

Лекция 2. ОСНОВЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ВАЛЮТНОЙ БИРЖЫ

1. Валюта как товар
2. Организация валютной биржи
3. Виды валютных сделок
4. Механизм заключения сделок с валютой

1. Валюта как товар

Наличие национальных валют и отсутствие единого платежного средства, которое можно было бы использовать в качестве международного средства обращения при расчетах во внешней торговле, по кредитам, инвестициям, межгосударственным платежам и т.д., предопределяют необходимость обмена одной валюты на другую. Под термином «валюта» понимаются обычно все иностранные денежные единицы, выраженные в них ценные бумаги, средства платежа, а также драгоценные металлы. Валюта именуется по названиям денежных единиц: доллар США, швейцарский франк, австрийский шиллинг, немецкая марка, шведская крона и т.д.

Валюта является своеобразным товаром. Она обращается на специальных рынках, которые называются валютными. Валютный рынок представляет собой систему отношений по поводу купли-продажи иностранной валюты. Главными участниками валютных рынков являются крупные коммерческие банки, банковские дома, брокерские фирмы и крупнейшие корпорации. 85-95 % валютных сделок, осуществляемых на валютных рынках, приходится на банки и брокерские фирмы. Это позволяет характеризовать валютный рынок как межбанковский.

В зависимости от объема, характера валютных операций и набора используемых валют валютные рынки делятся на:

- международные;
- региональные;
- национальные (местные).

Для нашей страны характерным стал национальный, или местный, валютный рынок, но это не означает, что Россия не принимает участие, как в международных, так и в региональных валютных рынках.

Национальный валютный рынок – это сложившиеся отношения по поводу купли-продажи ограниченного количества свободно конвертируемых валют. Данные операции, как правило, совершают банки для обслуживаемых ими клиентов. Среди таких клиентов – промышленные предприятия, акционерные общества, частные лица, банки, которые не специализируются на проведении международных валютных операций. Кроме того, к операциям национального валютного рынка относят валютные сделки, совершаемые отдельными компаниями между собой, операции между частными лицами, а также сделки, заключаемые на валютных биржах.

Для операций купли-продажи валюты необходимо иметь четкое представление о валютном курсе.

Валютный курс определяет соотношение между двумя валютами, с помощью которого происходит обмен одной валюты на другую, т.е. – это цена, по которой может быть продана или куплена валюта одной страны, выраженная в валюте другой страны. Она может определяться спросом и предложением валюты на открытом неограниченном рынке или же быть установлена государственным законодательством (в России – Центральным банком).

Чаще всего курс валюты определяется в зависимости от соотношения спроса и предложения той или иной валюты, поэтому он не может быть величиной постоянной, так как постоянно меняются спрос и предложение на валютном рынке. Курс валюты, предложение которой ограничено, повышается, тогда, как курс валюты с избыточным предложением падает.

При определении курса валюты следует иметь в виду, что может применяться прямая и обратная котировка. Она дается с точностью до четырех знаков после запятой. Наиболее распространена прямая котировка, означающая, что определенная сумма иностранной валюты, как правило, 100 единиц, служит основанием для выражения колеблющейся величины соответствующей суммы национальной валюты. Например, курс швейцарского франка 72,5505 за голландские гульден означает, что за 100 гульденов дают 72,5505 швейцарского франка.

Реже применяется *обратная котировка*. Ее основой является твердая сумма национальной валюты. Обратная котировка – это величина, обратная прямой котировке. Она распространена в основном в Англии. Это объясняется тем, что до 1971 г. в денежно-кредитной сфере Англии отсутствовала десятичная система, поэтому обратную котировку было легче использовать на практике. Ее сохранили и после ввода десятичной системы. Котировка выглядит следующим образом: 1 ф.с. равен 1,8260 дол. США. Во внутреннем обороте США обратная котировка используется частично.

Валютные курсы различаются и в зависимости от того, совершается покупка или продажа валюты.

Для определения средней арифметической между курсами покупателя и продавца используют средний курс, который предназначен для экономических сопоставлений за длительные промежутки времени. Такого курса в действительности не существует, однако его величина ежедневно сообщается средствами массовой информации.

Широкое распространение при проведении валютных операций получили *кросс-курсы*, представляющие собой котировку двух иностранных валют. При этом ни одна из них не является национальной валютой участника сделки, устанавливающего курс.

2. Организация валютной биржи

Предоставление предприятиям и коммерческим банкам права проведения валютных операций и международных расчетов потребовало создания внутреннего межбанковского валютного рынка. Поэтому в 1991 г. Госбанк СССР (позднее Центральный банк России, а ныне Банк России) образовал новое структурное подразделение – Центр проведения межбанковских валютных операций (или валютная биржа). В 1992 г. интересы дальнейшего развития внутреннего рынка, а также распад СССР потребовали изменения статуса валютной биржи. Из подразделения Центрального банка России она превратилась в общенациональную форму организации межбанковского валютного рынка (Московская межбанковская валютная биржа – ММВБ).

Получение прибыли не является непосредственной целью ММВБ. Задача ММВБ состоит в том, чтобы создать необходимые условия для нормальной и регулярной работы цивилизованного межбанковского валютного рынка, а при появлении соответствующих предпосылок – развить различные инструменты валютной торговли (опционы, срочные сделки, современные методы страхования валютных рисков).

Основные функции ММВБ заключаются в:

- аккумуляции спроса и предложения на валютные ресурсы;
- установлении единого рыночного курса рубля по безналичным операциям банков;
- обеспечении дополнительных гарантий при заключении валютных сделок;
- организации торгов и заключении сделок по купле и продаже иностранной валюты с участниками торгов;
- организации и проведении расчетов в иностранной валюте и в рублях по сделкам;
- определении текущего курса иностранных валют к рублю;
- сборе и анализе информации о процессах, происходящих на валютном рынке.

ММВБ имеет статус акционерного общества закрытого типа. На момент организации ее уставный капитал составлял 249 млн. руб. Учредители ММВБ – юридические лица: 30 ведущих банков в том числе Центральный банк России, Сбербанк РФ, две финансовые компании, Ассоциация Российских банков и Правительство Москвы.

Решение о приеме в члены ММВБ принимается Биржевым советом, который выдает свидетельство о приеме в члены ММВБ и присваивает принятому члену регистрационный номер.

Члены валютной биржи имеют *право*:

- участвовать в проведении биржевых операций от своего имени и за свой счет и от своего имени и за счет своих клиентов;
- пользоваться системой расчетов по торгам ММВБ;
- получать от Дирекции и Биржевого совета информацию о решениях, касающихся деятельности членов ММВБ на бирже.

Обязанностями члена валютной биржи являются:

- соблюдение положений внутрибиржевых нормативных документов;
- выполнение решений Биржевого совета и Дирекции, регламентирующих деятельность участников торгов на ММВБ;
- своевременное выполнение обязательств по сделкам, заключенным на ММВБ;
- ежегодная публикация в открытой печати сведений об итогах деятельности компании за год и годового баланса;
- уплата вступительных и целевых членских взносов, размер которых устанавливается Биржевым советом.

В первый год деятельности ММВБ число учредителей и членов биржи, принимающих участие в торгах, составляло 66.

Высшим органом управления ММВБ является Общее собрание членов биржи. Для решения основных вопросов развития деятельности ММВБ Общее собрание избирает Биржевой совет, в состав которого включаются представители Банка России, банковских и биржевых ассоциаций и союзов, научных организаций.

Исполнительный орган ММВБ, осуществляющий текущую деятельность биржи (Правление во главе с президентом), назначается собранием членов биржи.

3. Виды валютных сделок

Торговля валютой осуществляется в виде кассовой или срочной валютной сделки. По *кассовой валютной сделке, т.е. сделке "spot"*, валюта поставляется сразу, как правило, не позже чем через два рабочих дня после заключения сделки. Валюта перечисляется обычно по телеграфу. Если перечисление валюты произошло несвоевременно, то виновная сторона платит проценты за просрочку. Кассовые валютные сделки в первую очередь применяются для своевременного получения иностранной валюты, необходимой для совершения внешнеторговых операций. С переходом к плавающим валютным курсам усилился спекулятивный элемент кассовой торговли валютой.

Существуют различные способы извлечения дополнительной выгоды из курсовых колебаний на валютном рынке, например использование временного разрыва между поступлением валюты и ее реализацией. Широко распространена практика досрочного платежа или, напротив, максимального его затягивания в зависимости от ожидаемой динамики процентных ставок и валютных курсов. Импортёр стремится оплатить счет максимального его затягивания в зависимости от ожидаемой динамики процентных ставок и валютных курсов. Импортёр стремится оплатить счет максимально быстро, если ожидается ревальвация установленной валюты платежа (при фиксированных валютных курсах), или динамика плавающего курса данной валюты повышается. При обратных тенденциях развития курса валюты платежа оплата будет максимально затягиваться. В обоих вариантах импортёр стремится получить курсовую прибыль. Экспортёр будет сразу же обменивать полученную иностранную валюту на национальную, если курс его валюты повышается по отношению к курсу иностранной валюты. В противоположной ситуации он повременит с таким обменом с целью получения курсовой прибыли за счет более поздней реализации валюты.

Другая возможность использования курсовых колебаний связана с изменением позиций на валютных счетах в национальных (валютные счета) или заграничных (инвалютные счета) банках. Сделка "spot" может быть как двухсторонняя, так и

многосторонняя. При двухсторонней торговле обмениваются национальные валюты участвующих в сделке сторон.

В международной торговле валютой сложились определенные нормы и правила, не установленные в законодательном или договорном порядке, но почти всегда соблюдаемые при совершении сделок. Наряду с утвердившимся правилом перечисления установленной суммы по кассовой сделке не позднее двух дней после ее заключения большое значение приобрели следующие традиционно установившиеся правила, которые необходимо соблюдать в каждодневной практике.

1. *Объявление котировки.* Валютная сделка осуществляется примерно следующим образом: дилер, предъявляющий спрос на валюту или предлагающий ее, прежде всего, выясняет положение на валютном рынке. Для этого он пользуется, как правило, имеющейся в банке международной информационной системой. На экране дисплея он наблюдает котировки на международных финансовых рынках. Дилер связывается с наиболее подходящим ему банком и выясняет у запрошенного дилера курсы продавца и покупателя по интересующей его валюте, причем ничего не сообщает о покупке или продаже валюты. При этом в интересах поддержания деловой репутации банка запрошенный дилер должен сообщить обязательные курсы, что свидетельствует о его готовности продать или купить валюту по названным курсам и в принятом на рынке минимальном размере. Практически торговля осуществляется суммами, в несколько раз превышающими минимальные. Запрашивающий дилер имеет определенное преимущество, так как он принимает решение о покупке или продаже валюты лишь после того, как узнает котировки. В случае если запрашиваемый дилер не сообщает обязательные курсы валюты, запрашивающий дилер довольствуется информативными курсами, не обязывающими заключать сделку вообще или заключать ее на определенную минимальную сумму.

2. *Привлечение с помощью "любезности".* Большое значение для заключения сделки имеет разница между курсами продавца и покупателя, что одновременно определяет размер прибыли банка, устанавливающего курсы. При этом незначительная маржа считается любезностью, а большая – нелюбезностью банка. Для запрашивающего дилера более привлекательна первая. Однако такие любезные курсы могут быть установлены только в том случае, если банковская прибыль достаточно велика, что обеспечивается точным знанием рынка и высокими оборотами торговли. Любезные курсы устанавливаются для тех торговых партнеров, с которыми существует многолетнее сотрудничество и взаимная торговля в большом объеме.

3. *Непосредственное заключение сделки.* Поскольку речь идет, как правило, об очень крупных суммах, заключение сделки сразу же подтверждается документами, что служит повышению степени ее надежности. Заключение сделки должно включать: выбор обмениваемых валют; фиксацию курсов; установление круглой суммы сделки; указание адресов, по которым будет доставляться валюта.

Вторым видом валютных сделок является срочная, или форвардная, валютная сделка.

Необходимость таких сделок вызывается стремлением ее участников заблаговременно установить курс, по которому будут происходить расчеты по валютным сделкам в будущем. Сущность форвардной валютной сделки заключается в том, что продавец берет на себя обязательство через определенный срок (в пределах до одного года) передать покупателю валюту, а покупатель обязуется принять ее и оплатить в соответствии с условиями сделки.

При форвардных сделках устанавливается курс, по которому будут осуществляться расчеты в будущем. Он носит название срочного (форвардного) курса. В его основе лежит курс кассовых сделок, сложившийся на момент заключения форвардной сделки, а также надбавки (репорт, ажио) или скидки (депорт, дезажио).

С переходом к плаванию валютных курсов необходимость срочных операций для страхования риска возросла.

Различают два вида срочной валютной сделки.

1. *Простая форвардная сделка.*

В этом случае обратная сделка заключается одновременно. Стороны договариваются лишь предоставить определенную сумму к данному сроку и по установленному курсу. Этот

вид форвардных сделок во внешней торговле используется в целях страхования от изменения валютного курса.

Например, А решает обменять доллары США на швейцарские франки сроком на два месяца. Он запрашивает дилера Б и получает от него на 10 февраля 1995 г. следующую котировку: 1 дол. США = 1,9765 — 1,9773. При заключении сделки 10 февраля 1995 г. от Б в обмен на 1 млн дол. А получает 1,9765 млн. швейцарских франков. Таким образом, А обязан предоставить 10 апреля 1995 г. 1 млн.дол. и получить 1,9765 млн. швейцарских франков независимо от наличия кассового курса в этот день. У А как экспортера существует гарантия получить в обмен на причитающийся ему платеж в долларах США нужную сумму в швейцарских франках. Если же в течение двух месяцев курс доллара США к швейцарскому франку возрастет, то он получит лишь установленную по договору сумму швейцарских франков, хотя кассовый курс на 10 апреля 1995 г. благоприятнее, и А мог бы получить большую сумму в швейцарских франках за причитающийся ему платеж в долларах США. Если же курс доллара США на протяжении двух месяцев понизится, экспортер получит по завершении срочной сделки установленную сумму в швейцарских франках и тем самым избежит валютные потери. Если в момент заключения форвардной сделки 10 февраля 1995 г. ожидается рост (падение) курса доллара США по отношению к швейцарскому франку, то в срочной сделке это учитывается с помощью репорта (депорта) к кассовому курсу. В этом случае экспортер принимает решение: согласиться ли на депорт, ожидая падения курса, или же спекулировать на ожидаемом его повышении, или надеяться на то, что курс останется на прежнем уровне. От принятого решения, основанного на факторе риска, зависят прибыль или убытки участников сделки.

2. *Сделка "своп"* – это валютная сделка, которая заключается между банками и представляет собой комбинацию купли и продажи одной и той же валюты, но в разные сроки. Определенная сумма валюты в рамках одной сделки покупается на срок и продается на кассовом рынке или наоборот. При этом сумма иностранной валюты, получаемая к установленному сроку, увеличивается (уменьшается) на величину ставки "своп" при обмене валюты с депортом (репортом). Обычно в крупных объемах сделки "своп" совершаются между центральными банками.

4. Механизм заключения сделок с валютой

Сделки с валютой могут совершаться как на биржевом, так и внебиржевом (межбанковском) валютном рынке. В мировой практике основная доля сделок с валютой приходится на внебиржевой межбанковский валютный рынок.

В настоящее время в России характерно существование двух валютных рынков/ биржевого и межбанковского. Наличие достаточно большого количества российских валютных бирж по сравнению с зарубежными странами обусловлено необычной и уникальной экономической ситуацией, сложившейся сегодня в стране, слаборазвитой рыночной инфраструктурой, высоким риском невыполнения обязательств по сделкам на внебиржевом рынке, необходимостью установления курса валют и совершения сделок с валютой, имеющей ограниченное хождение, а также решением правительства об обязательной продаже через валютные биржи 50 % экспортной выручки, получаемой предприятиями-экспортерами. Развитие рыночной инфраструктуры, использование современных средств связи способствуют увеличению доли сделок с валютой на внебиржевом межбанковском валютном рынке.

Участниками сделок с валютой на этом рынке выступают дилеры и брокеры, выполняющие заказы клиентов. Сделки ими совершаются при посредстве переговоров по телефону, телексу, телефаксу или с использованием системы дилинга, которая обслуживается агентством "Reuters".

Биржевые торги на валютной бирже проводятся в соответствии с Уставом биржи, а также законодательством РФ, регулирующим проведение валютных операций. Валютная биржа является закрытой. Право участвовать в торгах на ней имеют ее учредители, а также организации, принятые в члены биржи.

Участникам торгов разрешено осуществлять операции двух видов:

- от своего имени по поручению клиентов;
- от своего имени и за свой счет.

Участники торгов могут доверить осуществление операций на валютной бирже своим представителям, которых именуют дилерами. Однако дилер на валютной бирже не может осуществлять сделки для себя, он является лишь представителем участника торгов.

В биржевых торгах его участники могут быть представлены очно или заочно.

Порядок заключения валютных сделок на бирже представлен следующим образом (схема 1).

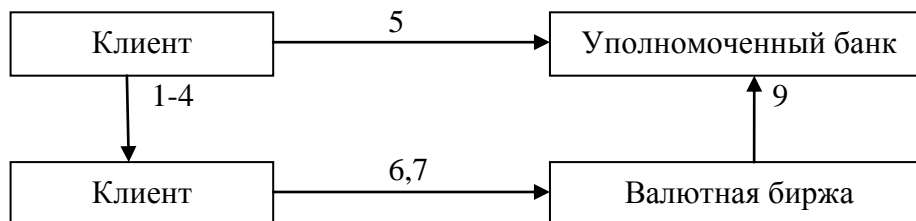


Схема 1. Порядок заключения сделок на валютной бирже

1. *Клиент принимает решение о покупке или продаже иностранной валюты и выбирает участника торгов, через которого будут осуществляться сделки.* Таким образом, клиент выступает в роли продавца или покупателя валюты. Следует иметь в виду, что ее продавцом или покупателем может быть как предприятие, организация, так и любой банк, имеющий лицензию Центрального банка России на совершение операций с иностранной валютой. В связи со спекулятивным характером валютных сделок банку вместе с лицензией одновременно устанавливается лимит на совершение операций с валютой.

II. *Соглашение между клиентом и участником торгов.* Если участник торгов при заключении сделок с валютой выступает от своего имени по поручению клиента и за его счет, то соглашение с клиентом оформляется по его усмотрению письменно, т.е. документально (письменное поручительство, факс, телекс), или устно.

III. *Блокирование средств клиента для выполнения сделок.* Так как участник торгов на валютной бирже несет финансовую ответственность за невыполнение клиентом своих обязательств, он вправе требовать от него блокирования перед началом торгов всей или части суммы сделки, заявленной клиентом к торгам в иностранной валюте или в рублях.

IV. *Формирование заявки клиента.* Для покупки (или продажи) иностранной валюты клиент представляет участнику торгов заявку.

V. *Открытие в уполномоченном банке специального счета клиента.* Специальные счета служат для учета иностранной валюты, купленной для клиентов на валютной бирже, и открываются в уполномоченных банках, получивших поручения клиента на покупку иностранной валюты. Уполномоченный банк осуществляет контроль за целевым использованием средств, находящихся на указанном счете, учитывает поступление и списание финансовых ресурсов по предъявлению клиентам соответствующих документов.

В случае если иностранная валюта куплена на валютной бирже с предъявлением соответствующих документов, ее необходимо использовать клиентом в течение не более двух месяцев от даты ее зачисления на специальный счет. Но если валюта куплена без наличия соответствующих документов, она должна быть реализована в течение не более 15 рабочих дней от даты ее зачисления на указанный счет. По истечении сроков хранения неиспользованную валюту клиента уполномоченный банк обязан продать на валютной бирже на очередных торгах.

VI. *Заявка участника торгов на покупку и (или) продажу иностранной валюты.* Для участия в покупке или продаже иностранной валюты перед началом торгов ее участники представляют курсовому маклеру, ведущему биржевой торг, предварительные заявки и сведения о наличии средств на их корреспондентских счетах в обслуживающих их банках. Каждая валютная биржа может рекомендовать участникам торгов открыть корреспондентские счета в конкретных банках. В заявках участников торгов не делается разбивка на операции,

проводимые за свой счет, а также по поручению клиентов или уполномоченных банков, не являющихся членами валютной биржи.

Различают два вида предварительных заявок от участников торгов:

- на личное участие в торгах;
- на заочное участие в торгах.

В заявке участника торгов указывается сумма покупки или продажи иностранной валюты, а также ее курс, по которому он готов купить или продать валюту. Сумма покупки или продажи иностранной валюты указывается в долларах США. В 1994 г. минимальная сумма покупки или продажи иностранной валюты составляла 10 тыс. дол. США. В течение всего биржевого дня его участники через своих представителей могут подавать дополнительные заявки, изменять суммы покупки или продажи, а также курс ранее поданных заявок.

Предварительные заявки должны быть представлены участниками торгов не позднее чем за 1 ч до начала аукциона.

VII. *Биржевой торг* на валютной бирже проводится в форме аукциона, который ведет курсовой маклер. В его обязанности также входит определение текущего курса иностранной валюты к рублю.

При проведении аукциона важно установить начальный курс валюты, с которого начинается аукцион. В качестве начального курса могут использоваться:

- курс, зафиксированный на предыдущих торгах данной валютной биржи;
- последний курс ММВБ;
- официальный курс Центрального банка России.

Какой из указанных курсов принимать за начальный курс, устанавливает Биржевой совет конкретной биржи.

Перед началом торга курсовой маклер объявляет суммы заявок на продажу и покупку.

Заявки на продажу составляют предложение, на покупку – спрос.

Обязанность маклера заключается в установлении баланса между спросом и предложением, т.е. он должен добиться фиксинга.

Фиксинг – это состояние торгов, при котором объем заявок на продажу иностранной валюты становится равным объему заявок на ее покупку. Момент достижения фиксинга является моментом завершения торгов (аукциона). Фиксинг характеризуется определенным курсом иностранной валюты к национальной, который становится единым курсом заключения сделок и осуществления расчетов по ним на данных торгах. Фиксинг не достигается автоматически. Существуют определенные правила, позволяющие его установить.