

УДК 336.763.4

**Мищенко В. І.**

доктор економічних наук, професор, професор кафедри економіки та менеджменту  
ДВНЗ "Університет банківської справи", Київ, Україна, mvi25prof@gmail.com

**Науменкова С. В.**

доктор економічних наук, професор, професор кафедри фінансів Київського національного  
університету імені Тараса Шевченка, Київ, Україна, nsv25prof@gmail.com

**ПРОБЛЕМИ ХЕДЖУВАННЯ ВАЛЮТНИХ РИЗИКІВ В УКРАЇНІ**

Літ. 11.

**Volodymyr Mishchenko**

Dr. Sc. (Economics), Professor, Banking University, Kyiv, Ukraine, mvi25prof@gmail.com

**Svitlana Naumenkova**

Dr. Sc. (Economics), Professor, Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine,  
nsv25prof@gmail.com

**THE PROBLEMS OF HEDGING FOREIGN EXCHANGE RISKS  
IN UKRAINE**

JEL classification: E49, G30.

**Мищенко В. И.**

доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры экономики и менеджмента  
ГВУЗ "Университет банковского дела", Киев, Украина

**Науменкова С. В.**

доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры финансов Киевского национального  
университета имени Тараса Шевченко, Киев, Украина

**ПРОБЛЕМЫ ХЕДЖИРОВАНИЯ ВАЛЮТНЫХ РИСКОВ  
В УКРАИНЕ**

Деривативи (похідні інструменти) у світовій практиці є важливим елементом функціонування фінансових, грошових і товарних ринків. Однак через комплексність і пов'язаність з іншими активами та фінансовими інструментами використання деривативів є складною сферою діяльності фінансових інститутів, яка потребує особливих форм регулювання й нагляду з боку регуляторів [1, с. 256]. Попри поширення практики використання деривативів із метою хеджування валютних ризиків, в Україні цей сегмент ринку залишається недостатньо розвинутим і врегульованим, що наражає фінансові установи та підприємців на значні ризики [2, с. 284].

За часів існування в Україні фіксованого валютного курсу НБУ брав на себе валютний ризик, а тому практичної потреби в хеджуванні валютних ризиків для суб'єктів валютного ринку фактично не було. У зв'язку з переходом до вільного курсоутворення валютний ризик змістився від НБУ до приватного сектору, а тому питання використання інструментів хеджування валютних ризиків із метою забезпечення стабільності функціонування валютного ринку знову набули актуальності.

© Мищенко В. І., Науменкова С. В., 2018

У науковій літературі під деривативом розуміють договір, що передбачає зобов'язання: 1) однієї або кожної зі сторін угоди сплатити певну суму коштів залежно від базового показника деривативу, визначеного відповідно до характеристик його базового активу; 2) однієї зі сторін угоди на визначених договором умовах, у разі пред'явлення вимоги іншою стороною в майбутньому, купити або продати певну кількість базового активу; 3) однієї зі сторін здійснити відчуження базового активу деривативу на користь іншої сторони у визначений час у майбутньому [3, с. 57]. У світовій практиці до валютних деривативів відносять: опціони, свопи, ф'ючерси і форвардні угоди [4, с. 61].

Валютні деривативи, зокрема форвардні угоди та ф'ючерси, вперше почали використовуватися на вітчизняному грошовому ринку за ініціативою НБУ як інструменти хеджування валютних ризиків з кінця 1990-х років. Однак, через наявність фіксованого валютного курсу вони не набули поширення. Наприкінці 2000-х і на початку 2010-х років у зв'язку зі світовою фінансовою кризою проблеми використання похідних інструментів знову актуалізувались, але через відсутність законодавчої та нормативної бази ці процеси також не набули поширення [5, с. 70]. Однак вітчизняні банки активно підтримали використання фінансових деривативів, і в 2015 р. їхній обсяг у банківському секторі перевищив 400 млн грн [6, с. 187].

Регулювання ринків деривативів у світі є дуже складним процесом, що охоплює різні ринки, різноманітні інструменти та часто належить до юрисдикції різних регуляторів. Крім того, специфіка похідних інструментів полягає в тому, що вони можуть комбінуватися, утворюючи надзвичайно складні структуровані продукти, регулювання обігу яких часто виходить за межі компетенції регуляторів чи навіть регуляторного поля в цілому [7, с. 12]. Це призводить до появи неочікуваних або небажаних флуктуацій на відповідних ринках чи навіть до їх розбалансування.

Європейська практика регулювання ринку похідних фінансових інструментів ґрунтується на використанні рекомендацій Міжнародної асоціації свопів та деривативів, Директиви Європейського парламенту та Ради Європи 2014/65/ЄС “Про ринки фінансових інструментів” (MiFID II) від 15.05.2014, Регламенту Європейського парламенту та Ради Європи № 600/2014 “Про ринки фінансових інструментів” (MiFIR) від 15.05.2014 та Регламенту Європейського парламенту та Ради Європи № 648/2012 “Про позабіржові похідні інструменти, центральних контрагентів і торгівлі репозитарії” (EMIR) від 04.07.2014 [6, с. 187].

До останнього часу використання похідних інструментів у вітчизняній практиці обмежувалося переважно обігом позабіржових деривативів, а їх регулювання здійснювалось розрізненими нормативно-правовими актами НБУ та Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, а тому необхідність узагальнення та законодавчого врегулювання набутої практики стала нагальною. Зокрема, гостро постало завдання створення та регламентації біржових ринків окремих видів деривативів, які дотепер в Україні практично не функціонували.

У зв'язку з цим важливого значення набуває прийняття у першому читанні Закону України “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України

(щодо регульованих ринків та деривативів)” та розроблення проекту закону про валютне регулювання.

Поширення практики використання валютних похідних інструментів потребує нових підходів до організації взаємних розрахунків і належного виконання угод щодо виконання зобов'язань із базовими активами. Для цього НБУ розробив порядок відкриття та використання рахунків умовного зберігання – ескроу, на які банки зобов'язані приймати від власників таких рахунків кошти та перераховувати їх особам, вказаним володільцем рахунку. Тому можна стверджувати, що законодавче врегулювання обігу похідних інструментів в Україні відбувається з урахуванням найкращої світової практики.

Разом із тим актуальною проблемою залишається необхідність чіткого розмежування сфер регуляторної компетенції між регуляторами щодо окремих ринків. На наш погляд, більшість повноважень стосовно регулювання обігу деривативів грошового ринку необхідно передати до НБУ, оскільки це є сферою його безпосередньої компетенції [8, с. 47].

До основних принципів регулювання ринків похідних валютних інструментів слід віднести:

- чітке законодавче та нормативно-правове врегулювання відносин, пов'язаних з обігом біржових і позабіржових похідних інструментів, та механізмів укладення угод із метою належного захисту прав усіх їхніх учасників;
- чітке визначення організаційно-правових меж функціонування ринків похідних інструментів і повноважень регуляторів щодо їх регулювання;
- уніфікацію підходів до регулювання діяльності фінансових посередників на валютному ринку [9, с. 25];
- запровадження специфікацій для кожного виду біржових валютних деривативів;
- використання належних механізмів забезпечення остаточності розрахунків і умов виконання угод з похідними інструментами та базовими активами [10, с. 57];
- посилення спроможності НБУ щодо регулювання й нагляду за діяльністю строкових валютних ринків і використання похідних інструментів з метою хеджування валютних ризиків і підтримання ліквідності ринків [11, с. 19].

Варто також зауважити, що використання валютних деривативів із метою хеджування ризиків обов'язково має відбуватися на підставі укладення врівноважувальних угод, згідно з якими валютні ризики можуть бути пропорційно розподілені між усіма їх учасниками.

Проведене дослідження дає змогу зробити висновок, що хеджування валютних ризиків є складним комплексним процесом, котрий потребує особливих форм регулювання, нагляду й операційних процедур. Тому практика вимагає невідкладного законодавчого й нормативно-правового врегулювання їх обігу на вітчизняному ринку з метою забезпечення стабільності грошового ринку.

До основних перепон на шляху використання інструментів хеджування валютних ризиків належать: низький рівень розвитку фінансового ринку

(нерозвинутість бірж, клірингових установ тощо, необхідних для виконання операцій з валютними деривативами); недосконалість законодавчої бази, яка б відповідала світовим стандартам; відсутність надійних механізмів регулювання операцій з валютними деривативами; недостатній рівень кваліфікації персоналу банків щодо використання валютних деривативів та ін.

Основними принципами регулювання ринків похідних валютних інструментів є: законодавче й нормативне врегулювання відносин, пов'язаних з обігом деривативів із метою захисту прав учасників угод; чітке визначення організаційно-правових меж функціонування ринків деривативів і повноважень регуляторів; уніфікація підходів до регулювання діяльності фінансових посередників на ринку похідних інструментів; запровадження належних специфікацій для кожного виду валютних деривативів і умов їх обігу та використання; забезпечення остаточності розрахунків і умов виконання угод; посилення інституційної спроможності НБУ в застосуванні похідних інструментів для хеджування валютних ризиків і підтримання ліквідності ринків.

Запровадження дієвих механізмів використання похідних інструментів сприятиме забезпеченню стабільності валютного ринку, стійкості банківської системи України та зниженню ризиків усіх суб'єктів валютного ринку.

#### Список використаних джерел

1. Ющенко В. А., Міщенко В. І. Валютне регулювання. Київ : Т-во "Знання", КОО, 1999. 359 с.
2. Міщенко В. І., Науменкова С. В. Використання похідних фінансових інструментів у практиці українських банків. *Modern Transformation of Economics and Management in the Era of Globalization*. Klaipeda : Baltija Publishing, 2016. С. 283–286.
3. Науменкова С. В., Міщенко В. І. Валюта і валютна політика. Київ : Знання, 2010. 84 с.
4. Міщенко В. І., Науменкова С. В. Організація ф'ючерсного валютного ринку. *Фінанси України*. 1998. № 10. С. 60–69.
5. Науменкова С. В., Міщенко В. І. Регулирование денежного обращения на основе использования методов и инструментов денежно-кредитной политики. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2013. № 147. С. 66–72.
6. Міщенко С. В., Міщенко В. І. Регулювання ринку деривативів в Україні. *Вісник Одеського національного університету*. 2016. Т. 21, № 5 (47). С. 186–190.
7. Приходько Б. В., Соркин И. В. Трансформация роли и функций центральных банков в посткризисный период. *Економіка и банки*. 2014. № 1. С. 7–15.
8. Міщенко С. В. Проблеми оцінки впливу стабільності функціонування грошово-кредитної сфери на економічну безпеку країни. *Фінанси України*. 2010. № 7. С. 35–49.
9. Міщенко С. В. Проблеми реалізації монетарної політики в умовах структурних дисбалансів (на прикладі Ісландії). *Вісник НБУ*. 2009. № 3. С. 22–26.
10. Гнучкий режим курсоутворення: етапи запровадження та можливі наслідки для економічного розвитку України / В. І. Міщенко, І. А. Нідзельська, А. П. Кулінець, С. О. Шульга. Київ : НБУ ЦНД, 2010. 124 с.
11. Науменкова С. В., Міщенко В. І. Влияние устойчивости денежного обращения на экономический рост. *Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета*. 2013. № 3. С. 14–23.

### References

1. Yushhenko, V. A., Mishhenko, V. I. (1999). *Valyutne rehulyuvannya* [Currency regulation]. Ky`yiv: Znannya, KOO [in Ukrainian].
2. Mishhenko, V. I., Naumenkova, S. V. (2016). Vy`kory`stannya pokhidny`kh finansovy`kh instrumentiv u prakty`ci ukrayins`ky`kh bankiv [The use of derivative financial instruments in the practice of Ukrainian banks]. In *Modern Transformation of Economics and Management in the Era of Globalization*. (pp. 283–286). Klaipeda: Baltija Publishing [in Ukrainian].
3. Naumenkova, S. V., Mishhenko, V. I. (2010). *Valyuta i valyutna polity`ka* [Currency and currency policy]. Ky`yiv: Znannya [in Ukrainian].
4. Mishhenko, V. I., Naumenkova, S. V. (1998). Orhanizaciya f`yuchersnoho valyutnoho ry`nku [Organization of the futures currency market]. *Finansy` Ukrayiny`* [Finance of Ukraine], 10, 60–69 [in Ukrainian].
5. Naumenkova, S. V., Mishhenko, V. I. (2013). Regulirovanie denezhnogo obrashheniya na osnove ispol`zovaniya metodov i instrumentov denezhno-kreditnoj politiki [Regulation of monetary circulation based on the use of methods and instruments of monetary policy]. *Visny`k Ky`yivs`koho nacional`noho universy`tetu imeni Tarasa Shevchenka. Ekonomika* [Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics], 147, 66–72 [in Russian].
6. Mishhenko, S. V., Mishhenko, V. I. (2016). Rehulyuvannya ry`nku dery`vaty`viv v Ukrayini [Regulation of the derivatives market in Ukraine]. *Visny`k Odes`koho nacional`noho universy`tetu* [Bulletin of Odesa National University], Vol. 21, No. 5 (47), 186–190 [in Ukrainian].
7. Prikhod`ko, B. V., Sorkin, I. V. (2014). Transformaciya roli i funkcij central`ny`kh bankov v postkrisisny`j period [Transformation of the role and functions of central banks in the post-crisis period]. *E`konomika i banki* [Economics and banks], 1, 7–15 [in Russian].
8. Mishhenko, S. V. (2010). Problemy` ocinky` vply`vu stabil`nosti funkcionuvannya hroshovo-kredy`tnoi sfery` na ekonomichnu bezpeku krayiny` [The problems of appraising the influence of stable functioning of monetary and credit sphere on the country's economic security]. *Finansy` Ukrayiny`* [Finance of Ukraine], 7, 35–49 [in Ukrainian].
9. Mishhenko, S. V. (2009). Problemy` realizaciyi monetarnoyi polity`ky` v umovakh strukturny`kh dy`sbalansiv (na pry`kladi Islandiyi) [The problems of realization of monetary policy in conditions of structural imbalances (on an example of Iceland)]. *Visny`k NBU* [Bulletin of National Bank of Ukraine], 3, 22–26 [in Ukrainian].
10. Mishhenko, V. I., Nidzel`s`ka, I. A., Kulinec`, A. P. & Shul`ha, S. O. (2010). *Hnuchky`j rezhy`m kursoutvorenniya: etapy` zaprovadzhennya ta mozhlj`vi naslidky` dlya ekonomichnoho rozvy`tku Ukrayiny`* [Flexible exchange rate regime: implementation stages and possible implications for Ukraine's economic development]. Ky`yiv: NBU CND [in Ukrainian].
11. Naumenkova, S. V., Mishhenko, V. I. (2013). Vliyanie ustojchivosti denezhnogo obrashheniya na e`konomicheskij rost [Effect of the stability of monetary circulation on economic growth]. *Izvestiya Sankt-Peterburgskogo gosudarstvennogo e`konomicheskogo universiteta* [Proceedings of the St. Petersburg State Economic University], 3, 14–23 [in Russian].