний контракт — це позабіржова угода між банком та клієнтом про купівлю або продаж певної кількості іноземної валюти в установлений термін (або протягом встановленого періоду) за курсом, який визначається в момент укладення угоди. Укладення форвардних угод пропонує комерційний банк своїм клієнтам — експортерам та імпортерам, які здійснюють платежі або отримують кошти в іноземній валюті та бажають захистити себе від валютного ризику. При цьому контрагенти не несуть жодних витрат. Цей вид послуг з'явився порівняно недавно (на початку 80-х років), але вони набули значного поширення в усьому світі завдяки своїй зручності.

Специфічною, стандартизованою формою форвардних угод є ф'ючерсні контракти. Ф'ючерсний контракт — це біржовий контракт-зобов'язання купівлі або продажу матеріального або фінансового активу в майбутньому із встановленими стандартними параметрами за погодженою ціною. Це виключно біржовий контракт, навіть якщо він продається через торговельно-інформаційні комп'ютерні системи. Ф'ючерсні угоди укладаються між двома сторонами, однією з яких завжди є клірингова (розрахункова) палата ф'ючерсної біржі, що виконує роль гаранта здійснення всіх контрактів. Оскільки продаються самі контракти на поставку або отримання товару, цей процес відбувається без демонстрації і може здійснюватися без поставки вказаного товару. Як правило, більшість контрактів закінчується укладанням зворотної (офсетної) угоди. Ф'ючерсні контракти на купівлю відміняються новими контрактами на продаж, і навпаки. Різниця у цінах на момент укладання і на момент відміни сплачується грішми. Таким чином, основною метою ф'ючерсної торгівлі є не купівля-продаж товару, а швидше страхування цінових ризиків.

Ринок ф'ючерсних операцій є складовою частиною фінансового ринку, що складається з інструментів (ф'ючерсні та опціонні контракти), учасників (хеджери та спекулянти), біржової інфраструктури, технологій торгівлі та інвестування. Для проведення успішних операцій учасники ф'ючерсних ринків користуються різними методами прогнозування руху цін, найвідомішими та найпопулярнішими з яких є фундаментальний та технічний аналізи.

Опціон – це контракт, який передбачає для його покупця право купити або продати зазначений у ньому актив у визначений час в майбутньому за погодженою ціною в обмін на сплату продавцеві премії. Об'єктом опціону можуть бути реальний товар, цінні папери, валюта та ф'ючерсні контракти на вказані активи. Особливістю опціону є те, що він не зобов'язує власника виконувати контракт, а лише надає таке право. Саме це відрізняє опціонну угоду від інших строкових валютних угод. Опціони, як і ф'ючерси, – це операції з фінансовими активами, але, на відміну від ф'ючерсів, опціони дають можливість не лише уникнути ризику від небажаної зміни ціни, але й скористатися сприятливою ринковою ситуацією: інвестор може продати біржовий опціон протягом строку його дії, отримавши дохід від зміни його ціни. Крім того, опціони торгуються як на біржі, так і поза її межами.

Таким чином, біржова торгівля деривативами має дві сторони: хеджування та спекуляцію, що являє собою біржову гру. Незважаючи на те, що спекулянти не мають наміру купувати чи продавати реальний товар, а прагнуть лише отримати прибуток за рахунок різниці цін, все ж їх діяльність є доцільною, адже забезпечує ліквідність контрактів.

Проаналізуємо обсяги торгівлі похідними фінансовими інструментами - деривативами в Україні (табл. 1). Незважаючи на певні спроби організувати біржову торгівлю деривативами ще з 1994 року, через періодичні заборони Нацбанку, низьку активність учасників та високу ризикованість операцій вона була швидше невдалою. Лише з 2010 року активізується біржовий сегмент валютних операцій з похідними цінними паперами [2]. Ринок деривативів поступово розвивався протягом 2010-2012 років, що підтверджується збільшенням як кількості, так і обсягу допущених до торгів деривативів. У 2013-2014 роках обсяг торгів деривативами поступово скорочувався і на кінець 2014 року становив лише 9,31 млрд. грн. або 0,4 % від загального обсягу торгів на ринку цінних паперів. Зараз провідним є біржовий ринок, де у середньому здійснюється 99,7 % торгів деривативами.

Таблиця 1

Обсяги торгів деривативами на фондовому ринку України у 2010-2014 рр.

Показник	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.
Кількість деривативів, які допущено до торгів на фондових біржах, шт.	19	140	230	259	226
Загальний обсяг торгів на ринку цінних паперів, млрд. грн.	1541,38	2171,10	2530,87	1676,97	2331,94
Обсяг торгів деривативами, млрд. грн. у тому числі:	3,74	23,98	24,91	18,01	9,31
- на біржовому ринку	3,73	23,82	24,77	18,01	9,30
- на позабіржовому ринку	0,01	0,16	0,14	0	0,01
Частка обсягу торгів деривативами, %	0,24	1,10	0,98	1,07	0,40

*Примітка: побудовано за даними [3]

Так, у травні 2010 року відбувся запуск строкової секції на Українській біржі по торгівлі ф'ючерсами на індекс Українських акцій (індекс UX) та опціонами на ці ф'ючерси, обсяг угод за якими склав 3,59 млрд. грн., що складає понад 96% торгівлі деривативами на українському фондовому ринку. Нові інструменти швидко здобули популярність серед учасників торгівлі, в результаті чого торги по них у 2011 році зросли в 5,6 разів, а частка на організованому строковому ринку склала понад 99 %. В цей час до справи розбудови строкового ринку в Україні долучилася фондова біржа «Перспектива», на якій з травня 2012 року запроваджено торги новим інструментом – ф'ючерсом на Український індекс ставок за депозитами фізичних осіб (UIRD), який теж користується значним попитом (обсяг торгів за чотири місяці склав 5,66 млрд грн) [2].

На 01.01.2016 року в Україні налічувалося 10 фондових бірж: ПАТ "Фондова біржа "ПЕРСПЕКТИВА"; ПАТ "Фондова біржа ПФТС"; ПАТ "Українська міжбанківська валютна біржа"; ПАТ "Східно-європейська фондова біржа"; ПАТ "Українська фондова біржа"; ПАТ "Українська біржа"; ПАТ "Київська міжнародна фондова біржа"; ПАТ "Придніпровська фондова біржа"; ПАТ "Фондова біржа "ІННЕКС"; ПАТ "Українська міжнародна фондова біржа". Найбільш активним гравцем на фондовому ринку України є ПАТ «Українська біржа», на операції якої припадає більш як 90 %. Втім, можна сказати, що біржі України використовуються переважно для торгівлі дрібними

партіями активів та виконують роль примітивного посередника, тобто потенційні можливості біржової торгівлі строковими контрактами залишаються досі нереалізованими.

Проаналізуємо обсяги торгівлі ф'ючерсами та опціонами на найбільшій біржі країни (табл. 2) та зобразимо її динаміку на рис 1.

Таблиця 2

**Обсяги торгівлі ф'ючерсами та опціонами на Українській біржі
у 2011 – 2015 рр.**

Показник	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.
Загальний обсяг торгів, млн.грн					
у тому числі:	63965,7	24100,5	10933,2	8588,0	6690,4
Ф'ючерси, млн. грн	23319,6	11941,3	2511,1	1185,4	2247,7
у % до загального обсягу	36,5	49,5	23,0	13,8	33,6
Опціони, млн. грн	388,0	1165,4	616,9	219,4	125,0
у % до загального обсягу	0,6	4,8	5,6	2,6	1,9

*Примітка: побудовано за даними [4]

Обсяги біржової торгівлі ПАТ «Українська біржа» зростали протягом 2010-2011 років, що румовлено активізацією первинного ринку корпоративних облігацій та деривативів (опціонних сертифікатів на купівлю з поставкою базового активу) та вторинного ринку акцій. У 2012 - 2015 роках обсяг біржових торгів поступово скорочувався, що пояснюється, в першу чергу, складною політичною та економічною ситуацією в Україні, скороченням припливу інвестицій та недостатньою привабливістю ф'ючерсного ринку для суб'єктів економічної діяльності, які надають перевагу менш ризикованим угодам на спот-ринку. Так, за п'ять років загальний обсяг торгів на Українській біржі скоротився з 63,9 до 6,7 млрд. грн., тобто майже в десять разів.

За результатами аналізу структури торгівлі фінансовими інструментами неможливо визначити чітку тенденцію по жодному фінансовому інструменту. Найбільший обсяг біржових контрактів, укладених протягом аналізованого періоду, зафіксовано на ф'ючерсному ринку.

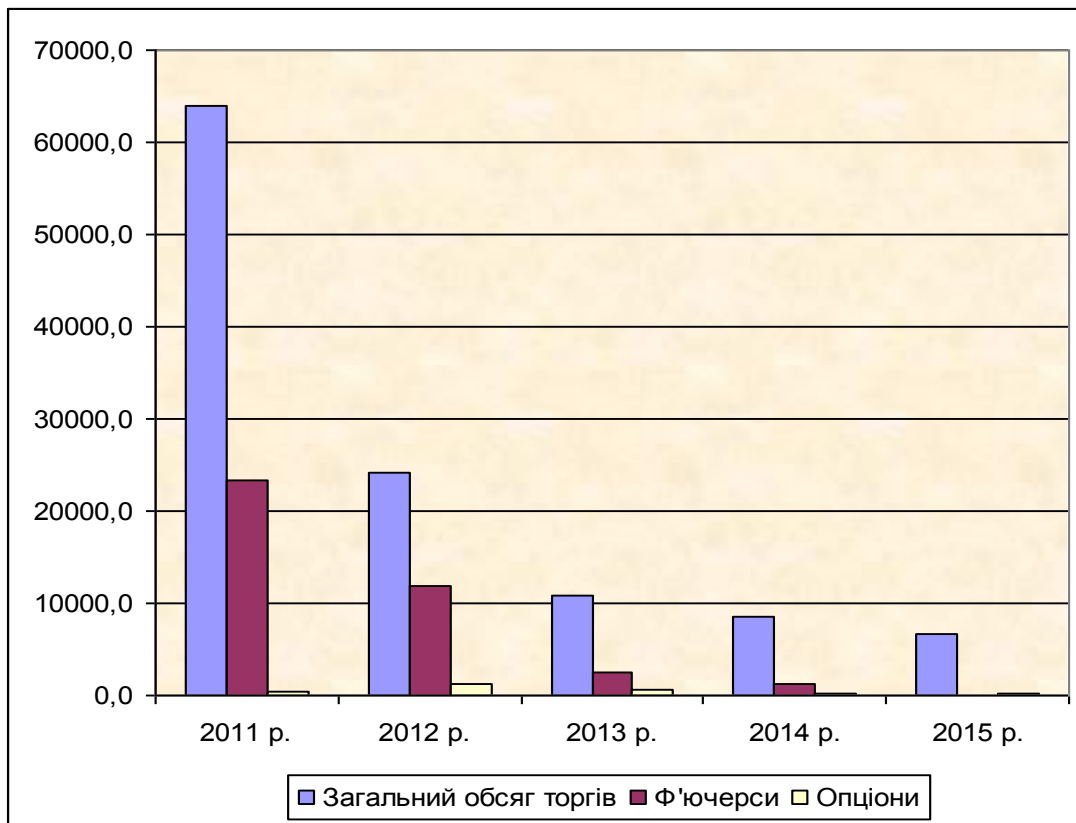


Рис. 1. Динаміка обсягів торгів ф'ючерсами та опціонами на Українській біржі у 2011 – 2015 рр., млн. грн

Незважаючи на негативні тенденції обсягів біржових торгів деривативами, слід відмітити зростаючий інтерес учасників фондового ринку до строкових валютних операцій як з метою страхування ризиків, так і зі спекулятивною метою, що свідчить про значний потенціал вітчизняного ринку деривативів, розвиток якого сприятиме стабільності курсу національної валюти та поліпшенню стану економіки в цілому.

В останні двадцять років особливого поширення на валютному ринку набув різновид валютних операцій, які поєднують поточні і строкові операції, - угоди типу своп (swap). Своп — це валютна операція, яка поєднує купівлю-продаж двох валют на умовах негайної поставки з одночасною контругодою на відповідний термін з тими самими валютами. Часто ці операції здійснюють банки.

Перевага валютних операцій своп у тому, що вони майже повністю ліквідують валютний ризик. Валюти, куплені і продані у різні дати, можуть бути продані і куплені, утворюючи обернений своп. Тобто угода своп поєднує угоду спот та форвард або дві форвардні угоди [1]. Тому, якщо непокрита

позиція виникає лише через різницю розрахункових дат, вона може бути легко зменшена або покрита повністю, тобто може бути створена обернена позиція. В той же час, аналогічно до валютних операцій інших типів, угоди своп перетворились з інструменту хеджування валютних ризиків на досить привабливий інструмент спекуляцій.

Уповноважені банки мають право здійснювати операції купівлі-продажу іноземної валюти на умовах «своп» з Національним банком України. НБУ може здійснювати операції з купівлі-продажу іноземної валюти на умовах «своп» строком до 3-х місяців. Банки мають право здійснювати між собою та на міжнародному валютному ринку операції з обміну іноземної валюти на умовах «своп» у межах 1-ї групи Класифікатора іноземних валют. Ці операції виконуються в строк, що не перевищує 365 календарних днів [5].

На жаль, на сьогодні в Україні здійснення поточних та строкових валютних операцій дещо ускладнюється, що не в останню чергу пов'язано з існуючими законодавчими та регуляторними обмеженнями на валютному ринку. Така ситуація не сприяє зменшенню чи усуненню ризику, пов'язаному з інвалютними операціями в гривнях та призводить до прямих збитків для українських бізнесових структур, які не можуть хеджувати ризики зміни курсів різних валют. Так, станом на березень 2016 р. серед обмежень, встановлених Нацбанком щодо валютних операцій в Україні, можна назвати: обов'язковий продаж 75 % валютної виручки; обмеження продажу іноземної валюти одній особі у сумі 6 тис грн., переказу в іноземній валюті у сумі 15 тис грн.; встановлення ліміту загальної відкритої валютної позиції у розмірі 1 % тощо.

Ці та інші діючі обмеження значно скорочують можливості банківських установ щодо проведення валютних операцій на умовах «тод», «том», «спот» через зменшення ліміту валютної позиції, а також обмежують можливості фізичних та юридичних осіб вільно розпоряджатися своїми валютними коштами, що не сприяє лібералізації валютного ринку.

Висновки і перспективи подальших досліджень. Таким чином, основними операціями валютного ринку є операції спот, форвард, ф'ючерс,

опціон і своп. При цьому найбільш ефективними механізмами страхування ризиків на сьогодні є форвардні та ф'ючерсні угоди, розвиток яких стримується відсутністю концептуальних засад здійснення та законодавчого закріплення гарантій їх виконання на біржовому та позабіржовому ринку.

Виходячи з проведеного дослідження, можна виділити наступні проблемні аспекти функціонування ринку валютних операцій в Україні:

- неефективна та непередбачувана валютна політика та існування значної кількості обмежень для учасників валютного ринку, що змушує експортерів приховувати валютні надходження за кордоном та збільшує валютні ризики у зовнішньоекономічній діяльності;

- значний рівень доларизації економіки, що сягає 30 %, та підвищений попит на іноземну валюту в умовах девальвації національної, що спричиняє необхідність вжиття обмежувальних заходів з боку Національного банку та загалом зумовлює жорстке валютне регулювання;

- недосконалість і суперечливість окремих положень законодавства щодо здійснення строкових валютних операцій, недостатня урегульованість порядку обігу та оподаткування деривативів,

- слабкий розвиток інфраструктури ринку ф'ючерсів та опціонів, а також відсутність кваліфікованих кадрів, здатних ефективно організувати біржову торгівлю, перешкоджає залученню до здійснення цих валютних операцій значної кількості підприємств;

- недостатня фінансова потужність комерційних банків України та брак висококваліфікованих спеціалістів з валютного дилінгу для розширення спектру строкових валютних операцій;

- складність доступу дрібних приватних інвесторів до торгівлі на фондових біржах, які в розвинутих країнах займають значну частку ринку;

- низький рівень доходів населення, недостатня фінансова обізнаність і недовіра до фондового ринку.

Для подолання існуючих перешкод розвитку валютного ринку та активізації поточних та строкових валютних операцій доцільним є:

- сприяння розвитку ф'ючерсної торгівлі на основних сировинних ринках України (зерно, цукор, метали, жива худоба, олія тощо), удосконаливши законодавче регулювання біржового товарного ринку та організацію розрахунково-клірингового обслуговування угод з деривативами;

- прийняття нової редакції Закону України "Про товарну біржу" та внесення необхідних змін відповідно до норм ЄС з метою вдосконалення інфраструктури біржового ринку, здійснення державою ефективного контролю та нагляду за діяльністю його учасників та підвищення рівня інвестиційної обізнаності громадян та вітчизняних товаровиробників;

- прийняття Закону України "Про деривативи"; що має забезпечити подальший розвиток ринку цінних паперів та формування механізму укладення строкових угод відповідно до світових стандартів, створюючи підґрунтя для створення організованого фінансового ринку;

- сприяння розширенню інструментів хеджування ризиків шляхом поетапного скасування контролю та заборони проведення комерційними банками строкових операцій з валютою на фондових біржах;

- розробка Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку підзаконних актів, регулюючих застосування своп угод на фінансовому ринку України, та впровадження звітності з їх використання;

- організація єдиних стандартів та надійної системи гарантування виконання угод на строковому валютному ринку та проведення клірингу при здійсненні біржових торгів.

Процес екстенсивного (у вигляді збільшення масштабів валютного ринку) та інтенсивного (розширення спектру валютних операцій) розвитку валютного ринку є неодмінною передумовою побудови потужної економіки ринкового типу. Слід підкреслити, що інституціоналізація ринку поточних та строкових валютних операцій потребує нагального вирішення через триваючу валютну кризу в країні, що підвищує ризики зовнішньоекономічної діяльності та актуалізує питання мінімізації ризиків економічних суб'єктів.

Важливою умовою розвитку ринку валютних операцій є відновлення довіри до банківської системи та державного регулятора, що сприятиме подоланню дефіциту іноземної валюти на готівковому та безготівковому ринках. Встановлення чітких, але зрозумілих норм і правил валютного регулювання дозволять поліпшити прозорість ринку та зменшити трансакційні витрати. Також слід наголосити на необхідності забезпечення стабільності національної валюти та загалом фінансового стану держави як передумови лібералізації та підвищення ліквідності валютного ринку. Популяризація визнаних у світі валютних операцій зможе стати одним з інструментів подолання негативних явищ і економіці та забезпечення економічного зростання на макро- та макрорівні.

Перспективами подальших наукових розробок є дослідження можливостей використання світового досвіду валютних операцій для розбудови строкового ринку в Україні.

Література:

1. Данилишин В.І. Проблеми та перспективи впровадження деривативів на валютному ринку України / Данилишин В.І, Стефанків О.М. // Актуальні проблеми розвитку економіки регіону. – 2014 р. – Вип. 10, т. 2. – С. 153 – 161.

2. Воронюк В.М. Проблеми та перспективи розвитку строкового ринку в Україні [Електронний ресурс] / В.М. Воронюк. – Режим доступу: http://www.bsfa.edu.ua/files/konf_november/voronjuk.pdf.

3. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2014 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1434454281.pdf.

4. Статистика торгів Української біржі [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ux.ua/ru/marketdata/marketresults.aspx>.

5. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.

Novikova K.I., Ph.D., associate professor, assistant professor of FEA management department, University of Customs and Finance, Dnipropetrovsk, Ukraine

Novikova L.F., Ph.D., associate professor, assistant professor of money turnover and credit department, University of Customs and Finance, Dnipropetrovsk, Ukraine

The article analyzes the current state of the market of current and term foreign exchange transactions in Ukraine. The features of the spot, forward, futures, options and swap operations and differences between them are investigated. The basic goals of signing futures contracts and major market players on foreign exchange transactions market are analyzed. The analysis of trading volumes of derivatives on the stock market of Ukraine in 2010-2014, and trading volumes of futures and options on the Ukrainian exchange is carried out. The article defines the negative tendencies in their dynamics. The problems that hinder the development of the foreign exchange market at the present stage are formulated. The authors propose some measures to improve the foreign exchange market. It is emphasized that the institutionalization of the market of current and term foreign exchange transactions requires urgent solution because of the ongoing currency crisis in the country, which increases the risks of foreign trade and updates the minimization of risks of economic actors.

Keywords: *spot market, forward, futures, options, swaps, derivatives.*

References:

1. Danylyshyn V.I. and Stefankiv O.M. (2014) “Problems and prospects of introduction of derivatives on the foreign exchange market of Ukraine”, *Aktual'ni problemy rozvytku ekonomiky rehionu*, vol. 10, pp. 153 – 161.

2. Voroniuk V.M. (2015) “Problems and prospects of futures market in Ukraine”, available at: http://www.bsfa.edu.ua/files/konf_november/voronjuk.pdf (Accessed 10 March 2016).

3. Annual Report of the National Commission on Securities and Stock Market (2014), available at: http://nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1434454281.pdf, (Accessed 10 March 2016).

4. Trading statistics of Ukrainian Exchange (2015), available at: <http://www.ux.ua/ru/marketdata/marketresults.aspx> , (Accessed 10 March 2016).

5. The official site of the National bank of Ukraine (2015), available at: <http://www.bank.gov.ua>, (Accessed 10 March 2016).