

**К. І. Новікова**, кандидат економічних наук,  
доцент кафедри менеджменту ЗЕД  
Університету митної справи та фінансів  
**Л. Ф. Новікова**, кандидат економічних наук,  
доцент кафедри грошового обігу і кредиту  
Університету митної справи та фінансів

### **ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ РИНКУ ВАЛЮТНИХ ОПЕРАЦІЙ В УКРАЇНІ**

*Розглянуто наявний стан ринку поточних і строкових валютних операцій в Україні. Досліджено особливості здійснення операцій spot, форвард, ф'ючерс, опціон та своп, а також проаналізовано обсяги торгів деривативами. Визначено проблеми та перспективи розвитку валютного ринку на сучасному етапі розвитку.*

Ключові слова: *spot-ринок; форвард; ф'ючерс; опціон; своп; деривативи.*

*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.*

Key words: *spot market; forward; futures; options; swaps; derivatives.*

**Постановка проблеми.** Становлення високоефективної української економіки неможливе без розвинутого фінансового ринку, складовою частиною якого є валютний ринок. Показники стану фінансової системи вирізняються значною волатильністю та непередбачуваністю динаміки, що ускладнює їх прогнозування через високий рівень невизначеності та дає змогу охарактеризувати сучасну національну економіку як хаотично структуровану. Ця тенденція посилюється 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 актуальні інструменти нівеляції або принаймні мінімізації цих ризиків за допомогою спектра поточних і строкових валютних операцій із використанням деривативів.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблемні аспекти здійснення валютних операцій на вітчизняному ринкові вивчали у своїх працях О. Береславська, І. Бланк, С. Боринець, С. Журавка, Г. Портнова, Л. Примостка, О. Сохацька, О. Щербакова. Проте досі дискусійні та недостатньо вивчені проблеми управління ризиками на макрорівнях, доречності використання різних видів хеджування, засоби зменшення волатильності валютних курсів. Гострі дискусії тривають навколо впливу спекулятивних і страхових операцій учасників біржового та позабіржового ринку. Особливої

© К. І. Новікова, Л. Ф. Новікова, 2015

---

актуальності набуває проблема розвитку валютного ринку й удосконалення механізму здійснення валютних операцій, що є неодмінною передумовою інтеграції до світової валютної системи та побудови потужної конкурентоздатної економіки.

**Мета статті** – проаналізувати наявний стан ринку поточних і строкових валютних операцій в Україні, оцінити проблемні аспекти їх здійснення та сформулювати рекомендації щодо подальшого розвитку.

**Вклад основного матеріалу.** Валютними операціями називають операції, пов'язані з переходом права власності на валютні цінності. Провідну роль на валютному ринку виконують уповноважені комерційні банки, які є його професійними учасниками та здійснюють операції не тільки за дорученням та в інтересах клієнтів, але й 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 буде в майбутньому.

Поточні операції з негайною поставкою валюти називають ще операціями “спот” (англ. spot). Їхня сутність полягає в купівлі-продажу валюти на умовах її поставки банками-контрагентами в другий робочий день із 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” – у перший робочий день після дня укладення договору; 3) “спот” – у другий робочий день після дня укладення договору.

Найбільшим спот-ринком у світі є міжнародний валютний ринок Форекс (англ. Forex), найпопулярніші валюти якого – американський долар та євро, а головна перевага – надзвичайно висока ліквідність і доступність, що спричинила частку Форекса у світовому валютному ринку в розмірі 70–80 %. Поточні операції здійснюються 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 й операції своп. Тож 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 і клієнтом про купівлю або продаж певної кількості іноземної валюти в установлений термін (або протягом установленого 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 прагнуть захистити себе від валютного ризику. При цьому контрагенти не несуть жодних витрат. Цей різновид послуг з'явився порівняно недавно (на початку 80-х рр.), але вони набули значного поширення в усьому світі завдяки своїй зручності.

Специфічною, стандартизованою формою форвардних угод є ф'ючерсні контракти. Ф'ючерсний контракт – біржовий контракт – зобов'язання купівлі або продажу матеріального чи фінансового активу в майбутньому зі 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'ючерної біржі, що виконує роль гаранта здійснення всіх контрактів. Оскільки продаються самі контракти на поставку або отримання товару, цей процес відбувається без демонстрації, може здійснюватися без поставки зазначеного товару. Як правило, більшість контрактів закінчується укладанням зворотної (офсетної) угоди. Різниця в цінах на момент укладання та відміни сплачується грішми. Отже, основна мета ф'ючерної торгівлі – не купівля-продаж товару, а швидше страхування цінових ризиків.

Ринок ф'ючерних операцій є складовою частиною фінансового ринку, що складається з інструментів (ф'ючерні й опціонні контракти), учасників (хеджери та спекулянти), біржової інфраструктури, технологій торгівлі й інвестування. Для проведення успішних операцій учасники ф'ючерних ринків користуються різними методами прогнозування руху цін, найвідоміші та найпопулярніші з яких – фундаментальний і технічний аналізи.

Опціон – це контракт, який передбачає для його покупця право купити або продати зазначений у ньому актив упродовж визначеного часу в майбутньому за погодженою ціною в обмін на сплату продавцеві премії. Об'єктом опціону можуть бути реальний товар, цінні папери, валюта та ф'ючерні контракти на зазначені 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, вони дають змогу 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 не тільки на біржі, але й поза її межами.

Тож 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, усе ж їхня діяльність доцільна, адже забезпечує ліквідність контрактів.

Проаналізуємо обсяги торгівлі похідними фінансовими інструментами в Україні (табл. 1). Незважаючи на певні спроби організувати біржову торгівлю деривативами ще з 1994 р., через періодичні заборони Нацбанку, низьку активність учасників і високу ризикованість операцій вона була досить невдалою. Лише з 2010 р. активізувався біржовий сегмент валютних операцій із похідними цінними паперами [2]. Ринок деривативів поступово розвивався протягом 2010–2012 рр., що підтверджується збільшенням не тільки кількості, але й обсягу допущених до торгів деривативів. У 2013–2014 рр. обсяг торгів деривативами поступово скорочувався і в кінці 2014 р. становив лише 9,31 млрд грн, або 0,4 % від загального обсягу торгів на ринку цінних паперів. Нині провідним є біржовий ринок, де в середньому здійснюється 99,7 % торгів деривативами.

У травні 2010 р. відбувся запуск строкової секції на “Українській біржі” з торгівлі ф'ючерсами на індекс Українських акцій (індекс UX) та опціонами на ці ф'ючерси, обсяг угод за якими становив 3,59 млрд грн, тобто понад 96 % торгівлі деривативами на українському фондовому ринкові. Нові інструменти швидко набули популярність серед учасників торгівлі, в результаті чого торги з них у 2011 р. зросли в 5,6 раза, а частка на ринку – понад 99 %. Водночас до справи розбудови строкового ринку в Україні долучилася фондова біржа “Перспектива”, на якій із 2012 р. запроваджено торги новим інструментом – ф'ючерсом на Український індекс ставок за депозитами фізичних осіб (далі – UIRD), який теж користується значним попитом [2].

**Обсяги торгів деривативами на фондовому ринку України (2010–2014 роки)**

Показник	Рік				
	2010	2011	2012	2013	2014
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]

Утім, можна сказати, що біржі України використовуються переважно для торгівлі дрібними партіями активів і виконують роль примітивного посередника, тобто потенційні можливості біржової торгівлі строковими контрактами досі нереалізовані. На 01.01.2016 р. в Україні налічувалося 10 фондових бірж.

Найактивніший гравець на ринку похідних цінних паперів України – ПАТ “Українська біржа”, на операції якої припадає більше 90 % загального обсягу операцій із деривативами. Проаналізуємо обсяги торгівлі ф’ючерсами й опціонами на найбільшій біржі країни (табл. 2).

**Обсяги торгівлі ф’ючерсами та опціонами на “Українській біржі” (2011–2015 роки)**

Показник	Роки				
	2011	2012	2013	2014	2015
Загальний обсяг торгів (млн грн), у тому числі:	63 965,7	24 100,5	10 933,2	8588,0	6690,4
Ф’ючерси, млн грн	23 319,6	11 941,3	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 рр. Це зумовлено активізацією первинного ринку корпоративних облігацій і деривативів (опціонних сертифікатів на купівлю з поставкою базового активу) та вторинного ринку акцій. У 2012–2015 рр. обсяг біржових торгів поступово скорочувався, передусім через складну політичну й економічну ситуацію в Україні, скорочення припливу інвестицій і недостатню привабливість ф’ючерсного ринку для суб’єктів економічної діяльності, які надають пере-

---

вагу 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.

Незважаючи на негативні тенденції обсягів біржових торгів деривативами, помітний зростаючий інтерес учасників фондового ринку до строкових валютних операцій не тільки з метою страхування ризиків, але й для спекуляції. Це свідчить про значний потенціал вітчизняного ринку деривативів, розвиток якого сприятиме стабільності курсу національної валюти та покращанню стану економіки в цілому.

Упродовж останніх двадцяти років особливого поширення на валютному ринку набув різновид валютних операцій, які поєднують поточні та строкові операції, – угоди типу своп (swap). Свop – валютна операція, яка поєднує купівлю-продаж двох валют на умовах негайної поставки з одночасною контругодою на відповідний термін із тими ж валютами. Часто ці операції здійснюють банки.

Перевага цих операцій у тому, що вони майже повністю ліквідують валютний ризик. Валюти, куплені та продані у різні дати, можуть продаватись і купуватись, утворюючи обернений своп. Тобто угода своп поєднує угоду спот і форвард або дві форвардні угоди [1]. Тож, якщо непокрита позиція виникає тільки через різницю розрахункових дат, її можна легко зменшити або покрити повністю, тобто може створитись обернена позиція. Водночас угоди своп, як і валютні операції інших типів, перетворились із засобу хеджування валютних ризиків на досить привабливий інструмент спекуляції. Уповноважені банки мають право здійснювати операції купівлі-продажу іноземної валюти на умовах "свop" з Національним банком України строком до 3 місяців. Банки мають право здійснювати між собою та на міжнародному валютному ринку операції з обміну іноземної валюти на умовах "свop" у межах 1-ї групи Класифікатора іноземних валют строком до одного року [5].

На жаль, нині в Україні здійснення поточних і строкових валютних операцій, а відповідно і можливість хеджування валютного ризику, дещо ускладнюється. Це безумовно пов'язано з наявними законодавчими та регуляторними обмеженнями на валютному ринку. Так, станом на березень 2016 р. до обмежень, установлених Нацбанком щодо валютних операцій в Україні, відносимо: обов'язковий продаж 75 % валютної виручки; обмеження продажу іноземної валюти одній особі – 6 тис. грн, переказу в іноземній валюті – 15 тис. грн; встановлення ліміту загальної відкритої валютної позиції у розмірі 1 % тощо. Ці та інші чинні 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 власними валютними коштами, що не сприяє лібералізації валютного ринку. Проведення державним регулятором цієї досить жорсткої політики можна обґрунтувати нестабільною ситуацією на валютному ринку та наявною фінансовою кризою.

**Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямку.** Основні операції валютного ринку: операції спот, форвард, ф'ючерс, опціон і своп. При цьому нині найефективніші механізми страхування ризиків – форвардні та ф'ючерсні угоди, розвиток яких стримується відсутністю концептуальних засад здійснення і законодавчого закріплення гарантій їх виконання на біржовому й позабіржовому ринках.

Виходячи з проведеного дослідження, виокремимо такі проблемні аспекти функціонування ринку валютних операцій в Україні:

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

---

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

– недосконалість і суперечливість певних положень законодавства щодо здійснення строкових валютних операцій, недостатня врегульованість порядку обігу й оподаткування деривативів;

– слабкий розвиток інфраструктури ринку ф'ючерсів та опціонів, а також брак 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 із валютного дилінгу для розширення спектра 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 наявних перешкод розвитку валютного ринку й активізації поточних і строкових валютних операцій доцільно:

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

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

– прийняття Закону України “Про деривативи”. Це має забезпечити подальший розвиток ринку цінних паперів і формування механізму укладення строкових угод відповідно до світових стандартів, створивши 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 для регулювання застосування своп-угод на фінансовому ринку України та впровадження звітності з їх використання;

– організація єдиних стандартів і надійної системи гарантування виконання угод на строковому валютному ринку, проведення клірингу під час біржових торгів.

Процес екстенсивного (збільшення масштабів валютного ринку) та інтенсивного (розширення спектра валютних операцій) розвитку валютного ринку – обов'язкова передумова побудови потужної економіки ринкового типу. Слід підкреслити, що інституціоналізація ринку поточних і строкових валютних операцій потребує нагального вирішення через наявну валютну кризу в країні. Це підвищує ризики зовнішньоекономічної діяльності й актуалізує питання мінімізації ризиків економічних суб'єктів.

Важлива умова розвитку ринку валютних операцій – відновлення довіри до банківської системи та державного регулятора, що сприятиме подоланню дефіциту іноземної

---

валюти на готівковому та безготівковому ринках. Установлення чітких, але зрозумілих норм і правил валютного регулювання дасть змогу покращити прозорість ринку та зменшити трансакційні витрати. Також слід наголосити на необхідності забезпечення стабільності національної валюти і загалом фінансового стану держави як передумови лібералізації та підвищення ліквідності валютного ринку. Популяризація визнаних у світі валютних операцій зможе стати одним із засобів подолання негативних явищ в 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.

#### **Список використаних джерел:**

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

2. Воронюк В. М. Проблеми та перспективи розвитку строкового ринку в Україні [Електронний ресурс] / Воронюк. В. М. – Режим доступу : [http://www.bsfa.edu.ua/files/konf\\_november/voronjuk.pdf](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://www.nssmc.gov.ua/user\\_files/content/58/1434454281.pdf](http://www.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>

