

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Державний вищий навчальний заклад
«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
імені ВАДИМА ГЕТЬМАНА»

МІЖНАРОДНІ ФІНАНСИ

ПІДРУЧНИК

За загальною редакцією
доктора економічних наук, професора *О. М. Мозгового*



УДК 339.7(075)
ББК 65.268я7
М 58

Колектив авторів

О. М. Мозговий (керівник колективу авторів); Т. В. Мусієць; Л. В. Руденко-Сударєва; Т. О. Фролова; В. В. Токар; Н. В. Савчук; О. О. Павлюк; Д. В. Малащук; Ю. М. Руденко; О. В. Субочев; А. Ф. Баторшина; І. І. Дороніна; О. В. Лавріненко; Т. В. Жила; Т. А. Медвідь; М. А. Коваленко; Ф. А. Зінченко; С. О. Прісняк; Я. О. Оглобля

Рецензенти

З. О. Луцишин, д.е.н., проф.
(Інститут міжнародних відносин
Київського національного університету ім. Тараса Шевченка)

Н. В. Стукало, д.е.н., проф.
(Дніпропетровський національний університет ім. Олеся Гончара)

Редакційна колегія факультету міжнародної економіки і менеджменту

Голова редакційної колегії Д. Г. Лук'яненко, д.е.н., проф.

Відп. секретар редакційної колегії Т. В. Кальченко, д.е.н., проф.

Члени редакційної колегії: В. А. Білошапка, д.е.н., доц.; О. М. Галенко, д.е.н., доц.; Л. С. Козловська, к.філол.н., доц.; О. М. Мозговий, д.е.н., проф.; А. М. Поручник, д.е.н., проф.; Л. В. Руденко-Сударєва, д.е.н., проф.; Т. М. Циганкова, д.е.н., проф.; О. А. Швиданенко, д.е.н., доц.; В. І. Чужиков, д.е.н., проф.

*Рекомендовано Науково-методичною радою КНЕУ
Протокол № 1 від 21 вересня 2015 р.*

**Міжнародні фінанси : підручник [Електронний ресурс] / [О. М. Мозговий, Т. В. Мусієць, Л. В. Руденко-Сударєва та ін.]; за наук. ред. д.е.н., проф. О. М. Мозгового. — К.: КНЕУ, 2015. — 515, [5] с.
ISBN 978-966-926-101-4**

У підручнику викладено теоретичні основи, механізми формування і функціонування міжнародних фінансів у світовій економіці; засоби їхнього залучення і ефективності використання у національних економіках. На основі широкого фактологічного, аналітичного і статистичного матеріалу досліджуються особливості сучасного функціонування сегментів світового фінансового ринку, міжнародної банківської справи і фінансів ТНК. Аналізується сучасне становище України в системі міжнародних фінансів та перспективи її подальшої інтеграції. У кінці кожного розділу подано основні терміни і поняття, питання для перевірки знань, завдання для індивідуальної роботи, список рекомендованої літератури для поглибленого вивчення.

Підручник розрахований на студентів, аспірантів та викладачів вищих навчальних закладів. Буде корисний науковцям, фахівцям-практикам та всім, хто цікавиться питаннями сучасного розвитку міжнародних фінансів.

**УДК 339.7(075)
ББК 65.268я7**

*Розповсюджувати та тиражувати
без офіційного дозволу КНЕУ забороняється*

© О. М. Мозговий, Т. В. Мусієць,
Л. В. Руденко-Сударєва та ін., 2016
© КНЕУ, 2016

ISBN 978-966-926-101-4

Передмова	9
Частина перша	
МІЖНАРОДНІ ФІНАНСИ У ГЛОБАЛЬНОМУ ФІНАНСОВОМУ СЕРЕДОВИЩІ	13
Розділ 1. Система міжнародних фінансів	13
1.1. Предмет вивчення науки про міжнародні фінанси. Функції міжнародних фінансів	13
1.2. Розвиток міжнародних фінансів	16
1.3. Світове фінансове середовище та його взаємозв'язок зі світовим економічним середовищем	17
1.4. Суб'єкти міжнародних фінансів і характеристика їх	18
1.5. Міжнародне фінансове право	20
1.6. Міжнародна фінансова політика та її складові	25
1.7. Валютна політика. Валютне регулювання	26
1.8. Міжнародні фінансові організації	27
<i>Резюме</i>	37
<i>Терміни і поняття</i>	38
<i>Запитання для перевірки знань</i>	38
<i>Завдання для індивідуальної роботи</i>	39
<i>Література для поглибленого вивчення</i>	39
Розділ 2. Глобалізація світового фінансового середовища. Світові фінансові кризи	40
2.1. Сутність поняття і прояви глобалізації	40
2.2. Сутність процесу фінансової глобалізації	43
2.3. Індикатори оцінювання глобальних процесів	45
2.4. Чинники розвитку фінансової глобалізації	49
2.5. Загрози і виклики фінансової глобалізації	51
2.6. Світові фінансові кризи та їх особливості	51
<i>Резюме</i>	56
<i>Терміни і поняття</i>	57
<i>Запитання для перевірки знань</i>	57
<i>Завдання для індивідуальної роботи</i>	57
<i>Література для поглибленого вивчення</i>	58
Розділ 3. Заборгованість у системі міжнародних фінансів	60
3.1. Зовнішній борг і сучасні проблеми його обслуговування	60
3.2. Поняття державного боргу	63
3.3. Показники зовнішнього боргу	67
3.4. Управління державним зовнішнім боргом	69
3.5. Реструктуризація зовнішнього боргу та її механізми	71
3.6. Паризький і Лондонський клуби	79
3.7. Зовнішній борг України та його сучасний стан	87

<i>Резюме</i>	93
<i>Терміни і поняття</i>	94
<i>Запитання для перевірки знань</i>	94
<i>Завдання для індивідуальної роботи</i>	95
<i>Література для поглибленого вивчення</i>	95
Розділ 4. Світова валютна система та етапи її еволюції	96
4.1. Поняття валютної системи та її види	96
4.2. Світова валютна система та її функції	98
4.3. Основні елементи національної, регіональної та світової валютних систем	99
4.4. Етапи еволюції світової валютної системи	112
4.5. Регіональні валютні системи. Європейська валютна система	118
<i>Резюме</i>	120
<i>Терміни і поняття</i>	121
<i>Запитання для перевірки знань</i>	122
<i>Завдання для індивідуальної роботи</i>	122
<i>Література для поглибленого вивчення</i>	123
Розділ 5. Міжнародні розрахунки та організаційні засади їх	124
5.1. Міжнародні розрахунки та організаційні засади їх	124
5.2. Валютно-фінансові та платіжні умови міжнародних операцій	128
5.3. Засоби, способи та форми міжнародних розрахунків	131
5.4. Організація міжнародних документарних розрахунків	134
5.5. Ризики при міжнародних розрахунках і методи їх мінімізації	136
<i>Резюме</i>	137
<i>Терміни і поняття</i>	138
<i>Запитання для перевірки знань</i>	139
<i>Завдання для індивідуальної роботи</i>	139
<i>Література для поглибленого вивчення</i>	140
Розділ 6. Платіжний баланс	141
6.1. Сутність балансів міжнародних розрахунків	141
6.2. Платіжний баланс	143
6.3. Структура платіжного балансу	145
6.4. Стан рівноваги платіжного балансу	148
6.5. Криза платіжного балансу	149
6.6. Чинники, що впливають на стан платіжного балансу	152
6.7. Оцінювання позицій платіжного балансу	153
6.8. Регулювання платіжного балансу	154
<i>Резюме</i>	155
<i>Терміни і поняття</i>	156
<i>Запитання для перевірки знань</i>	156
<i>Завдання для індивідуальної роботи</i>	156
<i>Література для поглибленого вивчення</i>	158
Частина друга	
ФІНАНСИ ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ	159
Розділ 7. Фінансова і монетарна політика Європейського валютного союзу	159
7.1. Етапи становлення Європейського Економічного та Валютного Союзу	160
7.2. Критерії конвергенції для участі в зоні євро	162
7.3. Механізми обмінного курсу	163

7.4. Стратегія монетарної політики Економічного та Валютного Союзу щодо країн-кандидатів	164
7.5. Основні інституції Європейського Союзу та їхня роль у формуванні єдиної фінансової політики	166
7.6. Єдиний бюджет та бюджетна політика країн-учасниць ЄС. Гармонізований індекс споживчих цін	171
<i>Резюме</i>	176
<i>Терміни і поняття</i>	176
<i>Запитання для перевірки знань</i>	177
<i>Завдання для індивідуальної роботи</i>	177
<i>Література для поглибленого вивчення</i>	177

Частина третя

СВІТОВИЙ ФІНАНСОВИЙ РИНОК	179
--	-----

Розділ 8. Світовий фінансовий ринок і його структура

8.1. Фінансові ресурси світу та механізм їхнього перерозподілу	180
8.2. Світові фінансові активи та їхні властивості	180
8.3. Світові валютно-фінансові потоки	182
8.4. Світовий фінансовий ринок. Особливості функціонування та структура світового фінансового ринку	184
8.5. Учасники світового фінансового ринку	190
8.6. Євроринок та основні особливості його діяльності	192
8.7. Міжнародні фінансові центри	198
8.8. Характеристика основних міжнародних фінансових центрів	202
8.9. Офшорні банківські (фінансові) центри, їх види та основні типи	207
<i>Резюме</i>	210
<i>Терміни і поняття</i>	211
<i>Запитання для перевірки знань</i>	211
<i>Завдання для індивідуальної роботи</i>	212
<i>Література для поглибленого вивчення</i>	212

Розділ 9. Валютний ринок і валютні операції

9.1. Поняття, сучасні тенденції розвитку та учасники валютного ринку	213
9.2. Структура валютного ринку	218
9.3. Валютні операції на міжнародному валютному ринку: поняття та класифікація	222
9.4. Інструменти валютних операцій. Основні поняття здійснення валютних операцій. Валютні операції: спот, форвард, ф'ючерс, опціон, своп, валютний арбітраж	223
9.5. Валютні ризики та класифікація їх	232
9.6. Євровалютний ринок, особливості його функціонування. Учасники та інструменти ринку євровалют. Ризики суб'єктів міжбанківського євровалютного ринку	233
<i>Резюме</i>	236
<i>Терміни і поняття</i>	237
<i>Запитання для перевірки знань</i>	238
<i>Завдання для індивідуальної роботи</i>	238
<i>Література для поглибленого вивчення</i>	238

Розділ 10. Міжнародні прями та портфельні інвестиції

10.1. Сутність і роль міжнародних інвестицій	240
10.2. Класифікація міжнародних інвестицій	243

10.3. Світові тенденції розвитку міжнародного інвестування	250
10.4. Ознаки активізації міжнародного інвестування	257
10.5. Відмінні ознаки прямих і портфельних іноземних інвестицій	264
<i>Резюме</i>	266
<i>Терміни і поняття</i>	267
<i>Запитання для перевірки знань</i>	267
<i>Завдання для індивідуальної роботи</i>	268
<i>Література для поглибленого вивчення</i>	268
Розділ 11. Міжнародний ринок банківських кредитів	270
11.1. Міжнародний ринок банківських кредитів	270
11.2. Міжнародний кредит як економічна категорія. Валютно-фінансові і платіжні умови міжнародного кредиту	272
11.3. Синдиковані єврокредити. Процес організації синдикованого кредиту	278
11.4. Сек'юритизація міжнародного кредиту	283
11.5. Класифікація міжнародного кредиту за цільовим призначенням	285
11.6. Міжнародний лізинг, форфейтинг, факторинг	286
11.7. Ризики міжнародного кредитування. Рейтингові агентства	294
11.8. Уряди суверенних країн на міжнародному ринку банківських кредитів	297
<i>Резюме</i>	299
<i>Терміни і поняття</i>	300
<i>Запитання для перевірки знань</i>	300
<i>Завдання для індивідуальної роботи</i>	301
<i>Література для поглибленого вивчення</i>	301
Розділ 12. Світовий ринок золота	302
12.1. Золото і його роль у міжнародних валютно-кредитних відносинах	302
12.2. Особливості функціонування світового ринку золота	309
12.3. Процес утворення ціни на золото (фіксинг)	312
12.4. Операції на світовому ринку золота	314
12.5. Ринок банківських дорогоцінних металів в Україні	318
<i>Резюме</i>	322
<i>Терміни і поняття</i>	323
<i>Запитання для перевірки знань</i>	323
<i>Завдання для індивідуальної роботи</i>	323
<i>Література для поглибленого вивчення</i>	323
Розділ 13. Міжнародний ринок фінансових деривативів	325
13.1. Поняття деривативів (фінансових деривативів), їх класифікація та функції	325
13.2. Форвардні контракти. Ф'ючерсні контракти. Порівняльна характеристика форвардних і ф'ючерсних контрактів	331
13.3. Опціони	338
13.4. Свопи	341
13.5. Кредитні деривативи	345
13.6. Міжнародний ринок фінансових деривативів і його сучасні тенденції	348
<i>Резюме</i>	352
<i>Терміни і поняття</i>	354
<i>Запитання для перевірки знань</i>	354
<i>Завдання для індивідуальної роботи</i>	355
<i>Література для поглибленого вивчення</i>	355

Частина четверта	
ФІНАНСИ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ КОРПОРАЦІЙ	357
Розділ 14. Фінанси транснаціональних корпорацій	357
14.1. Сутність ТНК та їхня внутрішня фінансова структура	358
14.2. Міжнародне фінансове середовище функціонування ТНК	361
14.3. Фінансово-економічні основи функціонування ТНК	364
14.4. Внутрішньокорпоративні фінансові потоки	380
14.5. Екстернальні грошові перекази ТНК. Міжнародна система управління готівкою	389
14.6. Дискреційний капітал транснаціональних корпорацій. Інвестування. Мотивація прямого зарубіжного інвестування ТНК.	400
<i>Резюме</i>	409
<i>Терміни і поняття</i>	409
<i>Запитання для перевірки знань</i>	410
<i>Завдання для індивідуальної роботи</i>	410
<i>Література для поглибленого вивчення</i>	414
Частина п'ята	
МІЖНАРОДНА БАНКІВСЬКА СПРАВА	416
Розділ 15. Міжнародна банківська справа	416
15.1. Міжнародна банківська справа: її еволюція, сучасні тенденції та функції	417
15.2. Транснаціональні банки як основні суб'єкти міжнародної банківської справи. Базельський комітет	421
15.3. Форми міжнародного представництва транснаціональних банків	426
15.4. Вплив оподаткування на вибір організаційного підрозділу ТНБ за кордоном	432
15.5. Ризики в міжнародній діяльності ТНБ	433
15.6. Сучасні методи управління ризиками в транснаціональних банках.	437
<i>Резюме</i>	440
<i>Терміни і поняття</i>	442
<i>Запитання для перевірки знань</i>	442
<i>Завдання для індивідуальної роботи</i>	443
<i>Література для поглибленого вивчення</i>	443
Частина шоста	
МІЖНАРОДНЕ ОПОДАТКУВАННЯ	445
Розділ 16. Міжнародне оподаткування	445
16.1. Принципи оподаткування	445
16.2. Розвиток податкових систем у світовій економіці	448
16.3. Загальні риси і специфіка оподаткування в різних країнах світу: Велика Британія, Франція, Німеччина, США, Україна	454
16.4. Міжнародне подвійне оподаткування і шляхи його врегулювання	458
16.5. Адаптація податкових систем до світової фінансової кризи	464
<i>Резюме</i>	466
<i>Терміни і поняття</i>	467
<i>Запитання для перевірки знань</i>	467
<i>Завдання для індивідуальної роботи</i>	467
<i>Література для поглибленого вивчення</i>	467

Частина сьома	
МІЖНАРОДНЕ СТРАХУВАННЯ	469
Розділ 17. Міжнародне страхування	469
17.1. Міжнародні страхові відносини і страхова термінологія	469
17.2. Розвиток міжнародного страхування в умовах глобалізації.	475
17.3. Міжнародний страховий ринок	477
17.4. Міжнародне регулювання страхової діяльності	484
<i>Резюме</i>	488
<i>Терміни і поняття</i>	488
<i>Запитання для перевірки знань</i>	489
<i>Завдання для індивідуальної роботи</i>	489
<i>Література для поглибленого вивчення</i>	489
Частина восьма	
УКРАЇНА У СВІТОВОМУ ФІНАНСОВОМУ ПРОСТОРИ	491
Розділ 18. Україна у світовому фінансовому просторі	491
18.1. Національна валютна система України	492
18.2. Платіжний баланс України та оцінювання його позицій	493
18.3. Взаємодія України та Групи Світового Банку (МБРР, МФК)	497
18.4. Співпраця України з Європейським банком реконструкції та розвитку	501
18.5. Співробітництво України з Європейським інвестиційним банком	503
18.6. Відносини України з Міжнародним валютним фондом.	505
18.7. Партнерство України та Чорноморського банку торгівлі та розвитку	507
18.8. Валовий зовнішній борг України	508
<i>Резюме</i>	512
<i>Терміни і поняття</i>	513
<i>Запитання для перевірки знань</i>	513
<i>Завдання для індивідуальної роботи</i>	514
<i>Література для поглибленого вивчення</i>	514

Глобалізація світового фінансового простору — це одна зі складових глобалізації економіки. Фінансові операції є відображенням і своєрідною квінтесенцією тих процесів, що відбуваються в реальному секторі економіки, рівень інтеграції країни до світової економічної системи передусім визначається її інтеграцією до міжнародних фінансових ринків та участю у фінансовій глобалізації. Відповідно для країн, що прагнуть найскорішої інтеграції до світового господарського комплексу, вкрай необхідним є вивчення та аналіз особливостей розвитку світового фінансового ринку та формування світових фінансових потоків за сьогодення. Сучасний розвиток світової економіки характеризується низкою тенденцій, які, своєю чергою, безпосередньо впливають на розвиток як національних, регіональної та світової фінансової систем, так і міжнародних фінансів загалом.

Предметом наукової дисципліни «Міжнародні фінанси» є фінанси, що вилучені із внутрішнього обігу та використовуються резидентами у відносинах з іншим світом. Нерезидентами виступають резиденти інших країн, міжнародні та регіональні організації, міжнародні й офшорні фінансові центри. Міжнародні фінанси — це фінанси, що функціонують за межами країни — зобов'язання країн перед нерезидентами, що вклали свої кошти в їхню економіку у формі прямих, портфельних та інших інвестицій. Сутність предмета розкривається через функції міжнародних фінансів. Основними функціями міжнародних фінансів є розподільна та контрольна. Розподільна функція полягає в ефективному перерозподілі фінансових ресурсів світу в часі та через кордони держав. Названа функція міжнародних фінансів реалізується на рівні держав, на корпоративному рівні й на рівні приватних осіб. Контрольна функція міжнародних фінансів дає можливість здійснювати облік та аналіз руху світового суспільного продукту в грошовій формі у будь-який час, на будь-якому етапі. Практична реалізація контрольної функції полягає у прийнятті подальших рішень щодо міжнародних фінансів; розробленні поточної та стратегічної міжнародної фінансової політики. Вона залежить від міри розуміння можливості реалізації міжнародної фінансової політики; політики держав; характеру та рівня економічного розвитку держав; технічного оснащення процесу збирання й опрацювання інформації.

Міжнародні фінанси розподіляють на приватні та офіційні; вони можуть набувати кредитних і некредитних форм; можуть бути ринковими (що торгуються) і неринковими. Офіційними є фінанси іноземних урядів та інших державних структур, а також міжнародних організацій, що надаються країнам-реципієнтам на пільгових, неринкових умовах. До приватних належать власні чи запозичені фінансові ресурси фінансових і нефінансових корпорацій, що надаються нерезидентами на ринкових умовах.

Пропонований підручник втілює українську проблематику й водночас включає основні питання і теми, що становлять основу зарубіжних курсів із міжнародних фінансів, підручників, що публікуються та перевидаються вже багато десятків років. Разом із тим кожен підручник має методичні особливості, робить особливий внесок у наукову підготовку економістів, котрі зможуть працювати у глобальному економічному й фінансовому середовищах.

Структура підручника «Міжнародні фінанси» має вісім взаємопов'язаних частин:

- міжнародні фінанси у глобальному фінансовому середовищі;
- фінанси Європейського Союзу;
- світовий фінансовий ринок;
- фінанси транснаціональних корпорацій;
- міжнародна банківська справа;
- міжнародне оподаткування;
- міжнародне страхування;
- Україна у світовому фінансовому просторі.

У першій частині «*Міжнародні фінанси у глобальному фінансовому середовищі*» розглядається система міжнародних фінансів, предмет, функції та етапи розвитку міжнародних фінансів; глобалізація як якісно новий етап у розвитку світової економіки. Центральне місце у першій частині посідають фінансова глобалізація, її особливості, показники та чинники розвитку; світова зовнішня заборгованість як загальносвітова проблема; боргові проблеми країн світу. Особливе місце має світова валютна система, її елементи й етапи еволюції. Велику увагу приділено вивченню теоретичних та організаційних засад складання платіжного балансу країни, методам дослідження рівноваги платіжного балансу, опануванню навичок проведення міжнародних розрахунків, аналізу їх типів, видів і форм.

У другій частині підручника «*Фінанси Європейського Союзу*» приділено увагу етапам становлення Європейського економічного та валютного союзу; критеріям конвергенції для участі в зоні євро; механізмам обмінних курсів; основним інституціям Європейського Союзу та їхньої ролі у формуванні єдиної фінансової політики; Пакту стабільності й економічного зростання; основам формування монетарної політики ЄВС та її стратегії щодо країн-кандидатів.

Світовий фінансовий ринок як економічна категорія, його структури та сегменти: міжнародні фінансові ринки, у тому числі міжнародний валютний ринок, міжнародний ринок банківських кредитів, міжнародний ринок цінних паперів, міжнародний ринок фінансових деривативів, світовий ринок золота; їхні особливості, функції, інструменти, учасники, інституціональні системи висвітлено у третій частині «*Світовий фінансовий ринок*».

Четверта частина підручника «*Фінанси транснаціональних корпорацій*» відображає сутність ТНК та організаційну побудову їхньої фінансової структури; фінансово-економічні умови господарювання ТНК; фінансові зв'язки системи ТНК; особливості системи розподілу й контролю внутрішніх фінансових потоків; сутність кредитно-фінансової та дивідендної політики ТНК, нетингову модель управління грошовими переказами ТНК.

У п'ятій частині «*Міжнародна банківська справа*» розглянуто сутність міжнародної банківської справи; основні етапи розвитку міжнародної банківської

справи, сучасні тенденції її розвитку та основні функції; особливості формування транснаціонального банківського капіталу та передумови виникнення транснаціональних банків; основні принципи функціонування Базельського комітету та його документи; форми міжнародного представництва транснаціональних банків; вплив оподаткування на вибір організаційного підрозділу ТНБ за кордоном; ризики в міжнародній діяльності ТНБ та їхні особливості; сучасні методи управління ризиками в транснаціональних банках.

«*Міжнародне оподаткування*», як шоста частина підручника, розкриває основні принципи оподаткування; сутність, види та особливості розвитку податкових систем у світовій економіці; загальні риси і специфіку оподаткування у Великій Британії, Франції, Німеччині та США; висвітлює загальні риси і специфіку оподаткування в Україні; характеризує сутність міжнародного подвійного оподаткування і шляхи його врегулювання, а також особливості адаптації податкових систем до світової фінансової кризи.

Сутність страхування; сутність системи страхування; особливості застосування у страхуванні франшизи; основні ознаки глобалізації у страхуванні; основні завдання перестрахування; особливості розвитку міжнародного страхування за умов глобалізації; особливості функціонування страхового ринку США, Великої Британії та Німеччини; специфіку функціонування страхового ринку країн Східної Європи; міжнародне регулювання страхової діяльності дістали висвітлення у сьомій частині підручника «*Міжнародне страхування*».

Частина восьма «*Україна у світовому фінансовому просторі*» присвячена проблемам і національним інтересам України, особливостям побудови та функціонуванню національної валютної системи України; сутності та структурі платіжного балансу України; специфіці взаємодії України з Міжнародним банком реконструкції та розвитку й Міжнародною фінансовою корпорацією; особливостям реалізації проектів Європейського банку реконструкції та розвитку в Україні; еволюції відносин Міжнародного валютного фонду та України; специфіці співпраці України з Чорноморським банком торгівлі та розвитку; трансформації зовнішньої заборгованості України; валютній структурі зовнішньої заборгованості України.

У підручнику запропоновано системне вивчення теоретичних засад, механізмів формування і функціонування міжнародних фінансів у світовій економіці; засобів залучення і ефективності використання їх у національних економіках. Теоретичний, фактологічний, аналітичний і статистичний матеріал дає змогу використовувати цей підручник як навчальний посібник. Виокремлення наприкінці кожної теми термінів і понять, запитань для перевірки знань, завдань для індивідуальної роботи, літератури для поглибленого вивчення орієнтує студентів на інтенсивну самостійну підготовку. Колективом авторів підручника було враховано сучасний світогляд студентів, активне використання ними Інтернет-ресурсів для дослідження й аналізу сучасних проблем наукової дисципліни «Міжнародні фінанси».

Отже, мета підручника «Міжнародні фінанси» — допомогти майбутнім фахівцям здобути якнайглибше уявлення про сучасні події і тенденції у світовому фінансовому середовищі.

Підручник підготовлено за розробленим навчальним курсом «Міжнародні фінанси», що багато років викладається на факультеті міжнародної економіки і

менеджменту в Київському національному економічному університеті імені Вадима Гетьмана. «Міжнародні фінанси» — це нормативний курс навчального процесу підготовки майбутніх фахівців з «Міжнародної економіки і менеджменту» та «Міжнародного бізнесу».

Колектив авторів підручника «Міжнародні фінанси» сподівається, що студенти оцінять їхню роботу як новаторську й таку, що править собою за приклад наукового й педагогічного вдосконалення.

Авторами розділів підручника є: доктор економічних наук, професор *О. М. Мозговий* (розділи 1, 10, 13); доктор економічних наук, професор *Л. В. Руденко-Сударєва* (розділи 2, 5, 14); доктор економічних наук, професор *В. В. Токар* (розділ 14, 18); доктор економічних наук, професор *Т. О. Фролова* (розділ 10); доктор економічних наук, професор *Н. В. Савчук* (розділ 2); кандидат економічних наук, доцент *Т. В. Мусієць* (передмова, розділи 4, 7, 8, 11, 12, 13, 15); кандидат економічних наук, доцент *О. О. Павлюк* (розділи 1, 9); кандидат економічних наук, доцент *Д. В. Малащук* (розділи 16, 17); кандидат економічних наук, доцент *Ю. М. Руденко* (розділ 3); кандидат економічних наук, доцент *О. В. Субочев* (розділ 6); кандидат економічних наук, доцент *А. Ф. Баторшина* (розділ 13); кандидат економічних наук, доцент *І. І. Дороніна* (розділ 17); кандидат економічних наук, старший викладач *О. В. Лавріненко* (розділи 4, 7); кандидат економічних наук, старший викладач *Т. В. Жила* (розділ 8); кандидат економічних наук *Т. А. Медвідь* (розділ 11); старший викладач *М. А. Коваленко* (розділ 1); асистент *Ф. А. Зінченко* (розділи 7, 9); асистент *С. О. Прісняк* (розділ 11); аспірантка *Я. О. Оглобля* (розділ 15).

Керівник авторського колективу — доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри міжнародних фінансів КНЕУ імені Вадима Гетьмана, заслужений економіст України *О. М. Мозговий*.

МІЖНАРОДНІ ФІНАНСИ У ГЛОБАЛЬНОМУ ФІНАНСОВОМУ СЕРЕДОВИЩІ

Розділ 1

СИСТЕМА МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСІВ

- 1.1. Предмет вивчення науки про міжнародні фінанси. Функції міжнародних фінансів
- 1.2. Розвиток міжнародних фінансів
- 1.3. Світове фінансове середовище та його взаємозв'язок зі світовим економічним середовищем
- 1.4. Суб'єкти міжнародних фінансів та їх характеристика
- 1.5. Міжнародне фінансове право
- 1.6. Міжнародна фінансова політика та її складові
- 1.7. Валютна політика. Валютне регулювання
- 1.8. Міжнародні фінансові організації

Резюме

Терміни і поняття

Запитання для перевірки знань

Завдання для індивідуальної роботи

Література для поглибленого вивчення

Вивчивши матеріал цього розділу, ви будете ЗНАТИ:

предмет і функції міжнародних фінансів, особливості формування світового фінансового середовища, функції основних суб'єктів міжнародних фінансів, складові міжнародної фінансової політики та основні особливості міжнародного фінансового права;

а також УМІТИМЕТЕ:

аналізувати сучасну міжнародну фінансову політику та формувати валютну політику.

1.1. Предмет вивчення науки про міжнародні фінанси. Функції міжнародних фінансів

Фінанси — це економічна категорія, що являє собою систему грошових відносин, які виникають у процесі формування, розподілу та використання коштів.

Термін «фінанси» (походить від латинського *finis*) — закінчення розрахунків чи платежів. Уперше цей термін з'явився в Італії у XIII—XV століттях, де у великих містах почали проводити кредитні й торгові операції. Це пов'язано з тим, що гроші не просто виконують функцію засобу платіжного обігу, фінанси стають капіталом, тобто вартістю, що приносить прибуток, або дохід. Тому під те-

рміном «фінанси» можна також розуміти процес використання різних економічних прийомів для досягнення максимального достатку суб'єкта економічних відносин (фірми, компанії тощо), або загальної вартості капіталу, вкладеного у справу. Досягнення найвищої вартості капіталу фірми означає отримання максимальних прибутків за мінімального ризику. Тому фінанси — це і предмет наукової дисципліни, і мистецтво, адже фінансовий аналіз дає змогу обрати гнучке рішення, щодо вчасного і найвигіднішого вкладання грошей.

Фінансова царина має багато економічних підходів, знання яких озброює фінансових менеджерів прийомами розв'язання складних проблем бізнесу. Причому якщо раніше ставка робилася на вивчення шляхів ефективного управління капіталом, поліпшення методики ведення фінансового обліку, тлумачення балансу та звіту про результати діяльності, то останніми роками фінансова діяльність розширила свої межі, наголос тепер ставиться на пошуку шляхів ефективного використання обмежених фінансових ресурсів й інвестуванні коштів в активи чи проекти, що приносять високі доходи за найменшого ризику. Дуже важливим також є розроблення нових інструментів і технологій проведення найефективніших фінансових операцій. Сьогодні у сфері фінансів вивчають альтернативні можливості фінансування й аналізують вплив кожної з них на оцінку загальної вартості капіталу фірми, визначають ефективні співвідношення між фінансуванням бізнесу шляхом позик і продажем цінних паперів та оптимальну дивідендну політику. Актуальною потребою бізнесу є довгострокове фінансове планування, використання нових фінансових технологій і розуміння механізмів міжнародних фінансів. Фінансовий менеджер, який здійснює операції на зовнішньому ринку, вирішує ті самі питання, що й менеджер, котрий працює на внутрішньому ринку: де знайти джерела фінансування, куди спрямувати фінансові потоки для досягнення максимального прибутку, як зменшити або зовсім уникнути ризиків, що виникають при проведенні операції. Міжнародному фінансовому менеджеру в своїй роботі слід зважати не тільки на особливості фінансової системи своєї країни, а й знати, як визначається вартість іноземної валюти, баланс платежів, що показує виплати та надходження до країни порівняно з рештою країн світу, розуміти тенденції на міжнародних фінансових ринках, таких як ринок євродолара, ринок ф'ючерсів та опціонів. Крім того, він має враховувати куди більше ризиків, ніж менеджер внутрішнього ринку. Зокрема, необхідно постійно аналізувати валютно-курсові та політичні ризики країни при проведенні зовнішньо-економічних операцій.

Міжнародні фінанси є складовою міжнародних економічних відносин, вони пов'язані з міжнародним рухом фінансових активів.

Низка науковців розглядає фінансові ресурси світу в широкому сенсі — як сукупність фінансових активів усіх країн, міжнародних організацій, транснаціональних корпорацій, банків і міжнародних фінансових центрів та у вузькому — як сукупність фінансових активів, використовуваних між резидентами та нерезидентами.

Міжнародні фінансові операції здійснюються на грошових, валютних і фондових ринках. Економічна природа цих ринків змінюється під впливом науково-технологічних досягнень і глобалізації економічних процесів.

Диверсифікація міжнародних фінансових і валютних відносин на зламі ХХ—ХХІ століть пов'язана із необхідністю грошового забезпечення світогос-

подарських зв'язків, які значно розширилися та поглибилися у глобалізованому світі.

Міжнародні фінанси вивчають у різних аспектах.

По-перше, як економічна категорія — це фінансові ресурси, що утворилися внаслідок міжнародних економічних (ринкових) відносин і використовуються на світовому рівні для задоволення суспільних потреб міжнародного значення. В цьому контексті міжнародні фінанси розуміються як застосування різноманітних економічних засобів для досягнення максимального прибутку суб'єкта господарювання або зростання загальної вартості капіталу, що був вкладений у міжнародний бізнес.

По-друге, міжнародні фінанси можна трактувати як сукупність банків, валютних і фондових бірж, міжнародних фінансових інституцій, регіональних фінансово-кредитних установ, міжнародних і регіональних економічних організацій і об'єднань, через які здійснюється рух світових фінансових потоків.

Вивчення міжнародних фінансів сприяє:

- ефективному управлінню приватними грошовими коштами;
- успішній праці у царині бізнесу (бізнесмени й інвестори, які не знають законів міжнародних фінансів, не мають шансів ефективно конкурувати чи досягати оптимальних показників).

Отже, до основних чинників становлення та розвитку міжнародних фінансів можна віднести виникнення світових товарних ринків, міжнародний поділ праці, інтернаціоналізацію і глобалізацію економічних зв'язків, посилення інтеграційних процесів у політичній і соціальній сферах та ін.

Предметом наукової дисципліни про міжнародні фінанси є: принципи управління грошовими коштами на певному проміжку часу в глобальному світовому середовищі; закономірності й тенденції розвитку міжнародних фінансових відносин. Сутність предмета розкривається через функції міжнародних фінансів.

Основною функцією міжнародних фінансів є розподільна функція, яка полягає в ефективному перерозподілі фінансових ресурсів світу у часі та через кордони держав або з одних галузей економіки до інших. Ця функція міжнародних фінансів реалізується на рівні держав, на корпоративному рівні й на рівні приватних осіб. На державному рівні вона виявляється через забезпечення взаємозв'язків між фінансовими системами суверенних держав. На рівні корпорацій реалізується через можливості диверсифікацій фінансових активів з метою забезпечення їхньої порівняно вищої рентабельності за мінімальних ризиків. Це, зокрема, оптимізація оподаткування, купівля чи продаж валютних контрактів на певний термін з метою хеджування валютних ризиків. На рівні приватних осіб ця функція реалізується через можливість управління певним суб'єктом (індивідом) власними грошовими коштами через національні кордони.

Крім того, міжнародні фінанси виконують додаткові функції:

- розроблення та впровадження міжнародних розрахунків, що сприяють здійсненню міжнародних торгових операцій;
- використання засобів управління ризиками;
- акумулювання фінансової інформації для забезпечення процесу прийняття фінансових рішень;

— забезпечення механізму об'єднання фінансових ресурсів та перерозподілу їх на рівні об'єднання компаній для фінансування певних міжнародних проєктів.

Таким чином, наукова дисципліна міжнародні фінанси досліджує середовище, в якому здійснюються фінансові операції, функціонують міжнародні фінансові ринки, а також міжнародну банківську справу, міжнародні фінанси корпорацій, управління портфелем цінних паперів та зв'язок між ними. Знання засад міжнародних фінансів забезпечує розуміння фінансових операцій на макро- і мікрорівнях у контексті інтеграційних процесів у світовій економіці.

1.2. Розвиток міжнародних фінансів

Розвиток міжнародних фінансів тісно пов'язаний зі змінами у світовому економічному середовищі, котрі помітно впливають як на формування, так і на функціонування світового фінансового середовища.

Початок бурхливого розвитку міжнародних фінансових відносин припадає на період золотого стандарту, який забезпечував стабільність і конвертованість валют. Цей період характеризується також відсутністю спеціального оподаткування фінансових операцій, що посприяло міжнародному руху капіталів і пояснює появу перших транснаціональних компаній і перших банків з іноземними філіями. Перша світова війна та подальша криза 1930-х років, крах золотого стандарту та нестабільність валютних курсів, упровадження протекціоністської політики державами створили суттєву перешкоду для міжнародного руху капіталів і відповідно для розвитку міжнародних фінансів, зокрема міжнародної банківської справи. У повоєнні часи європейська економіка завершила відновлення і продовжувала активно розвиватися. Національні заощадження та інвестиції виявлялися недостатніми для покриття потреб у фінансуванні державних витрат і витрат приватного бізнесу. Відтак, європейські держави постали перед проблемою дефіциту американських доларів. Довелось шукати нові джерела фінансування, які б замінили кошти за програмою Маршала. Водночас США з метою захисту національної валюти запровадили низку регуляторних заходів, що погіршило проходження американських зовнішніх платежів. Зокрема, правило Q визначало максимально можливий розмір відсоткової ставки за депозитами американських банків. Європейські банки на відміну від американських перебували у кращих конкурентних умовах. Перші могли запропонувати вкладникам вищу депозитну ставку, що разом з іншими чинниками в підсумку сприяло перетіканню капіталу з Америки до Європи. Таким чином розвиток зовнішнього економічного середовища підштовхнув банківські установи до розвитку таких напрямів діяльності, як конвертація валют, залучення депозитів і надання кредитів в іноземній валюті, проведення міжнародних платежів. Хоча ці напрями діяльності не були принципово новими, однак з 1950-х років каталізатором міжнародної активності банків стало зростання міжнародної торгівлі, повернення до конвертованості валют промислово розвинених країн і суттєве зростання валютних ринків.

До кінця 50-х років ХХ століття міжнародний рух капіталів залишався обмеженим як реакція на руйнівні наслідки Другої світової війни, а також через збереження рестрикційних заходів з боку національних економік країн.

На початку 1960-х років із переходом світової економіки до стану відносної рівноваги, що було зумовлено піднесенням європейської і японської економіки та поступовою втратою лідерства позицій США на світовій арені, а також повернення до конвертованості валют провідних промислово розвинених країн міжнародні фінансові відносини набули нового поштовху в своєму розвитку. Наприклад, швидкий розвиток у ці роки міжнародного банківського бізнесу був зумовлений виникненням та обслуговуванням євроринків.

Євроринки — це ринки, на яких здійснюються операції із залученні та розміщенні коштів, номінованих у валюті, що відрізняється від валюти країни, де розташований банк. Основні причини виникнення євроринків такі:

- пропозиція розміщення доларів за межами США;
- попит на долари в Європі;
- регламентація, що ускладнювала операції, які проводяться в межах США, порівняно з операціями вільного ринку;
- намагання банків віднайти нові джерела фінансування міжнародних операцій.

Кінець 1970 — початок 1980-х років — наступний період розвитку світової економіки та міжнародних фінансів. Він характеризується дерегламентацією американських ринків, спрямованих на підвищення їхньої конкурентоспроможності порівняно з європейськими ринками. Аби запобігти виникненню конкурентних переваг з боку США, європейські фінансові центри розпочали новий етап з лібералізації власних фінансових ринків. Ужиті ними заходи з одного боку, посприяли наближенню фінансових послуг банківських установ до потреб клієнтів, а з іншого — загострили конкуренцію і змусили банки шукати нові форми ринкової експансії.

1980—1990-ті роки знаменуються тим, що відповіддю на загострення конкуренції була низка фінансових інновацій, які кардинально змінили світову фінансову систему та вивели її на принципово новий рівень. Такими інноваціями стали: поява ринку ф'ючерсів і ринку опціонів, розвиток офшорного бізнесу. Отже, від початку 1980-х років фінансові ринки набули світових масштабів. Унаслідок взаємопроникнення та взаємозалежності західних економік національні фінансові ринки вже не могли залишатися відокремленими. Прогрес у техніці, переданні й опрацюванні інформації, дерегулювання та лібералізація валютного обміну поступово забезпечили інтернаціоналізацію національних ринків промислово розвинених країн.

Кінець XX століття — початок нового тисячоліття — характеризуються процесом глобалізації фінансових ринків, що полягає в посиленні їхньої ролі в процесі руху фінансових ресурсів між країнами. Це супроводжується зростанням міжнародної мережі фінансових організацій та якісними змінами в їхній структурі управління та філософії менеджменту.

1.3. Світове фінансове середовище та його взаємозв'язок зі світовим економічним середовищем

Світове фінансове середовище — це середовище, яке визначає умови зростання світового фінансового ринку і впливає на рішення, що приймаються директорами банків, керівниками фінансів корпорацій та інвесторами.

Вирізняють кілька складових світових фінансів. Це: світовий фінансовий ринок, міжнародна банківська справа, міжнародні інвестиції та фінанси транснаціональних корпорацій.

Названі чотири складові світових фінансів об'єднують, по суті, світове фінансове середовище, адже саме у фінансовому середовищі функціонують перелічені складові, між якими існує фінансовий зв'язок.

Фінансове середовище — це сфера, в якій діють основні елементи системи міжнародних фінансів. Ця сфера формується за рахунок міжнародних фінансових угод, які регулюють загальну міжнародну фінансову систему та за рахунок фінансової політики провідних держав світу. Скажімо, міжнародні фінансові організації розробляють і контролюють міжнародні фінансові угоди й нормативи.

Взаємозв'язок міжнародних фінансів зі світовим економічним середовищем полягає в такому:

по-перше, існує вплив подій на фінансових ринках, на економічні процеси у світовій економіці. Наприклад, тенденція руху курсу американського долара впливає на тенденції розвитку ринку товарів, зокрема на розвиток ринку золота;

по-друге, події у міжнародній економіці впливають на міжнародні фінанси. Наприклад, валютна криза в Південно-Східній Азії у середині 1997 року вплинула взнаки на фінансових ринках усього світу. Підвищення відсоткових ставок Центральним банком Азії задля підтримки своїх знецінених валют спричинило падіння ринків акцій у цих країнах (так званий передбачувальний ефект дії міжринкових зв'язків). Дефляційні тенденції в Азії призвели до обвалу світових товарних ринків, що негативно вплинуло на країни, які експортують товари (Австралія, Канада, країни Латинської Америки, Росія).

1.4. Суб'єкти міжнародних фінансів і характеристика їх

Суб'єкти міжнародних фінансів поділяють на три основні групи:

- 1 група — економічні суб'єкти, які мають грошові ресурси (кредитори);
- 2 група — економічні суб'єкти, які відчують потребу в грошових ресурсах (позичальники);
- 3 група — професійні посередники (інститути), які працюють на фінансових ринках.

Діяльність посередників пов'язана із певними фінансовими інструментами, тому можна говорити про певну спеціалізацію їх, хоча деякі інститути фінансового ринку, наприклад фондові біржі, депозитарні, розрахунково-клірингові організації, діють тільки на ринку цінних паперів.

Серед основних тенденцій у розвитку фінансового посередництва можна назвати підвищення значимості інституціональних інвесторів. Інституційні інвестори — це організації (юридичні особи), які здійснюють капіталовкладення у фінансові активи та нерухомість, а тому впливають на первинний і вторинний ринки довгострокових цінних паперів.

Прикладом інституціональних інвесторів є страхові компанії, пенсійні фонди, інститути колективного інвестування.

Інститути колективного інвестування — це інвестиційні фонди (інвестиційні компанії), хедж-фонди, довірчі департаменти банків.

Розвиток пенсійних фондів характерний для країн з накопичувальною системою пенсійного забезпечення, таких як США, Велика Британія, Канада.

Питома вага серед основних посередників світових фінансових ринків належить банкам. Так, найбільша питома вага всього обсягу валютних операцій припадає саме на банківський сектор. Банки поділяються на «маркет-мейкерів» (активних учасників) і «маркет-тейкерів» (пасивних учасників). Перші — це банки, що котирують дві сторони курсів основних валют (курс купівлі та курс продажу) і практично завжди готові виконати обмін відповідних валют при зверненні до них. Другі самостійно не котирують курси і звертаються за відповідною інформацією до «маркет-мейкерів» для здійснення відповідного обміну. Провідні світові банки, якими є Citibank (США), Deutsche Bank (Німеччина), Commerzbank (Німеччина), Barclays (Велика Британія) і низка інших можуть котирувати 15—20 курсів валют одночасно впродовж операційного дня. Здатність «маркет-мейкерів» виконувати таку роботу зумовлена наявністю в кожному з них кількох дилінгових підрозділів (так званих «десків»), укомплектованих висококваліфікованим персоналом. Залежно від міри ліквідності ринку банки варіюють курсовими спредами (різниця між курсом купівлі та продажу) для компенсації ризику ліквідності. Так, ринок євро—долар США є зараз найліквіднішим світовим валютним ринком, що означає велику кількість контрагентів — як продавців, так і покупців, готових торгувати в широкому діапазоні курсів і сум. Для ринків з низькою ліквідністю банки можуть встановлювати граничні мінімальні та максимальні суми, з якими вони погоджуються працювати, а також індивідуальні спреди. Всі комерційні банки виконують операції від імені та за рахунок своїх клієнтів, а також за рахунок власних валютних коштів; здійснюють залучення вкладів клієнтів та обслуговують міжнародні фінансові операції.

Одним із найвагоміших посередників світового фінансового ринку є Центральні банки країн.

Центральні банки здійснюють регулювання пропозиції грошових коштів на короткотерміновому фінансовому ринку й забезпечують грошово-кредитне регулювання та банківський нагляд (коригування валютного курсу монетарними заходами та валютною інтервенцією, виконання поточних операцій). Впливовість того чи того Центрального банку у світовому фінансовому середовищі є наслідком важливості валюти для світової економіки. Так, найбільший вплив на світові фінансові ринки справляють Центральний банк США (The Federal Reserve System) та Центральноєвропейський банк (Central European Bank). Далі йдуть Центральний банк Німеччини (Deutsche Bundesbank), Великої Британії (Bank of England), Японії (Bank of Japan).

Специфічна роль належить інвестиційним банкам на світових фінансових ринках — вони спеціалізуються на просуванні на ринок нових випусків фінансових інструментів, а також формують їх вторинний ринок, виступають посередниками, які займаються продажем корпоративних акцій та облігацій.

Провідну роль на світових фінансових ринках відіграють міжнародні фінансові організації, які здійснюють регуляторну та контрольну функції. До таких належать:

1. Світова федерація бірж (World Federation of Exchanges), заснована у 1961 році вісьмома фондовими біржами та двома асоціаціями фондовими біржами.

Вона здійснює нагляд за фондовим ринком. Членами цієї організації є 55 організованих фондових ринків з усіх континентів. Сукупна ринкова капіталізація цінних паперів, що обертаються на біржах, які входять до федерації, сягає 97 % сумарної капіталізації підприємств світової економіки. Капіталізація — це сукупна курсова вартість акцій, які допущені до торгівлі на фондових біржах. Під біржами при підрахунку капіталізації розуміють також організаційні позабіржові системи.

2. Банк Міжнародних розрахунків було створено у 1930 році в Базелі (Швейцарія). Це міжнародна фінансова організація, яка координує політику центральних банків, підтримує базу даних про боргові цінні папери та похідні фінансові інструменти, а також базу даних з міжнародних банківських операцій і валютних ринків.

3. Міжнародний валютний фонд надає коротко- та середньострокові кредити за дефіциту платіжного балансу держави, що супроводжується умовами й рекомендаціями, спрямованими на поліпшення ситуації. Крім того, МВФ здійснює статистичний моніторинг національних банківських систем, що дістає відображення у International Financial Statistics — виданні МВФ про фінансовий рейтинг країн світу.

4. Міжнародні рейтингові агентства здійснюють аналітичне дослідження міжнародних фінансових ринків і присвоюють певний рейтинг країні або інструменту. Зокрема, рейтингові агентства проводять статистичний аналіз і публікують довідники, які є джерелом інформації про стан фінансових ринків. Наприклад, довідник Global Stock Market Factbook видає агентство Standard & Poor's, яке, до того ж, відоме як розробник і редактор американського фондового індексу S&P500 та австралійського S&P200.

5. Міжнародна організація комісій з цінних паперів виконує функцію наднаціонального регулятора й розробляє стандарти регулювання відносин на ринку цінних паперів, здійснює обмін інформацією між національними регуляторами, розробляє стандарти нагляду за міжнародними операціями з цінними паперами. Ця організація ухвалює резолюції, що мають характер рекомендацій для національних регуляторів. Україна є членом цієї організації від 1996 року в особі Державної Комісії з цінних паперів та фондового ринку.

1.5. Міжнародне фінансове право

Розвиток міжнародних грошових потоків і пов'язаних з ними відносин потребує створення певної системи управління цими процесами. На рівні окремих держав і на міждержавному рівні формуються механізми контролю та регулювання міжнародних фінансів.

Для впорядкування міжнародного фінансового механізму формується *міжнародне фінансове право*.

Міжнародне фінансове право — це сукупність норм і принципів, які закріплені юридично та регулюють міжнародні фінансові відносини.

Міждержавне фінансове право є частиною міжнародного дипломатичного та економічного права і формується у вигляді: двосторонніх і багатосторонніх угод, яких мають дотримуватися суб'єкти міжнародних відносин; міжнародних

звичаїв; актів міжнародних конференцій і нарад; окремих документів міжнародних організацій.

Основні принципи сучасного міжнародного фінансового права закріплено в Статуті Організації Об'єднаних Націй (ООН) і статутах її підрозділів: Міжнародного валютного фонду (МВФ) і Світового банку.

Розрізняють *міжнародне публічне право* та *міжнародне приватне право*, які пов'язані між собою. Частина норм міжнародного приватного права безпосередньо випливає із загальних норм міжнародного публічного права. Міжнародне приватне право відрізняється від публічного тим, що суб'єктами першого поруч із державами є фізичні та юридичні особи.

Міжнародне публічне право почало формуватися за стародавніх часів. У XV ст. проявом цього було становлення інституту постійних дипломатичних представників. У XVI ст. більшість держав Європи мали постійні відомства із зовнішніх відносин.

Міжнародне приватне право — це сукупність норм, які регулюють громадсько-правові відносини міжнародного характеру (майнові та пов'язані з ними немайнові відносини, а також відносини, що регулюються нормами сімейного, трудового та процесуального права).

Національне фінансове право виокремилося із державного та адміністративного права. Зазначимо, що у багатьох країнах світу, навіть у високорозвинених, фінансове право ще не є самостійною галуззю права, а грошові відносини регулюються нормами державного та адміністративного права.

В Україні з ухваленням Закону України «Про зовнішньоекономічну діяльність» (1991 рік) започатковано формування національного законодавства з питань міжнародних фінансів. Подальшого розвитку це законодавство набуло після ухвали Декрету Кабінету Міністрів «Про систему валютного регулювання та валютного контролю» (1993 рік). Зараз окремі міжнародні фінансові відносини України регулюються також нормами її законодавства з питань бюджету, податків, кредиту, фондового ринку, банківської, страхової та інвестиційної діяльності.

Права та обов'язки суб'єктів міжнародних фінансових відносин фіксуються у конституціях країн, статутах і положеннях державних органів і суспільних організацій, установчих документах приватних підприємств.

Складовою міжнародного фінансового права є валютне законодавство. *Валютне* законодавство представлено системою правових норм, що регулюють порядок здійснення міжнародних розрахунків та інших операцій з валютними цінностями як усередині держави, так і поза її межами.

Джерела міжнародного права — це форми фіксацій (зовнішнього відбиття) норм міжнародного права, створених узгодженим волевиявленням суб'єктів. Низка чинників указує, що джерела міжнародного права є єдиними за суттю — їх основу становить угода суб'єктів.

У ст. 38 Статуту Міжнародного суду ООН зазначено такі основні джерела міжнародного права в сучасному міжнародному публічному праві: міжнародний договір, міжнародно-правовий звичай, визнані всіма націями загальні принципи права, міжнародні судові рішення та доктринальні праці найавторитетніших фахівців з міжнародного права різних націй. Роль допоміжного засобу для визначення норм міжнародного права відіграють резолюції міжнародних орга-

нізацій, що мають характер рекомендацій. Сучасне міжнародне право формувалося впродовж останніх чотирьох століть.

У літературі трапляється також термін «міжнародне законодавство». Його прихильники визнають, що міжнародне законодавство відсутнє, оскільки немає міжнародного органу, який би створював імперативні норми. Цим умовним терміном позначають міжнародні договори та рішення міжнародних організацій.

Поняття «міжнародне законодавство» охоплює міжнародно-правові акти універсального (планетарного) та регіонального характеру.

Міжнародне законодавство формується як процес міжнародної уніфікації права. Завдяки міжнародній уніфікації долаються відмінності в регулюванні відносин економічного характеру, внаслідок чого створюється одноманітне міжнародне економічне право.

Основними джерелами міжнародного публічного права (його галуззю є й міжнародне економічне право) є міжнародний договір і міжнародноправовий звичай. Форми регламентації взаємовідносин держав у міжнародному економічному праві відбивають загальний стан сучасного міжнародного публічного права.

Міжнародний договір має пріоритетне значення серед джерел міжнародного економічного права. Цей пріоритет пояснюється не лише сучасними тенденціями розвитку міжнародного публічного права, а й специфікою міжнародних економічних відносин, які зароджувалися, усталювалися та розвивалися переважно як договірні та двосторонні.

Серед двосторонніх договорів, що регулюють міжнародні економічні відносини, є й так звані рамкові договори загальнополітичної спрямованості. Це передусім договори про дружбу, співпрацю та взаємну допомогу. У них окрім політичних зобов'язань сторін фіксуються зобов'язання, пов'язані з розширенням економічного співробітництва.

Отже, міжнародне публічне право загалом і міжнародне економічне право зокрема — це право писане. Звичай відіграє обмежену роль у сфері регулювання міжнародних економічних відносин, оскільки підтримка розмаїття стандартів міжнародного публічного права не сприяє застосуванню звичаєвого права. У цьому плані потрібно зазначити, що усталені, всім зрозумілі й ніби такі, що ні в кого не викликають сумнівів, основні принципи міжнародного права (повага до державного суверенітету, рівноправність, обов'язкове дотримання міжнародних договорів тощо) держави намагаються регулярно включати як у дво-, так і в багатосторонні договори та інші акти. Переваги писаного документа над усним словом очевидні.

На думку окремих фахівців, допоміжні джерела міжнародного права — резолюції міжнародних організацій, рішення міжнародних судів та арбітражів, внутрішньодержавні закони, рішення національних судів, доктрини — не є джерелами права, оскільки не вважаються результатом процесу створення міжнародно-правових норм. Ці фахівці твердять, що процес формування договірних норм міжнародного права та відповідних норм, що базуються на звичаях, складається із двох етапів: на першому узгоджується волевияв держав щодо правил поведінки, а на другому ці правила визначаються як міжнародно-правова норма.

Якщо виходити з того, що допоміжні джерела міжнародного права не є власне джерелами, постає питання про їхню правову природу. Фахівці зазначають, що так звані допоміжні джерела або є певними стадіями в процесі утворення міжнародно-правових норм, або впливають на перебіг зазначеного процесу, або допомагають встановити існування чи зміст норми міжнародного права.

Резолюції міжнародних організацій, як правило, мають рекомендаційний характер. Відповідно до ст. 10 Статуту ООН її Генеральна Асамблея з основних питань діяльності ООН формує лише рекомендації. Такі норми не є імперативними. Виконання їх не може здійснюватися примусово. Вони надають правомірності діям, які були б неправомірними за відсутності рекомендаційної норми. Наприклад, Конференція ООН з торгівлі та розвитку 1964 року рекомендувала надавати преференційні митні пільги країнам, що розвиваються. Якби не було цієї рекомендації, то винятки на користь країн, що розвиваються, з режиму найбільшого сприяння були б незаконними.

Західні фахівці з міжнародного права назвали рекомендаційні норми «м'яким законодавством» (тобто не обов'язковим, але таким, що має юридичне значення). Як свідчить досвід, резолюції Генеральної Асамблеї ООН використовують при розробленні міжнародних договорів. Текст рекомендацій трансформується у текст статей договору.

Положення резолюцій часто набувають обов'язкового характеру з огляду на те, що відбувається процес створення норм права за допомогою звичаю.

Резолюції можуть застосовуватися і для констатування чи тлумачення чинних міжнародно-правових норм.

Нагадаймо, що рішення окремих організацій мають обов'язковий характер. Наприклад, рішення Ради Європейського Союзу є обов'язковими для держав-учасниць.

Обов'язкову правову силу мали рекомендації та рішення колишньої Ради Економічної Взаємодопомоги.

Значну кількість рекомендацій з питань міждержавного економічного співробітництва приймають органи ООН та установи, що входять до її системи (наприклад, ЮНКТАД, ЮНІДО). Хоча рішення цих організацій мають рекомендаційний характер, проте істотним є їхнє морально-політичне значення, оскільки рекомендації поширюються на більшість держав планети, що входять до відповідних організацій.

Фундаментальними для міжнародного економічного права є такі ухвалені Генеральною Асамблеєю ООН у 1974 році документи, як Хартія економічних прав та обов'язків держав, Декларація про новий міжнародний економічний порядок, Програма дій щодо встановлення нового міжнародного економічного порядку, а також резолюція Генеральної Асамблеї ООН 1979 року «Об'єднання і прогресивний розвиток принципів і норм міжнародного права, які стосуються правових аспектів нового міжнародного економічного порядку».

Важливими нормотвірними документами з точки зору міжнародного економічного права є також резолюції Генеральної Асамблеї ООН та її органів щодо міжнародної економічної безпеки.

«Міжнародна економічна безпека» — це такий стан міждержавних економічних відносин, коли існують надійні матеріальні та правові гарантії захисту економічних інтересів кожної держави від неправомірного застосування еконо-

мічної сили з боку інших держав, міжнародних організацій і транснаціональних корпорацій.

Система міжнародної економічної безпеки має базуватися на міцному правовому фундаменті — сукупності універсальних, регіональних і двосторонніх норм, що сприяють ефективному запобіганню дискримінації й інших негативних намагань вирішити міжнародні економічні проблеми, спираючись на силу.

Система міжнародної економічної безпеки, як і система міжнародної безпеки загалом, може бути створена та функціонувати лише за неухильного дотримання основних принципів міжнародного права і спеціальних принципів міжнародного економічного права.

Опрацьованими вважаються норми інституту міжнародної економічної безпеки, які забороняють застосування економічної сили з політичних міркувань, дискримінацію, демпінг, обмежують використання протекціоністських засобів, забезпечують реалізацію суверенних прав держав щодо їхніх природних ресурсів.

Найважливішими міжнародно-правовими актами, що стосуються інституту міжнародної економічної безпеки, є: «Відмова від примусових економічних заходів» (резолюція IV сесії ЮНКТАД, 1983 р.); «Економічні заходи як засіб політичного та економічного примусу стосовно країн, що розвиваються» (резолюція 38-ї сесії Генеральної Асамблеї ООН, 1983 р.); «Про заходи зміцнення довір'я в міжнародних економічних відносинах» (резолюція 39-ї сесії Генеральної Асамблеї ООН, 1984 р.); «Міжнародна економічна безпека» (резолюція 40-ї сесії Генеральної Асамблеї ООН, 1985 р.); «Міжнародна економічна безпека» (резолюція 42-ї сесії Генеральної Асамблеї ООН, 1987 р.).

Рішення міжнародних судів-арбітражів є актами застосування міжнародно-правових норм до конкретних випадків. З цього випливає відсутність у них правотвірного характеру. Зокрема, ст. 59 Статуту Міжнародного суду ООН передбачає, що рішення цього суду обов'язкові лише для сторін, що беруть участь у справі, й лише стосовно цієї справи.

До компетенції Міжнародного суду ООН належить також підготовка консультаційних висновків з юридичних питань. Такі висновки мають факультативний характер.

Рішення міжнародних судів можуть вважатися міжнародними прецедентами і використовуватися для тлумачення міжнародно-правових норм.

Зрозуміло, певна держава може визнати норму внутрішньодержавного закону іншої країни чи рішення її національного суду як норму міжнародного права.

Не всі положення договорів, а тим паче рішення міжнародних організацій чи звичаї, можна вважати правовими нормами. Натомість положення, які є нормами, можуть мати різну силу — імперативну, диспозитивну, рекомендаційну.

Особливою формою нормотворчості в межах ООН є кодекси та правила поведінки. Вони схвалюються резолюціями ООН. Прикладом є такі документи: Кодекс узгоджених на багатосторонній основі справедливих принципів правил для контролю за обмежувальною діловою практикою (ухвалений Генеральною Асамблеєю у 1980 р.); Кодекс поведінки в галузі технології та Кодекс поведінки для транснаціональних корпорацій (розроблені та ухвалені ЮНКТАД).

Одним з перших є Кодекс проведення лінійних конференцій. Його також розробила ЮНКТАД 1974 р. Він стосується організації лінійних перевезень у галузі торговельного мореплавства.

У межах ЄС приймаються переважно такі правові акти: положення, директиви та рішення.

Найвищу юридичну силу мають положення. Вони є обов'язковими для всіх держав-членів. Директиви формулюють норми права, обов'язкові для ЄС загалом, а країнам-членам надають можливість трансформувати їх у норми національного законодавства. Рішення є переважно адміністративними актами і не вважаються нормами права.

1.6. Міжнародна фінансова політика та її складові

«Політика» є словом грецького походження й означає: мистецтво управління державою. Міжнародна фінансова політика представлена сукупністю заходів і рекомендацій держави у галузі міжнародних фінансів. Юридично вона оформлюється в нормах і принципах міжнародного фінансового права.

Міжнародна фінансова політика є частиною економічної політики. Вони взаємопов'язані.

Міжнародна фінансова політика — це сукупність заходів, спрямованих на мобілізацію фінансових ресурсів, їх розподіл та використання.

Успішна фінансова політика сприяє загальному розвитку національної економіки, і навпаки, прорахунки в міжнародних фінансах уповільнюють розвиток національної економіки.

Передумовами успішної міжнародної фінансової політики є:

— належний рівень економічних знань і прогресивні погляди осіб, які приймають рішення з міжнародних фінансів і впроваджують їх у життя;

— оперативний і гнучкий механізм розроблення, прийняття і виконання фінансової політики;

— стабільний і сприятливий характер міжнародних економічних відносин;

— стабільний і передбачуваний стан внутрішньої фінансово-економічної політики.

Формами реалізації міжнародної фінансової політики є планування, укладання міжнародних угод, видання нормативних актів, оперативне керівництво та контроль з боку компетентних державних органів. Мірою поглиблення кризових явищ спостерігається посилення державного регулювання в усіх формах.

Міжнародна фінансова політика за характером заходів і рекомендацій, а також їхніх наслідків може бути довгостроковою (структурною) та поточною.

Довгострокова політика передбачає структурні зміни міжнародного фінансового механізму. Тобто суттєві зміни: у системі міжнародних розрахунків; режимі валютних паритетів і курсів; ролі золота в міжнародних відносинах; наборі резервних (ринкових) валют; міжнародних розрахункових і платіжних засобах; завданнях міжнародних і регіональних фінансових організацій; методах сальдування та вирівнювання платіжних балансів; перегляді пріоритетів податкової та кредитної політики тощо.

Міжнародна фінансова політика держави має базуватися на наукових концепціях у цій галузі, аналізі попередньої практики та вимог поточного і стратегічного соціально-економічного розвитку як окремої країни, так і всього світу.

1.7. Валютна політика та валютне регулювання

Валютна політика є частиною міжнародної фінансової політики та являє собою сукупність організаційно-правових та економічних заходів у сфері міжнародних валютних відносин, спрямованих на досягнення визначених державою цілей.

Функціонування валют у міжнародному обігу зумовлює виникнення і розвиток відповідних валютних відносин. Валютні відносини — це економічні відносини, пов'язані з використанням національних валют у світовому господарстві при обміні результатами праці національних економік, а також використання іноземних валют на території окремої країни. Валютні відносини охоплюють всі грошові аспекти зовнішньоекономічної діяльності. Всі суб'єкти економічних відносин, які так чи інакше використовують валюту у своїх операціях, є суб'єктами валютних відносин.

Необхідність державного регулювання валютних відносин визначається такими основними потребами:

- забезпечення сприятливих зовнішньоекономічних умов для відтворювальних процесів у країні;

- оптимізація участі суб'єктів господарювання країни у міжнародному розподілі праці;

- формування ефективного механізму функціонування і розвитку внутрішнього валютного ринку, недопущення недобросовісної конкуренції його суб'єктів та уникнення фінансових криз;

- гарантування безпеки господарської діяльності і захисту економічного суверенітету та інтересів держави на зовнішніх ринках, включно з валютними;

- забезпечення макроекономічної та фінансової стабільності в країні як основи зростання економіки.

Сукупність цих потреб визначає необхідність впливу держави на систему валютних відносин у країні, що власне і є валютною політикою. Її головне завдання — це забезпечення ефективного функціонування валютних відносин.

Валютна політика — це сукупність здійснюваних державою економічних, організаційних і правових заходів у сфері валютних відносин з метою реалізації стратегічних завдань розвитку національної економіки.

Економічні заходи полягають у використанні тих чи тих інструментів і важелів впливу, які визначають економічну мотивацію поведінки суб'єктів валютних відносин.

Правові заходи охоплюють юридичне оформлення валютної політики у вигляді відповідного валютного законодавства країни, а також укладених міжнародних угод, предметом яких є регулювання валютних відносин.

Організаційні заходи передбачають конкретну діяльність відповідних державних інституцій із реалізації валютної політики у вигляді підготовки, прийняття і контролю за реалізацією певних рішень з валютних відносин.

Таким чином, валютна політика є невіддільною складовою державної економічної політики і за своїми цілями та пріоритетами має бути тісно пов'язана з нею. Елементи валютної політики визначають спрямованість регулятивного впливу держави у валютній сфері економічних відносин. Власне вплив держави на всю систему валютних відносин і становить головний зміст валютної політики.

1.8. Міжнародні фінансові організації

Між суб'єктами національних економік у процесі руху товарів, робіт, послуг і капіталів виникають економічні відносини міжнародного, або транснаціонального характеру. Основні причини розвитку міжнародних фінансових відносин — розширення зв'язків між країнами: зовнішньоторговельних, культурно-технічних та інших. Саме для інтеграції національних економік у єдину глобальну систему були засновані міжнародні фінансові організації.

У процесі розвитку національних ринків історично склалися економічні центри, кредитно-фінансові інститути. Вони здійснюють міжнародні валютні, кредитні і фінансові операції, проводять операції із золотом та цінними паперами, а також здійснюють страхові та інвестиційні операції. Внески держав у міжнародні організації, зарубіжні інвестиції, валютні операції супроводжують перерозподіл частини національного доходу, у тому числі на світових фінансових ринках.

Міжнародні фінансові організації (МФО) — це інститути, створені на підставі міждержавних угод для регулювання міжнародних економічних відносин.

Згідно з іншим визначенням, **міжнародна фінансова організація** — це організація, створена на підставі міждержавних (міжнародних) угод у сфері міжнародних фінансів, причому учасниками угод можуть виступати як держави, так і недержавні інститути.

Цілі та завдання створення міжнародних фінансових організацій

Ідея створення міждержавних організацій, що регулюють основні форми міжнародних економічних відносин, виникла під впливом світової економічної кризи 1929—1933 років. Міжнародні фінансові організації створюються шляхом об'єднання фінансових ресурсів країнами-учасниками для реалізації певних завдань у сфері розвитку світової економіки і міжнародних економічних відносин.

Цілями міжнародної фінансової організації можуть бути розвиток співпраці, забезпечення цілісності, стабілізація складних ситуацій, згладжування суперечностей всесвітнього господарства.

Поле діяльності міжнародних валютних і кредитно-фінансових організацій:

- аналіз ситуації, тенденцій і чинників розвитку світової економіки;
- операції на світовому валютному і фондовому ринку з метою регулювання світової економіки, підтримки й стимулювання міжнародної торгівлі;
- інвестиційна діяльність (кредитування у царині міжнародних і внутрішніх національних проектів);
- кредитування державних проектів;
- фінансування програм міжнародної допомоги;
- фінансування наукових досліджень;
- благодійна діяльність.

Серед *елементів інфраструктури МФО* розрізняють центри (офшори), міжнародні банківські центри, вільні економічні зони, вільні митні зони. Ці території і держави залучають іноземний капітал наданням податкових і інших пільг, зменшують або повністю виключають оподаткування доходів іноземних компаній.

Міжнародні банківські центри залучають банківські капітали, надаючи податкові пільги або пільговий режим ліцензування та ведення діяльності кредитних організацій.

Вільні економічні зони створюють для заохочення зовнішньоекономічної активності суб'єктів національної економіки за допомогою інструментів податкового та адміністративного регулювання.

Вільні митні зони — це території, на яких будь-які матеріальні цінності, що можуть виступати як предмет зовнішньоторговельних угод, не обкладаються митом і не підлягають митному контролю з боку держави.

Види МФО

Залежно від критерію МФО можна класифікувати за такими ознаками:

за характером діяльності: міждержавні (міжурядові) та неурядові;

за колом компетенції: загальної компетенції та спеціальної компетенції;

за характером повноважень: міждержавні (економічні організації ООН), міждержавні з окремими наднаціональними повноваженнями і наддержавні (МВФ, МБРР), наднаціональні (Європейський центральний банк);

за умовою вступу: відкриті та закриті;

за сферою діяльності: глобальні (МВФ, група Світового банку, ГАТТ-СОТ, ОЕСР, Паризький і Лондонський клуби), регіональні (ЄБРР, ЄЦБ) та двосторонні;

за функціями: універсальні та спеціалізовані.

За певних умов МФО також може виступати в ролі фінансового донора. **Фінансовий донор** — це організація-кредитор, що надає іншій країні (зазвичай з числа тих, що розвиваються) так звану офіційну допомогу для розвитку, тобто позикові кошти на пільгових умовах або безоплатно.

Офіційна міжнародна допомога розвитку країн: значення, суб'єкти, види, інструменти.

Офіційна міжнародна допомога розвитку країн (ОМДР) — це термін, запропонований Комітетом з питань допомоги розвитку Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) з метою вимірювання й оцінювання допомоги. Уперше цей термін було вжито ОЕСР 1969 року. Кошти, які можна вважати за першу ОМДР, уперше були надані реципієнтам у 40-х роках ХХ століття в рамках відновлення країн після Другої світової війни.

Офіційна міжнародна допомога розвитку країн, згідно з визначенням ОЕСР, це кошти для надання офіційного фінансування з метою сприяння економічному розвитку та добробуту країн, що розвиваються, як головна мета такої допомоги, а також кошти, що мають пільговий характер з грант-елементом не менш як 25 % (з використанням фіксованих 10 % облікової ставки). За угодою, кошти ОМДР складають внески донорських урядових агенцій, на всіх рівнях, для країн, що розвиваються («двостороння ОМДР») і багатосторонніми інституціями. ОМДР складають кошти двосторонніх донорів і багатосторонніх установ.

Як демонструє світовий досвід, механізм ОМДР назагал має тенденцію до сприяння макроекономічній стабілізації економіки та сталому зростанню виробництва у країні-реципієнті. При цьому для країн-реципієнтів із найнижчим рівнем економічного розвитку ОМДР стала одним з головних джерел їх фінансування. З роками обсяги ОМДР зростають: так, у 1980-му її обсяг становив 4 % ВВП країн-реципієнтів, усередині 1990-х років — понад 12 %, що забезпечило фінансування значної частини їхніх капіталовкладень і державних витрат. Відносний розмір допомоги може різнитися залежно від рівня розвитку країни-реципієнта: більші обсяги надають менш розвиненим країнам.

Суб'єкти ОМДР

Офіційна міжнародна допомога розвитку надається країнам-реципієнтам з боку офіційних іноземних донорів, які і виступають суб'єктами ОМДР. Безпосередніми *представниками країни-реципієнта* є:

уряд країни, уповноважений урядом орган виконавчої влади, центральний та експортно-імпорتنний банки, банки — агенти уряду із залучення та використання іноземних кредитів, уповноважені юридичні особи — резиденти країни.

До *офіційних іноземних донорів* належать:

міжнародні фінансові організації, уряди окремих країн та їхні об'єднання, уповноважені урядові організації.

ОМДР має включати три складові:

- 1) надаватися офіційним сектором;
- 2) економічний розвиток та добробут як основна мета надання такої допомоги;
- 3) надаватися на пільгових фінансових умовах (якщо це позики, то повинні містити грант-елемент не менш як 25 %).

Основною відмінністю фінансової допомоги від коштів, що позичаються на ринкових умовах, є розраховуваний так званий *грант-елемент* — показник рівня пільг. Грант-елемент визначає, яку частину платежів з погашення боргу недоотримає кредитор через надання позики за більш пільговими, ніж комерційні, умовами. При цьому вважається, що дохід кредитора від надання коштів становить 10 %. Грант-елемент розраховують за формулою:

$$Egr = \left(1 - \sum_{t=1}^t \frac{B_j}{A(1+a)^t} \right) 100,$$

де Egr — грант-елемент; B_j — фактичні платежі з погашення боргу; A — розмір наданої позики; a — процентна ставка комерційних банків (як правило, приймається на рівні 10 %); t — термін позики.

До фінансової допомоги належать ті позики і кредити, за якими грант-елемент становить не менш як 25 %. Безповоротні кошти називають грантами.

Види офіційної міжнародної допомоги розвитку:

ОМДР, що надається країнам-реципієнтам світовим економічним співтовариством, може бути двосторонньою, багатосторонньою і колективною. На двосторонню (міждержавну) фінансову допомогу припадає близько 70 % її загального обсягу, решта — це кошти, що надають міжнародні організації.

Двостороння ОМДР

Суб'єктами офіційної двосторонньої допомоги є уряди окремих країн або уповноважені ними урядові організації, на які покладено регулювання відносин офіційного зовнішнього фінансування країни. Надання допомоги супроводжується визначенням з боку уряду країни-донора низки умов щодо розподілу й використання наданих коштів. Як правило, ці умови мають на меті здійснення певних економічних перетворень у країні-реципієнті.

Багатостороння ОМДР

Країни-реципієнти отримують багатосторонню допомогу розвитку від міжнародних фінансових організацій. Система МФО була сформована урядами країн-членів з метою узгодження національних стратегій економічного розвитку із напрямом глобального економічного та соціального руху.

До джерел формування фондів МФО належать:

1. Вступні та щорічні внески країн-членів у вигляді обігових коштів відповідно до встановленої квоти, величина якої визначається роллю країни у світовій економіці та міжнародній торгівлі.

2. Залучення фінансових ресурсів на міжнародних ринках капіталів через випуск фондами цінних паперів.

Усі країни-члени мають право голосу при ухваленні рішень. Кількість голосів країни та обсяг отримуваних кредитів залежать від квоти. Ясна річ, за таких умов кредитна політика МФО та обсяг кредитів визначаються країнами, які мають найбільші квоти.

Багатостороння допомога найбільше серед інших видів допомоги впливає на перебіг соціально-економічного розвитку країн-реципієнтів, оскільки передбачає визначення потреб розвитку окремих країн та розроблення певної раціональної схеми спрямування й використання ресурсів. Основними багатосторонніми міжнародними донорами України є Міжнародний валютний фонд; Міжнародний банк реконструкції та розвитку; Європейський банк реконструкції та розвитку.

Колективна ОМДР

Колективна допомога країні-реципієнту надається об'єднаннями урядів окремих країн, тобто колективними донорами. Група країн-донорів своїми внесками утворює спільний фонд для надання допомоги та органи управління цим фондом. Використання таких фондів підпорядковане передусім власним інтересам країн-членів. При цьому країни-реципієнти не є членами керівних органів таких фондів і не здійснюють внесків у формування ресурсів фондів.

Інструменти ОМДР

Офіційна міжнародна допомога розвитку здійснюється шляхом використання таких інструментів:

- кредитів на реалізацію проектів розвитку економіки країни;
- експортних кредитів;
- грантів на підтримку реформаторських дій уряду країни-реципієнта;
- позакредитних інструментів офіційної міжнародної допомоги.

Кошти, які виділяються на реалізацію проектів розвитку, мають назву проектною допомогою. Експортні кредити (товарна допомога), гранти, невідкладна допомога урядові країни, позакредитні інструменти належать до позапроектної допомоги.

Розглянемо докладніше інструментарій офіційної міжнародної допомоги розвитку.

- Проектна допомога надається лише міжнародними фінансовими організаціями та колективними міжнародними донорами.
- Експортні кредити (товарна допомога) надаються на двосторонній основі.
- Гранти надаються офіційними іноземними донорами, іншими міжнародними організаціями, урядами окремих країн.

Основні міжнародні фінансові організації донори

До основних МФО відносять:

- Міжнародний валютний фонд (МВФ);
- Світовий банк;
- Міжнародний банк реконструкції та розвитку;

- Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР);
- Міжнародну фінансову корпорацію (МФК);
- Багатостороннє агентство гарантій інвестицій (БАГІ);
- Міжнародну асоціацію розвитку (МАР).

Міжнародний валютний фонд (МВФ) був заснований на міжнародній валютно-фінансовій конференції ООН у Бреттон-Вудсі 1944 року. Його Статут набув чинності у 1945 році, а практична діяльність розпочалася у 1947-му.

До головних цілей МВФ належать:

- сприяння міжнародному співробітництву у валютній сфері;
- сприяння розширенню міжнародної торгівлі, зростанню зайнятості та покращенню економічних умов країн-членів;
- забезпечення функціонування міжнародної валютної системи шляхом координації валютної політики; підтримки валютних курсів;
- визначення паритетів і курсів валют; запобігання конкурентному знеціненню валют;
- створення багатосторонньої системи платежів за поточними операціями між країнами-членами та усунення валютних обмежень;
- надання допомоги країнам-членам шляхом видання позик і кредитів в іноземній валюті для врегулювання платіжних балансів; стабілізації валютних курсів;
- консультаційна допомога з фінансових і валютних питань країнам-членам;
- здійснення контролю за дотриманням країнами-членами кодексу поведінки в міжнародних валютних відносинах.

МВФ здійснює регулювання валютно-розрахункових відносин між державами-членами, надає їм фінансову допомогу в разі виникнення валютних труднощів шляхом надання короткотермінових позик в іноземній валюті.

Основні напрями діяльності Міжнародного валютного фонду охоплюють:

- міжнародну співпрацю у валютній сфері, яке здійснюється шляхом підтримки загальної системи розрахунків і системи розрахунків за спеціальними правами запозичення;
- фінансову допомогу країнам-членам, яка здійснюється відповідно до розробленого механізму й фінансової політики;
- консультаційну й технічну допомогу з надання консультацій з питань валютних операцій, удосконалення фінансових систем країн-членів, координації технічної допомоги як у межах МВФ, так і спільно з іншими міжнародними організаціями.

Механізми кредитування МВФ

Міжнародний валютний фонд розпоряджається значними фінансовими ресурсами. Ці ресурси надходять від країн у межах підписки за квотами або членських внесків 191-ї країни-учасниці. Кожна країна-учасниця вносить на рахунок загальних ресурсів певний обсяг ресурсів, пропорційний до її економічного потенціалу. Через цей рахунок здійснюються фінансові операції Фонду, які поділяються на два види: 1) угода (transaction) — надання валютних засобів країнам з ресурсів Фонду; 2) операція (operation) — надання посередницьких фінансових і технічних послуг за рахунок запозичених коштів. Фінансові операції Фонду здійснюються лише з офіційними органами країн-учасниць — казначействами, центральними банками, валютними стабілізаційними фондами.

Залежно від цільового спрямування й умов кредитування Фонд використовує різноманітні кредитні механізми. У межах кожного з таких механізмів встановлюються ліміти, що обмежують суму виданих кредитів відносно розміру квоти країни у Фонді. Допуск країн до фінансових ресурсів у межах відповідних лімітів визначається в кожному конкретному випадку залежно від конкретних обставин.

Кредитні механізми поділяють на такі види:

- звичайні;
- спеціальні компенсаційні;
- надзвичайну допомогу;
- механізми допомоги країнам з низьким рівнем доходів.

Звичайні механізми включають:

- механізм резервних часток;
- механізм кредитних часток;
- кредити;
- механізм розширеного фінансування;
- механізм додаткового фінансування.

Механізм резервних часток передбачає автоматичне отримання (за першою вимогою) країною коштів у МВФ у межах її резервної позиції, яку складають резервна частка та кредитна позиція. Для купівлі таких коштів не потрібна попередня згода Фонду. Використання резервної позиції розглядається не як кредитна операція, а як вилучення країною іноземної валюти, що внесена нею до Фонду в рахунок підписки. Від країни не вимагається сплата комісійних і відсоткових платежів і повернення отриманих валютних ресурсів.

Механізм кредитних часток є найважливішим каналом використання загальних ресурсів Фонду. Кошти в іноземній валюті, які становлять 100 % величини квоти, що можуть бути придбані країною-учасницею понад величину резервної частки, поділяються на чотири кредитні частки — транші. Країна, яка витрачає свої кредитні частки у Фонді, може при цьому використати повністю або частково також резервну частку чи зберегти її. Гранична величина іноземної валюти, яку країна може придбати в МВФ у результаті повного використання резервної та кредитної часток, становить 125 % розміру її квоти. Такі угоди практикуються від 1952 року.

Угоди про резервні кредити, або угоди «стенд-бай», а також угоди про розширені кредити передбачають отримання країною гарантії того, що вона зможе автоматично одержувати іноземну валюту від МВФ в обмін на національну валюту у визначеній сумі в будь-який час упродовж чинності угоди за умови дотримання країною вимог, передбачених угодою.

Така практика надання кредитів аналогічна відкриттю кредитної лінії. За сучасних умов головним призначенням кредитів «стенд-бай» є кредитування макроекономічних стабілізаційних програм, що здійснюються країнами-учасницями. За цими угодами кредити, як правило, надаються на термін від 12 до 24 місяців. Загалом частка резервних кредитів досягає близько половини всіх кредитних операцій МВФ.

Механізм розширеного фінансування доповнює розглянуті вище механізми резервних і кредитних часток і передбачає кредитування на основі середньострокових програм розширеного фінансування на період до трьох років з метою

подолання труднощів із платіжним балансом, зумовлених макроекономічними проблемами у сфері виробництва, торгівлі, ціноутворення, які перешкоджають реалізації політики. Повернення використаних валютних засобів має здійснюватися дванадцятьма рівними внесками упродовж терміну від 4,5 до 10 років від дня кожної купівлі валюти.

Механізм додаткового фінансування запроваджений від 1977 року, він передбачає використання Фондом позикових ресурсів для додаткового фінансування. Додаткове фінансування надавалося країнам із хронічним дефіцитом платіжного балансу і вичерпаними лімітами одержання звичайних кредитів за рахунок звичайних позикових ресурсів. Країни-учасниці могли використовувати додаткове фінансування лише у вигляді резервних кредитів, що передбачають використання верхніх кредитних часток, або розширених кредитів. Ці кредити видавалися на умовах, близьких до ринкових; тривалість їх перевищувала 12 місяців, а інколи досягала трьох років.

Спеціальні компенсаційні механізми включають такі види фінансування:

- механізм компенсаційного фінансування;
- фінансування буферних запасів;
- фінансування системних перетворень.

Механізм компенсаційного фінансування і фінансування за непередбачених обставин застосовується з метою компенсації втрат від експортної виручки, для покриття витрат на послуги; відшкодування збитків, пов'язаних з підвищенням цін на імпортоване зерно, якщо збитки мають тимчасовий характер, викликані зовнішніми обставинами, що не залежать від країн-членів. До переліку послуг, що підлягають компенсаційному фінансуванню, зараховують: надходження від експлуатації нафтопроводів; плату за транзит суден через канали; доходи від судноплавства; транспортні перевезення; будівництво; страхування.

Фінансування системних перетворень здійснюється з Фонду системної трансформації від 1993 року як тимчасовий механізм з метою надання державам-учасницям фінансової допомоги для врегулювання проблем платіжного балансу, пов'язаних із переходом від торгівлі, заснованої на неринкових засадах, до багатосторонньої торгівлі на ринкових. Україна свої перші два кредити (у 1994 і 1995 роках) отримала саме за цим механізмом, наступні — за механізмом «стенд-бай».

Фінансування буферних запасів здійснюється з Фонду буферних запасів від 1969 року з метою надання допомоги країнам-учасницям у фінансуванні ними своєї участі у створенні міжнародних буферних запасів сировинних товарів відповідно до товарних угод у тих випадках, коли країна зазнає труднощів із платіжними балансами через несприятливу кон'юнктуру на світових товарних ринках. Кредити видаються на термін до 3–5 років у розмірі, еквівалентному 45 % величини квоти. Такі кредити надавалися на створення буферних запасів олова, какао, каучуку, цукру.

Надзвичайна допомога надається у формі закупівель товарів з метою надання допомоги країнам-учасницям у розв'язанні проблем платіжного балансу в разі непередбачених стихійних лих.

Механізм допомоги країнам з низьким рівнем доходів передбачає надання фінансових ресурсів з Фонду структурної перебудови і з розширеного фонду структурної перебудови. Вони призначені для надання позик для допомоги бід-

ним країнам з хронічним дефіцитом платіжних балансів у здійсненні ними короткострокових програм макроекономічної й структурної перебудови. Ці фонди різняться за рівнем доступу країн-членів до ресурсів, за масштабами і темпами реалізації структурної перебудови в країні-позичальниці; за процедурами моніторингу та джерелами фінансування.

Світовий банк (*The World Bank Group*) заснований на міжнародній валютно-фінансовій конференції ООН у Бреттон-Вудсі 1944 року. Світовий банк — багатостороння кредитна установа, що об'єднує п'ять інституцій, діяльність яких спрямована на підвищення рівня життя у країнах, що розвиваються, шляхом надання кредитів, гарантій та аналітичних і консультативних послуг. Більшість необхідних фінансових ресурсів залучається на світових фінансових ринках, а у випадку Міжнародної асоціації розвитку — за рахунок внесків країн-членів. Від 1947 року — часу першого випуску облігацій — установа стала одним із найавторитетніших світових позичальників. Дохід, отриманий за багато років, дозволяє Банку фінансувати проекти розвитку в країнах-клієнтах і забезпечувати власну фінансову стабільність. Останнє дозволяє Банку отримувати ресурси під низький відсоток і пропонувати своїм клієнтам вигідні умови залучення кредитів. Штаб-квартира Групи Світового банку розташована у Вашингтоні, округ Колумбія, США.

Світовий банк — це своєрідна кооперативна спільнота, акціонерами якої є 187 країн-членів. Акціонери представлені Радою управителів, яка є вищим органом управління. Рада управителів приймає рішення та визначає політику Банку, свої збори проводить раз на рік.

Умовою членства у Світовому банку є членство в Міжнародному валютному фонді, тобто кожна країна — член МБРР спершу має стати членом Міжнародного валютного фонду. Лише країни, які є членами МБРР, можуть бути членами інших організацій, що входять до Групи Світового банку.

Відповідно до Статуту Міжнародного банку реконструкції та розвитку кожна країна має певну квоту в статутному капіталі, пропорційно до квоти розподіляються голоси при прийнятті рішень.

Цілі та завдання Світового банку:

- ліквідація бідності і голоду;
- забезпечення загальної початкової освіти;
- заохочення рівності чоловіків і жінок і розширення прав і можливостей жінок;
- скорочення дитячої смертності;
- поліпшення охорони материнства;
- боротьба з ВІЛ/СНІД, малярією та іншими захворюваннями;
- забезпечення сталого розвитку довкілля;
- формування глобального партнерства в цілях розвитку.

На перших етапах своєї діяльності (від 1945 до 1968 року) Світовий банк не здійснював активного кредитування внаслідок підвищених вимог до позичальників. Під керівництвом першого президента банку Джона Макклоя (John McCloy) першим позичальником була обрана Франція, їй був виданий кредит у сумі 250 млн доларів США. Причому умовою надання Франції кредиту була неучасть у коаліційному уряді комуністів. Два інші претенденти (Польща та Чилі) допомоги не отримали. Надалі Світовий банк брав активну участь у кре-

дитуванні країн Західної Європи, яка активно відновлювала зруйновану Другою світовою війною економіку, реалізуючи план Маршала. Фінансування цього плану значною мірою йшло за лінією Світового банку.

У 1968–1980 роках діяльність Світового банку була спрямована на допомогу країнам, що розвиваються. Збільшувалися обсяги та структура наданих кредитів, охоплюючи різні галузі економіки — від інфраструктури до соціальних питань. У цей період на посаді керівника Світового банку був Роберт Макнамара. Спираючись на свій досвід керівної роботи на посаді міністра оборони США та президента компанії Форд, він привніс у його діяльність технократичний стиль управління. Макнамара створив нову систему надання інформації потенційними країнами-позичальниками, що давало змогу скоротити час на ухвалення рішення щодо умов надання кредиту.

У 1980 році, за поданням тодішнього президента США Рональда Рейгана, Макнамару на посту президента Світового банку змінив Клаузен (A.W.Clausen). У цей період фінансова допомога надавалася переважно країнам третього світу. Для періоду 1980–1989 років характерна політика, спрямована на скорочення залежності економік країн третього світу від зовнішніх кредитів. Така політика призвела до скорочення кредитів, що надаються на розв'язання соціальних завдань. Від 1989 року політика Світового банку зазнала суттєвих змін під впливом критики різних недержавних організацій, зокрема пов'язаних з охороною довкілля. У результаті відбулось суттєве зростання кількості напрямів і завдань, що фінансувалися за рахунок коштів Світового банку.

Світовий банк об'єднує п'ять фінансових організацій, які мають назву *Група Світового банку*. До Групи Світового банку входять:

- Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР);
- Міжнародна асоціація розвитку (МАР);
- Міжнародна фінансова корпорація (МФК);
- Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій (БАГІ);
- Міжнародний центр з врегулювання інвестиційних спорів (МЦВІС).

Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР) надає допомогу країнам із середнім рівнем доходу. Більшість своїх коштів МБРР одержує шляхом продажу облігацій на міжнародних ринках капіталу.

Міжнародна асоціація розвитку (МАР) підтримує найбідніші країни з доходом на душу населення не більше як \$885, яким вона надає безвідсоткові позики, технічну допомогу та консультації з питань політики.

Міжнародна фінансова корпорація (МФК) сприяє розвитку країн-клієнтів шляхом фінансування інвестицій у приватний сектор.

Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій (БАГІ) заохочує іноземні інвестиції шляхом надання гарантій іноземним інвесторам на покриття збитків, спричинених некомерційними ризиками у країнах, що розвиваються, створюючи, таким чином, сприятливі можливості для інвестицій у цих країнах.

Міжнародний центр з врегулювання інвестиційних спорів (МЦВІС) забезпечує інструменти для врегулювання шляхом погоджувальних чи арбітражних процедур спірних питань щодо інвестицій між іноземними інвесторами та країнами — одержувачами інвестицій.

У вересні 1992 року Україна стала членом МБРР та інших організацій групи Світового банку відповідно до Закону України «Про вступ України до Міжна-

родного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій» від 3 червня 1992 р. № 2402-XII.

Представництво України в Раді управителів Світового банку забезпечується відповідно до Указу Президента України від 19 грудня 2005 р. № 1809/2005, згідно з яким управителем від України — членом Ради управителів Світового банку є Віце-прем'єр-міністр України, до функціональних повноважень якого належить організація роботи щодо співпраці з міжнародними фінансовими організаціями, а заступником управителя від України — членом Ради управителів Світового банку є Міністр економіки України.

Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР) був створений у 1991 році з метою сприяння країнам Центральної і Східної Європи та Співдружності Незалежних Держав (СНД) у становленні ринкової економіки після краху адміністративно-командної системи. Сприяючи процесу переходу до зорієнтованої на ринок економіки, Банк надає пряме фінансування для діяльності приватного сектора, структурної перебудови і приватизації, а також фінансування інфраструктури, що підтримує таку діяльність. Його капіталовкладення допомагають також розбудові й зміцненню організаційних структур. Основними формами фінансування ЄБРР є кредити, вкладання в акціонерні капітали (акції) і гарантії.

Штаб-квартира ЄБРР розташована у Лондоні. До складу ЄБРР входять 66 членів (64 країни, Європейське співтовариство і Європейський інвестиційний банк). Кожна країна-член представлена в Раді керівників і Раді директорів банку.

В Україні ЄБРР має дипломатичний статус і статус привілейованого кредитора. Усі повноваження щодо управління ЄБРР покладено на Раду управителів на чолі з Головою і двома заступниками. Вона складається з міністрів фінансів або керівників центральних банків країн-учасниць і представників від ЄС і ЄІБ. Рада управителів делегує низку своїх повноважень Раді директорів, яка відповідає за поточну діяльність Банку.

До Ради директорів входять Президент, три віце-президенти і 23 директори. Кожен віце-президент координує діяльність тієї чи іншої територіальної групи. Україна, разом з Румунією, Боснією і Герцеговиною та Хорватією, входить до складу групи Південної і Східної Європи (BGCEE). Діяльністю територіальних груп керує Банківський департамент.

ЄБРР надає підтримку країнам-членам у проведенні структурних і галузевих реформ, включно з демонополізацією і приватизацією з метою повної інтеграції їх економік у світову економіку шляхом сприяння:

- організації, модернізації та розширенню виробничої, конкурентоспроможної і приватнопідприємницької діяльності, передусім — малих і середніх підприємств;
- мобілізації національного й іноземного капіталу, а також ефективному управлінню ними;
- інвестиціям у виробництво з метою створення конкурентного середовища і підвищення її ефективності, якості життя та підвищення продуктивності праці;
- наданню технічної допомоги в підготовці, фінансуванні та реалізації проєктів;
- стимулюванню і заохоченню розвитку ринків капіталу;

- реалізації великих й економічно обґрунтованих проектів, таких, що включають більше ніж одну країну-реципієнта;
- екологічно сталому розвитку.

Основною відмінністю ЄБРР є те, що він надає цільове фінансування лише на конкретні проекти, на відміну від МВФ. ЄБРР працює лише на комерційних засадах. Приблизно 60 % позикових засобів спрямовуються у приватний і 40 % — у державний сектор. Крім цільових кредитів ЄБРР здійснює прямі інвестиції, а також надає технічну допомогу (консультації, курси навчання банкірів і менеджерів, допомогу в організації систем розподілу продовольства).



Міжнародні фінанси є складовою міжнародних економічних відносин і пов'язані з міжнародним рухом фінансових активів.

Низка науковців розглядає фінансові ресурси світу в широкому сенсі як сукупність фінансових активів усіх країн, міжнародних організацій, транснаціональних корпорацій, банків і міжнародних фінансових центрів і в вузькому — як сукупність фінансових активів, використовуваних між резидентами та нерезидентами.

Міжнародні фінансові операції здійснюються на грошових, валютних і фондових ринках. Економічна природа цих ринків змінюється під впливом досягнень науково-технологічної революції та глобалізації економічних процесів.

Предметом міжнародних фінансів є: принципи управління грошовими коштами на певному етапі в глобальному світовому середовищі; закономірності та тенденції розвитку міжнародних фінансових відносин; сутність предмета розкривається через функції міжнародних фінансів.

Основною функцією міжнародних фінансів є розподільна функція, яка полягає в ефективному перерозподілі фінансових ресурсів світу в часі та через кордони держав, або з одних галузей економіки до інших. Ця функція міжнародних фінансів реалізується на рівні держав, на корпоративному рівні й на рівні приватних осіб.

Наукова дисципліна про міжнародні фінанси досліджує середовище, в якому здійснюються фінансові операції, міжнародні фінансові ринки, міжнародну банківську справу, міжнародні фінанси корпорацій, управління портфелем цінних паперів і зв'язок між ними, полегшує розуміння фінансових операцій на макро- і мікрорівнях у контексті інтеграційних процесів у світовій економіці.

Світове фінансове середовище визначає умови зростання світового фінансового ринку і впливає на рішення, ухвалені керівниками банків, керівниками фінансів корпорацій та інвесторами.

Вирізняють кілька складових світових фінансів: світовий фінансовий ринок, міжнародна банківська справа, міжнародні інвестиції та фінанси транснаціональних корпорацій.

Фінансове середовище — це сфера, в якій діють основні елементи системи міжнародних фінансів. Вона формується за рахунок міжнародних фінансових угод, які регулюють загальну міжнародну фінансову систему, причому за рахунок фінансової політики провідних держав світу. Наприклад, міжнародні фінансові організації розробляють і контролюють міжнародні фінансові угоди та нормативи.

Міжнародне законодавство формується як процес міжнародної уніфікації права. Завдяки міжнародній уніфікації долаються відмінності в регулюванні відносин економічного характеру, внаслідок чого створюється одноманітне міжнародне економічне право.

Основними джерелами міжнародного публічного права (його галуззю є і міжнародне економічне право) є міжнародний договір і міжнародно-правовий звичай. Форми ре-

гласності взаємовідносин держав у міжнародному економічному праві відбивають загальний стан сучасного міжнародного публічного права.

Міжнародна фінансова політика є частиною економічної політики. Вони взаємопов'язані.

Міжнародна фінансова політика — це сукупність заходів, спрямованих на мобілізацію фінансових ресурсів, розподіл та використання їх.

Успішна фінансова політика сприяє загальному розвитку національної економіки і навпаки — прорахунки в міжнародних фінансах уповільнюють розвиток національної економіки.

Передумовами успішної міжнародної фінансової політики є:

— належний рівень економічних знань і прогресивні погляди осіб, які приймають рішення з міжнародних фінансів і впроваджують їх у життя;

— оперативний і гнучкий механізм розроблення, прийняття і виконання фінансової політики;

— стабільний і сприятливий характер міжнародних економічних відносин;

— стабільний і передбачуваний стан внутрішньої фінансово-економічної політики.

Формами реалізації міжнародної фінансової політики є планування, укладання міжнародних угод, видання нормативних актів, оперативне керівництво та контроль з боку компетентних державних органів. Мірою поглиблення кризових явищ спостерігається посилення державного регулювання в усіх формах.



Терміни і поняття

Глобалізація фінансових ринків — globalization of financial markets

Розвиток світової економіки та потоків капіталу — development of the world economy and capital flows

Баганаціональні корпорації — multinational corporations

Транснаціональні банки — transnational banks

Фінансовий інжиніринг — financial engineering

Міжнародне фінансове право — international financial law

Міжнародна фінансова політика — international financial policy

Валютна політика — monetary policy

Валютне регулювання — currency regulation

Міжнародні фінансові організації — International financial institutions

Міжнародний валютний фонд — International Monetary Found

Світовий банк — The World Bank

Група Світового банку — World Bank Group

Європейський банк реконструкції та розвитку — European Bank for Reconstruction and Development



Запитання для перевірки знань

1. Пояснити зміни, що виникли в світовій економіці після Другої світової війни. Як вони вплинули на розвиток світових фінансів?

2. Схарактеризувати основні функції міжнародних фінансів.

3. Описати роль світових потоків у розвитку світової економіки та глобалізації фінансових ринків.

4. Надати порівняльну характеристику суб'єктів міжнародних фінансових відносин.
5. Окреслити основні складові міжнародної фінансової політики.
6. Визначити роль міжнародного фінансового права в розвитку світових фінансових ринків.



Завдання для індивідуальної роботи

1. На конкретних прикладах провести аналіз змін світового фінансового середовища впродовж останніх десятиліть.
2. На прикладі діяльності міжнародної корпорації (банк, фірма, компанія) пояснити основні завдання, які є результатом змін у світовій економіці, що стоять перед урядами, компаніями, фінансовими інститутами та міжнародними організаціями.
3. Визначити роль МВФ та ЄБРР у світовому фінансовому середовищі.



Література для поглибленого вивчення

1. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов / Пер. с англ. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. — 1342 с.
2. Боди З., Кейн А. Принципы инвестиций. — 4-е изд.: Пер. с англ. — М.: Изд. Дом Вильямс, 2002. — 984 с.
3. Боди З., Мертон Р. Финансы / Пер. с англ. — М.: Изд. Дом Вильямс, 2002.
4. Халл Д. К. Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты. — 6-е изд.: Пер. с англ. — М.: Изд. Дом Вильямс, 2007. — 1056 с.
5. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Под. ред. Л.Н. Красавиной. — М.: Финансы и статистика, 2005.
6. Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки : Учебное пособие для вузов. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. — 926 с.
7. Энг М.В., Лис Ф.А., Мауер Л.Дж. Мировые финансы / Пер. с англ. — М.: Дека, 1998.

**ГЛОБАЛІЗАЦІЯ СВІТОВОГО
ФІНАНСОВОГО СЕРЕДОВИЩА.
СВІТОВІ ФІНАНСОВІ КРИЗИ**

- 2.1. *Сутність поняття і прояви глобалізації*
- 2.2. *Сутність процесу фінансової глобалізації*
- 2.3. *Індикатори оцінювання глобальних процесів*
- 2.4. *Чинники розвитку фінансової глобалізації*
- 2.5. *Загрози і виклики фінансової глобалізації*
- 2.6. *Світові фінансові кризи та їх особливості*

Резюме

Терміни і поняття

Запитання для перевірки знань

Завдання для індивідуальної роботи

Література для поглибленого вивчення

Вивчивши матеріал цього розділу, ви будете ЗНАТИ:

сутність поняття і прояви глобалізації та фінансової глобалізації; особливості й тенденції сучасного глобального розвитку та роль міжнародних фінансів у цьому розвитку; загрози і виклики фінансової глобалізації; причини та стадії розвитку світових фінансових криз;

а також УМІТИМЕТЕ:

- *досліджувати процеси фінансової глобалізації, виявляти їхні характерні риси;*
- *виявляти умови і чинники формування глобальної фінансової системи;*
- *визначати роль світових фінансових криз у формуванні глобальної нестабільності;*
- *критично мислити й генерувати креативні ідеї, а також вирішувати важливі проблеми на інноваційній основі у складових фінансової глобалізації;*
- *управляти інформацією (уміння знаходити й аналізувати інформацію з різних джерел, у тому числі від міжнародних фінансових організацій);*
- *використовувати офіційні сайти міжнародних фінансових організацій для отримання сучасних статистичних даних з метою виявлення тенденцій розвитку глобальних процесів і кризових явищ.*

2.1. Сутність поняття і прояви глобалізації

Домінантною тенденцією розвитку світового господарства на зламі XX—XXI століть виявилася економічна глобалізація, яка внаслідок нового небаченого пришвидшення процесу багатовимірних структурних зрушень визначила об'єктивний характер інтеграції всіх основних фігурантів та інститутів глобального розвитку — політичних (нації, держави), економічних (корпорації), наддержавних (міжнародні об'єднання та міжнародні організації).

Глобалізація, яка вочевидь є феноменом XX та XXI століть, є об'єктивною закономірністю постіндустріальної цивілізаційної еволюції, процесом, що виводить цивілізацію на вищий рівень розвитку із системною інтернаціоналізацією умов і сфер людської життєдіяльності, включає політичні, економічні, соціальні, екологічні, науково-технічні й інші складові, а відтак, має комплексний усеосяжний характер.

Визначення інших аналогічних понять є вельми неоднозначними (глобальність, глобалізм, глобалістика тощо), хоча сповна очевидною є їхня смислово-логічна підпорядкованість. Зокрема в економічній літературі глобальність трактують як спільність, глобалізацію — як процес досягнення глобальності, а глобалізм — як свідоме здійснення глобалізації.

Глобалізм характеризується як світова мегасистема, що склалася в результаті інтенсивних процесів глобальних трансформацій, глобалізації розвитку та нової стадії світової інтеграції в рамках глобального капіталізму і класичного імперіалізму як його сучасна специфічна форма та нова надвисока стадія.

Загалом глобалізм є парадоксальним наслідком силової глобалізації, що виявляє себе як система абсолютної економічної і політичної влади нових глобальних монополістичних корпорацій, що вийшли з-під контролю держав свого походження та базування, маневрують фінансовим капіталом, обертаючи його на світовому ринку зі «швидкістю світла» і, віртуозно уникаючи сплати податків, посилюють експлуатацію багатьох країн, у тому числі власних.

Попри очевидні феноменальні прояви глобалізація демонструє асиметричність, нерівномірності, асинхронності та диспропорційності розвитку. *З одного боку*, саме глобалізація має окреслити шлях ноосферного розвитку, де відбудеться докорінна трансформація суспільного виробництва в напрямі його інтелектуалізації, гуманізації, соціологізації, що має зумовити небачений ефект економічної мультиплікації й вибухового економічного розвитку. Сучасні дослідження пов'язують перспективи розвитку з моделлю інтелектуальної економіки, якою управляє інтелектуальний капітал (людський капітал як сукупність знань, навичок і творчих здібностей людини плюс структурний капітал як технічне, інформаційне та організаційне забезпечення його реалізації). Уже сьогодні в країнах ОЕСР понад половину ВВП створюється в інтелектуальному виробництві. *З іншого боку*, дедалі більше дослідників, політичних і державних діячів доходять висновку, що ця нова система світопорядку невідворотно призведе до глобального апокаліпсису, маючи на увазі невідворотність і абсолютний характер глобальних викликів і загроз.

У цьому контексті в теоретичному плані показовим є осмислення концепції «нової економіки», по-справжньому глобальної як за охопленням сфер життєдіяльності, так і за технологіями ведення бізнесу. Зокрема, йдеться про феномен «високотехнологічних компаній», які використовують Інтернет як основний економічний ресурс; глобальний кластер економіки, який виробляє програмне забезпечення або постачає технології для інших напрямів; набір електронних практик, які інструментально засновані на Інтернеті й спрямовані на створення нових моделей господарювання, інформаційну парадигму соціально-економічного розвитку, уgruntовану на тому, що умовою, основою й метою розвитку людського суспільства є нагромадження корисної інформації та вдосконалення засобів її опрацювання і використання, глобальну інформатизацію як відобра-

ження сутності постіндустріального розвитку і ключовий технологічний виклик XXI століття універсального характеру, оскільки відповідь на нього необхідно шукати всім країнам у всіх без винятку сферах життєдіяльності.

Як одну з головних рис «нової економіки» виокремлюють її відносну незалежність від національних кордонів. Ця риса може розглядатися як базова, оскільки в «екстериторіальності» й «ексдержавності» закладено і глобальні позитиви «нової економіки», і її можливі глобальні негативи. Нові імпульси й нову більш суперечливу якість набувають транснаціоналізація з формуванням глобальних корпоративних структур, переважно шляхом злиттів і поглинань, та регіональна економічна інтеграція, котра виходить на континентальний і міжконтинентальний рівні.

Отже, в широкому сенсі системна *глобалізація* ідентифікується як об'єктивно закономірний, кількісно всеосяжний і всепоглинальний процес еволюційного формування нової ери зрощення суспільного простору, націй, політичних, соціокультурних, економічних систем на тлі фундаментальних якісних перетворень у всіх сферах суспільного життя, що має складну мотиваційну природу, позитивні й негативні впливи і наслідки системного характеру.

З огляду на це економічна глобалізація стає вищим рівнем інтернаціоналізації господарського життя з безпрецедентними масштабами та якісно новою динамікою міжнародного виробництва та обміну. Перебуваючи в тісному взаємозв'язку з іншими компонентами загального глобалізаційного процесу (політичним, науково-технічним, інформаційним, екологічним, соціокультурним), вона, своєю чергою, підпадає під вплив внутрішньої структуризації, тобто може бути диференційована на виробничу, торговельну, фінансово-інвестиційну, інфраструктурну тощо.

Як одна із провідних тенденцій у розвитку сучасної світової економічної системи глобалізація є якісно новим рівнем інтернаціоналізації, передбачає встановлення безпосереднього зв'язку національної економіки й світового господарства. Глобалізація кількісно охоплює весь світ, а якісно — усі сфери людської життєдіяльності. Тому лише умовно, у межах методу абстракції, можна говорити про політичну, економічну, соціокультурну глобалізацію.

Серед найсуттєвіших ознак економічного глобалізму найчастіше називають:

- виведення економічних інтересів національних господарських суб'єктів за національно-державні рамки;
- вихід національних корпорацій на глобальний ринок, що формується;
- перетворення національних корпорацій на ТНК, а потім — на глобальні корпорації;
- розширення сфери діяльності транснаціональних економічних і фінансових структур до рівня глобальних ринків;
- неможливість розв'язання більшості економічних і соціальних проблем на обмеженому національному рівні;
- зростання залежності економічної ситуації у більшості країн від ситуації у країнах — лідерах глобалізації;
- поширення доларизації національних економік;
- посилення добровільно-примусової координації національних економічних і фінансових стратегій і політик на глобальному рівні (особливо в галузі торгівлі, фінансів, екології, зайнятості, міграції).

Нові імпульси і нової суперечливішої якості набуває транснаціоналізація, яка, своєю чергою, продукує нові вимоги щодо країн світу. Активність транснаціонального капіталу на глобальних фінансових ринках стає каталізатором глобальних трансформацій.

Отже, економічна і фінансова глобалізація — це якісно новий ступінь еволюційного розвитку інтернаціоналізації господарського життя, відмінними рисами якого є інтернаціоналізація виробництва і науково-технічного прогресу на основі транснаціональних компаній та їхніх різноманітних зв'язків і альянсів, сучасної інформаційної революції, що супроводжується формуванням усесвітньої мережі міжнародних фінансових ринків. Її суть полягає у посиленні єдності, системної цілісності світового господарства на засадах ринкової парадигми й поглиблення планетарних інтеграційних процесів.

Отже, якщо розглядати функціонально-галузеву специфіку асиметрії економічної глобалізації, вочевидноється випередження активності міжнародного руху капіталів, а не товарів і не фінансових послуг.

Зародившись на товарних ринках унаслідок спочатку збутової, а потім виробничої діяльності ТНК, глобалізація останніми роками розвивається переважно на фінансово-інвестиційній основі, чому сприяло чимало чинників, зокрема вільний рух капіталу в глобальній інформаційно-комунікаційній мережі за суттєвих обмежень на ринку товарів, комерційних послуг, робочої сили.

Таким чином, між економічною глобалізацією та фінансовою глобалізацією існує дуже тісний взаємозв'язок. Ці процеси є взаємновпливовими, що визначає їхню глибоку взаємозалежність. Глобалізація не могла би прогресувати без фінансових ресурсів світових ринків, а самі ринки еволюціонують під безпосереднім впливом глобалізаційних тенденцій.

Отже, зважаючи на очевидну комплексність і багатоаспектність процесу економічної глобалізації, основну увагу приділимо саме її фінансовій складовій — глобалізації фінансовій.

2.2. Сутність процесу фінансової глобалізації

З посиленням господарських зв'язків між країнами, розвитком економічної інтеграції, а потім і глобалізації світового господарства попит і пропозиція на грошові ресурси піднімалися на наднаціональний рівень. Світове виробництво, що формується, носіями якого виступають ТНК і транснаціональні банки (ТНБ), вимагало адекватного фінансового забезпечення, для якого явно бракувало ресурсів і можливостей окремих країн. Відтак, економічна глобалізація як об'єктивна потреба нинішнього етапу розвитку, потребувала істотної фінансової бази. Зрештою, це зумовило інтенсифікацію руху міжнародних інвестицій і становлення вільних від прийнятих у національних господарствах заходів державного регулювання, міжнародних ринків капіталу. Своєю чергою, взаємозв'язок і взаємозалежність між ними посприяли розвитку фінансової глобалізації, що в наш час стала ядром економічної глобалізації. З одного боку, інтенсифікація процесу фінансової глобалізації відіграє роль важливого рушія глобалізаційних процесів, з іншого — із прогресом глобалізації світового господарства підсилюється її зворотний вплив на глобалізацію світових

фінансових ринків, їх масштаби, функції, структуру, склад учасників та операції.

Виникнення поняття фінансової глобалізації як однієї зі складових економічної глобалізації пов'язане з різким збільшенням міжнародних валютно-кредитних і фінансових зв'язків упродовж останніх десятиліть, що зумовлене насамперед розширенням інвестиційно-кредитної діяльності транснаціональних корпорацій і банків, лібералізацією валютних, інвестиційних і кредитних ринків, розширенням доступу різних держав до глобальних фінансових ресурсів та диверсифікацією механізмів концентрації інвестиційних ресурсів. Підтвердженням цього є великомасштабні вартісні обсяги світових транскордонних фінансових потоків: ПІІ, вливань у цінні папери та боргові цінні папери, а також транскордонних позик і депозитів, які від 2003 року зросли більш як утричі, хоча через глобальну фінансову кризу дещо зменшилися.

Дуже часто це явище розглядають як істотний чинник, з одного боку, економічного розвитку, а з іншого — загострення у світовому масштабі проблеми фінансових і, зокрема, валютних криз.

Попри те, що фінансова глобалізація надає світовому господарству цілісної структури та внутрішньої єдності, вона спричиняє поглиблення асиметричності регіонального та структурно-функціонального розподілу глобального капіталу, стимулює його надконцентрацію у невеликій групі постіндустріальних країн і створює своєрідний фінансовий полон відсталих країн, які через механізми зовнішнього фінансування та лібералізацію внутрішніх фінансових ринків опиняються перед загрозою втрати економічного й політичного суверенітету.

Рух цінних паперів у мінливому розмаїтті динамізує інвестиційно-відтворювальні процеси, забезпечуючи при цьому саморегулювання національних й інтернаціональних економічних систем за умов регулювання ринку засобами, адекватними його масштабам і структурі. Утім, регулятивні проблеми ускладнюються й актуалізуються за очевидного взаємозв'язку інвестиційних інструментів, взаємопроникнення не тільки сегментів фінансового ринку, а й інтеграції їх з ринками ресурсів, товарів і послуг.

Потоки ресурсів на фінансових ринках досить мінливі у функціональному та інституціональному аспектах, а інвестиційному ринку притаманні постійна диференціація, диверсифікація окремих сегментів, переважно глобальний характер функціонування.

За доби глобалізації фінансова сфера демонструє зростання самодостатності та незалежності від регуляторних механізмів впливу макроекономічної політики держав світу. Самостійно визначаючи параметри глобальних фінансових агрегатів, вона здатна забезпечувати собі надприбутки й стимулює поглиблення у світовій економіці фінансових дисбалансів.

Отже, сутність процесу фінансової глобалізації розкривається як украй неоднозначний процес, який не лише не здатен усунути регіональну нерівновагу нагромадження фінансових активів, а й дозволяє країнам — світовим фінансовим центрам перетворюватися на «фінансових менеджерів» глобального світу. Це дає підстави стверджувати, що **фінансова глобалізація** є одним із напрямів процесу системної глобалізації, який на тлі широкомасштабної лібералізації валютних режимів і розвитку інформаційних технологій уможливує стрімке зростання обсягів світових фінансових потоків та операцій на світових фінансових ринках; забезпечує розквіт фі-

нансового інжинірингу, що веде до поширення фіктивних капіталів і провокує виникнення «фінансових бульбашок»; поглиблює інтеграційні зв'язки національних фінансових ринків і стрімке перетворення їх на єдиний світовий фінансовий простір з відповідною модифікованою конфігурацією світової фінансової архітектури.

Як складова процесу економічної глобалізації *фінансова глобалізація* відображає взаємозв'язок і взаємозалежність фінансово-економічних відносин між резидентами й нерезидентами, що виникають у процесі акумулювання фінансових активів, класифікованих у рамках окремих функціональних категорій інвестицій, а також усіх тих змін, що відбулися з ними в результаті фінансових операцій, вартісних та інших коригувань.

2.3. Індикатори оцінювання глобальних процесів

Наукове оцінювання таких складних феноменів як транснаціоналізація та глобалізація неможливе без емпіричних досліджень стану, розвитку та прогнозування ймовірних сценаріїв їхньої динаміки. Оскільки сучасний світовий економічний розвиток характеризується глибинною складністю процесів, які в ньому відбуваються, стандартні методи моделювання часових рядів задля аналізу та прогнозування не завжди надають задовільні результати, саме тому за основу побудови системи показників для наукового дослідження складних економічних явищ і процесів, зокрема, еволюційного розвитку, динаміки, стану і прогнозуванню подальших ситуацій у процесі світової транснаціоналізації пропонуються методи, що базуються на компаративних принципах теоретичного узагальнення й удосконалення ключових дефініцій, концептуальних підходах до ретроспективного аналізу та прогнозування

Відомий з економічних джерел індекс глобалізації розраховують від 2001 року за методикою авторитетного журналу *Foreign Policy* він базується на статистичних даних, що характеризують найважливіші сфери соціально-економічного розвитку понад 60-ти країн світу. Ця методика, на думку аналітиків *FP*, забезпечує максимальну інформативність і достатність цього динамічного ряду для виявлення загальних закономірностей аналізованого процесу завдяки охопленню обстеженнями понад 90 % світової економіки та 85 % населення земної кулі.

До розрахунку беруть 4 основні групи чинників. *1-а група*: економічна інтеграція (обсяг міжнародної торгівлі, обсяг прямих іноземних інвестицій, обсяг портфельних інвестицій, обсяг виплат і виторгу від інвестицій); *2-а група*: технологічна здатність до взаємодії (кількість користувачів мережею Internet, кількість мережних вузлів, кількість серверів безпеки, через які проводяться зашифровані трансакції); *3-я група*: особисті міжнаціональні контакти (міжнародні подорожі і туризм, міжнародний телефонний трафік, міжнародні подорожі і туризм, міжнародні грошові перекази й особисті трансфери, включно з оплатою праці нерезидентів, компенсаціями службовцям, інші приватні грошові перекази); *4-а група*: залученість до світових політичних процесів (членство в міжнародних організаціях, фінансова й гуманітарна участь у місіях Ради Безпеки ООН, кількість ратифікованих міжнародних угод ООН, обсяг державних міжнародних фінансових потоків). На підставі отриманих розрахунків за обстеженими країнами щорічно публікується рейтинг країн світу за рівнем їх глобалізованості (табл. 2.1).

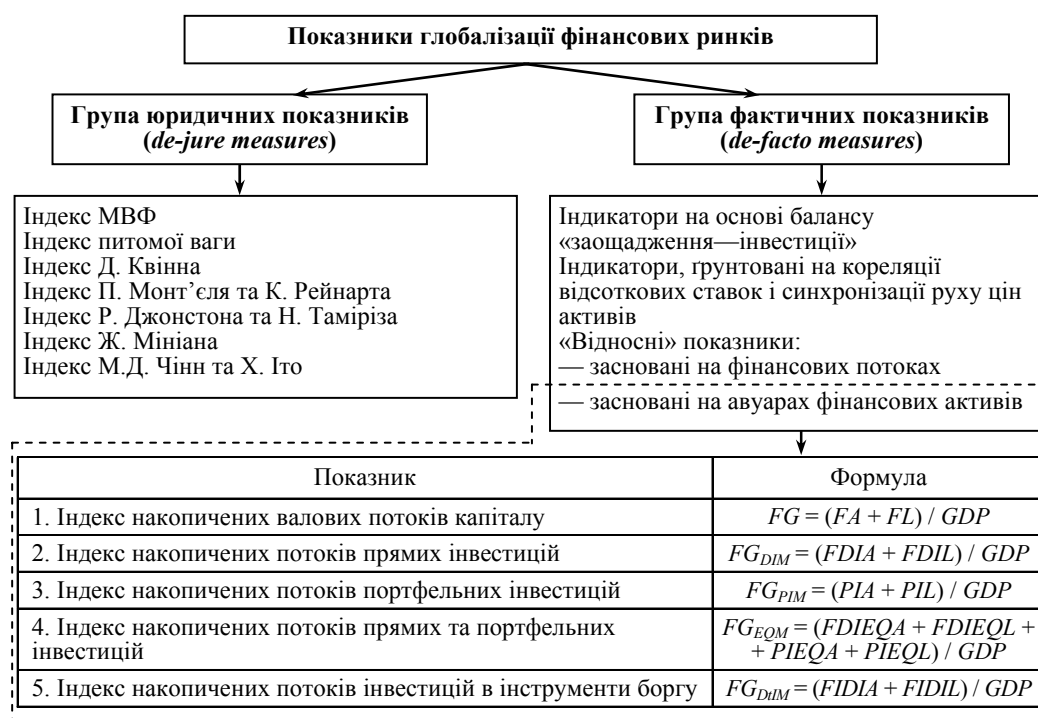
РАНЖУВАННЯ КРАЇН СВІТУ ЗА ІНДЕКСОМ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ У 2005—2006 РОКАХ
(вибірково)

	Рейтингове вимірювання				Критерії рейтингового вимірювання														
	Економічна інтеграція				Персональні контакти		Технологічні зв'язки		Політична участь										
					Торговля	ПШ	Телефон	Подорожі	Грошові перекази	К-ть користувачів мережі Internet	К-ть Internet-хостів	К-ть серверів	Міжнародні організації	Міжнародні угоди	Урядові програми допомоги				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1	Сінгапур	0	1	3	12	29	1	1	4	49	10	12	13	33	10	42	47	1	
2	Швейцарія	1	9	1	7	23	7	2	6	2	17	15	5	33	9	42	10	3	
3	США	1	58	40	1	41	36	18	33	52	6	1	1	1	25	58	38	4	
4	Ірландія	-2	4	2	14	7	5	3	3	9	26	20	8	11	1	31	12	2	
5	Данія	2	8	8	5	6	6	6	16	16	12	3	7	11	13	6	8	7	
...	...																		
39	Україна	-1	17	38	46	46	38	44	28	19	47	42	48	48	40	31	30	38	
...	...																		
47	Росія	5	33	52	42	36	22	51	37	44	40	37	46	25	26	42	40	52	
...	...																		
62	Іран	0	57	62	48	61	62	55	49	60	46	57	57	58	58	58	61	62	

До кількісних параметрів економічної глобалізації зазвичай відносять величезні масштаби безпосередньо міжнародного виробництва, обміну та споживання за рахунок випереджувального зростання світового ВВП, динаміки міжнародної торгівлі товарами та наданими послугами, прямих і портфельних іноземних інвестицій, валютних операцій.

У світовій практиці вже використовують певні показники глобалізації фінансів, але вони не зведені в цілісну систему, яка б давала загальне, комплексне уявлення про розвиток цього процесу.

Можна виокремити дві основні групи індикаторів, використовуваних для оцінювання рівня і масштабів фінансової глобалізації (рис. 2.1). Якщо юридичні індикатори дають змогу оцінити і схарактеризувати глобалізацію міжнародних фінансових ринків у плані її причин і передумов, тобто на підставі аналізу чинних у країні юридичних умов та обмежень на міжнародні фінансові потоки, то фактичні індикатори — за результатами реальних наслідків.



де FG — рівень фінансової глобалізації; DIM , PIM , EQM , DiM — світовий ринок прямих інвестицій, портфельних інвестицій, ринок акціонерного капіталу, ринок інструментів боргу, відповідно; FA й FL — авуари валових зовнішніх фінансових активів та зобов'язань, відповідно; GDP — ВВП; $FDIA$ й $FDIL$, PIA й PIL — авуари зовнішніх активів та зобов'язань за прямими та портфельними інвестиціями відповідно; $FDIEQA$ й $FDIEQL$, $PIEQA$ й $PIEQL$ — авуари зовнішніх фінансових активів та зобов'язань за прямими та портфельними інвестиціями в акціонерний капітал, відповідно; $FIDIA$ й $FIDIL$ — авуари зовнішніх активів та зобов'язань за інвестиціями в інструменти боргу (враховують авуари зовнішніх фінансових активів та зобов'язань за портфельними інвестиціями в боргові інструменти), відповідно

Рис. 2.1. Система індикаторів фінансової глобалізації

Зважаючи на те, що процеси фінансової глобалізації впливають передусім на національні економіки, а основними фігурантами, що визначають перерозподіл фінансових глобальних потоків, є ТНК і міжнародні організації, пропонується проводити її дослідження у двох площинах: країнному та корпоративному вимірах.

Для аналізу й оцінювання рівня розвитку фінансової глобалізації у розрізі окремої країни світу пропонується показник ($I_{ФГК_p}$), який характеризуватиме міру залученості країни до процесів акумулювання глобальних фінансових ресурсів:

$$I_{ФГК_p} = \sqrt{(1 - I_{AK})^2 + (1 - K_{PA})^2 + (1 - K_{I3})^2},$$

де I_{AK} — індекс акумулювання капіталів:

$$I_{AK} = \frac{(FA + FL)}{GDP},$$

де FA — залучені сукупні іноземні фінансові активи країни,
 FL — погашені закордонні фінансові зобов'язання країни,
 GDP — ВВП окремої країни світу.

K_{PA} — коефіцієнт регуляторної активності уряду країни:

$$K_{PA} = \frac{\left(\frac{M}{t} \times \frac{M_n}{M_n} \right)}{M},$$

де (M) — загальна за період кількість змін режимів регулювання; (M_n) — сприятливіші (ліберальні) умови для ПП; (M_n) — менш сприятливі (протекціоністські) умови для ПП, t — тривалість періоду (роки).

K_{I3} — рівень інтеграційних зв'язків національних фінансових ринків. Дуалістичність інтеграційних зв'язків виявляється у двох різноспрямованих процесах, з одного боку, в рівні залученості країни до зовнішніх ринків, що характеризується співвідношенням кількості вітчизняних емітентів, представлених на міжнародних фінансових ринках, до сукупної кількості всіх емітентів, що розміщують цінні папери на міжнародних ринках; з іншого боку — співвідношенням кількості представлених на національному ринку емітентів-нерезидентів до загальної кількості емітентів національного ринку.

Отриманий таким чином індекс залученості країни до фінансової глобалізації уможливорює отримання результатів, щодо рівня та міри фінансової глобалізації окремої країни в загальносвітовому масштабі (табл. 2.2).

**ІНДЕКС ЗАЛУЧЕНОСТІ КРАЇНИ ДО ФІНАНСОВОЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ У 2009 РОЦІ
(РЕЗУЛЬТАТИ РОЗРАХУНКІВ НАВЕДЕНО ВИБІРКОВО)**

Країни	Показники фінансової глобалізованості			
	I_{AK}	K_{PA}	K_{B}	$I_{ФГК_p}$
Сінгапур	82,55	76,09	84,76	74,96
Швейцарія	98,26	90,03	93,15	92,71
США	72,40	82,99	70,62	70,50
Ірландія	77,23	79,15	79,28	77,21
Данія	58,24	51,66	44,77	45,30
Канада	79,98	76,36	83,35	64,21
...
Венесуела	35,33	44,25	40,55	30,80
Індонезія	30,74	39,09	42,86	32,42
Індія	30,63	34,44	45,50	29,32
Іран	21,98	26,84	19,99	21,56

2.4. Чинники розвитку фінансової глобалізації

Дослідження праць вітчизняних і зарубіжних науковців дало змогу виокремити сім груп теоретичних (або аналітичних) чинників, під впливом яких перебуває розвиток фінансової глобалізації, а саме: регулятивні чинники, чинники змін у фінансах, технологічні, політичні, психологічні, чинники гуманізації та інші (рис. 2.2). Доходимо висновку: розвиток глобалізаційних процесів у фінансовій сфері перебуває під впливом чинників як суто економічного характеру, так і політичних і психологічних, які роблять непередбачуваними наслідки цього процесу для національних фінансових систем.

Вважаємо, що найприйнятнішими й найобґрунтованішими з теоретичної точки зору будуть чинники: контроль за рухом капіталу; рівень економічного розвитку; економічне зростання; інституціональне, правове (законодавче) та інвестиційне середовище; відкритість для міжнародної торгівлі; розвиненість фінансового ринку, фінансової та банківської систем; податкова (фіскальна) політика.

Регулятивні	— переміщення повноважень з державного на міждержавний рівень (послаблення ролі держави) — регіоналізація фінансової діяльності — вільний рух капіталу — посилення ролі ТНК — критика ролі міжнародних організацій	Політичні	— зростання впливу політичних криз на стабільність фінансових ринків
		Психологічні	— підвищення впливу психологічних очікувань учасників глобального фінансового ринку на розвиток подій на фінансових ринках
Чинники якісних змін у фінансах	— сек'юритизація — активний інноваційний розвиток — глобальні фінансові кризи — спекулятивний характер фінансового ринку — відрив глобальної фінансової системи від реальної економіки	Чинники гуманізації	— необхідність зростання ролі людини та її особистості у фінансах — процес гуманізації фінансів — розвиток ринку етичних акцій
		Інші	— скорочення трансакційних витрат — дедалі більший вплив екзогенних факторів на національні господарства — дедалі більший вплив лібералізації фінансових ринків на товарні ринки — можливість розв'язання глобальних проблем завдяки концентрації ресурсів на глобальних фінансових ринках
Технологічні	— розвиток інформаційних технологій — виникнення ринку глобальних електронних фінансових послуг — необмежені технологічні можливості здійснення фінансових угод		

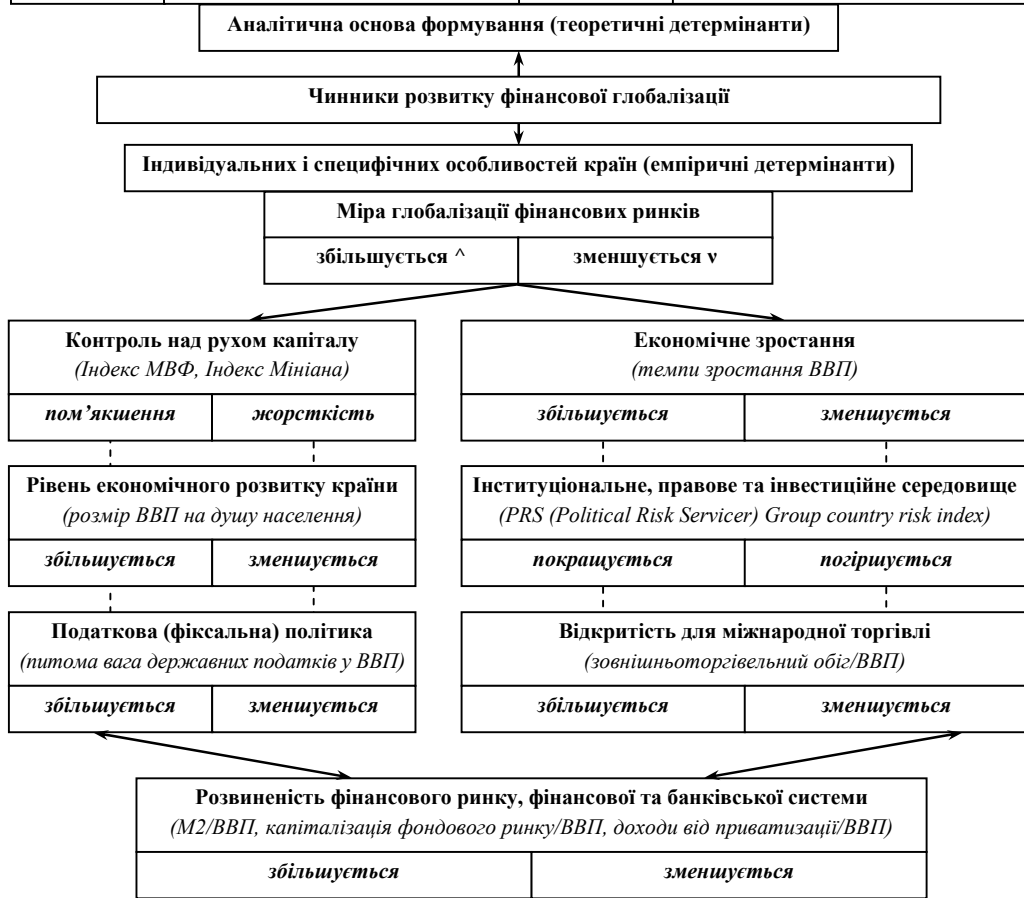


Рис. 2.2. Система чинників формування фінансової глобалізації

2.5. Загрози і виклики фінансової глобалізації

Процеси глобалізації, поряд з реальними позитивними наслідками (економічна синергія, глобальна інтеграція) породжують і негативні наслідки. Зокрема, в останні 25—30 років загострилися глобальні небезпеки, серед яких: обмеження національного суверенитету на тлі посилення впливу наднаціональних політичних інституцій; розвиток глобального медіа-простору як плацдарму для застосування інформаційної зброї; ідеологічне програмування як інструментарій глобального управління розколотими націями; розроблення стратегій ультраколоніалізму як механізму тотального контролю за сировинними, продовольчими ресурсами тощо через застосування військової сили; поширення зброї масового знищення; некерована мобільність і рухливість інтелектуально-трудова, фінансових, сировинних та інших ресурсів, які дедалі більше втрачають регіональну й територіальну ідентифікацію; спричинена міжнародною стратегією монопольної концентрації всіх світових ресурсів у руках світових лідерів-глобалізаторів — країн «золотого мільярда» та окремих глобальних корпорацій.

В економічній сфері найзагрозливішими виявилися руйнівні наслідки тотального фінансового диктату ТНК, що даються взнаки у знесиленні національних економік менш розвинених країн, дестабілізації і руйнації світової фінансової системи, у глобальних фінансових спекуляціях, обвальних фінансових кризах, цінній диктатурі, віртуалізації світової економіки, монополізації інвестиційних ресурсів, у контролі над урядами окремих країн і суспільствами.

2.6. Світові фінансові кризи та їх особливості

Глобалізація світової економіки й фінансових ринків призвела до істотних зрушень умов розвитку ринку капіталу. По-перше, стрімко зросли частота й розмах змін економічного середовища у світі й окремих країнах, помітно скоротився рівень їх передбачуваності. Значною мірою це пов'язано з розширенням у різних країнах операцій із різноманітним спектром універсальних фінансових інструментів. По-друге, почастишали фінансові кризи, що охоплюють усі групи країн, але особливо гостро це проявляється в країнах з ринками, що розвиваються. Ці кризи зумовлювані сполученням різних чинників, включно з економічними, інституціональними, політичними, психологічними.

Під час кризи спостерігалися: наростання спаду виробництва, скупчення нереалізованих товарів на ринку, падіння цін, катастрофа системи взаємних розрахунків, крах банківських систем, руйнування промислових і торговельних фірм, різкий стрибок безробіття.

Регулярні, закономірно повторювані кризи є неодмінною фазою циклічного розвитку будь-якої системи. Вони починаються тоді, коли потенціал розвитку головних елементів переважної системи в основному вже вичерпаний і водночас народилися й починають боротьбу елементи нової системи, що представляє майбутній цикл. У цей період надсистема стає деорганізованою, ефективність її різко падає, оскільки елементи старої та нової систем у протиставленні погашають частину загальної енергії. Криза створює передумови для трансформації

системи або до переходу її в новий якісний стан, або до загибелі, розпаду й заміни новою, ефективнішою системою.

Функції кризи. У динаміці хвилеподібного, суперечливого руху систем криза виконує три найважливіші функції:

- різке ослаблення й усунення (або якісне перетворення) застарілих елементів панівної системи, що вже вичерпала свій потенціал, — руйнівна функція;
- розчищення шляху для утвердження поки що слабких елементів нової системи майбутнього циклу — творча функція;
- випробування на міцність і передання у спадок тих елементів системи (зазвичай одночасно зберігаються елементи надсистеми і суперсистеми), що акумулюються, нагромаджуються, переходять у майбутнє (іноді частково модифікуючись) — спадкова функція.

Динаміка кризи. У своїй динаміці криза переживає кілька стадій:

- латентний, прихований період, коли його передумови назрівають, але ще не прориваються назовні; цей період збігається із завершальним етапом фази стабільного розвитку (зрілості) циклу, що йде, і початком народження в його надрах наступного циклу;
- період обвалу, вибуху, стрімке загострення всіх суперечностей, різкого погіршення всіх показників динаміки кількісно переважної, але вже приреченої системи, а разом і надсистеми. У цей період набирають силу, відкрито виявляються і вступають у боротьбу елементи нової системи, що представляє майбутнє. Порушується стійкість, зростає альтернативність варіантів розвитку надсистеми. Можливі зигзаги, відступи, затримки у виході з кризи;
- період пом'якшення кризи, створення передумов для її подолання, переходу до фази депресії, що забезпечує тимчасову рівновагу (на нижньому рівні) між системою, що втратила свою колишню силу, і новою системою, що затвердилася та показала свою силу і на фазі поживлення (коли криза і депресія вже позаду) стає панівною, переважною і готується до нового стрибка свого піднесення та розквіту.

Фундаментальним положенням теорії криз і катастроф є поняття про те, що циклічність — це загальна форма руху в природі та суспільстві. Економічні системи також підкоряються циклічному руху, що означає безумовну періодично повторювану послідовність й об'єктивну неминучість поетапного розвитку систем — від становлення до краху.

Відзначаючи, що криза є генератором трансформацій, акцентуймо увагу на тому, що майбутній стан системи можна подати безліччю варіантів. Численність імовірних станів зумовлена механізмом біфуркації. У традиційному трактуванні біфуркація означає «розщеплення», «розгалуження» траєкторії розвитку. Цим поняттям визначають неоднозначність післякризових характеристик системи, «розщеплення» розвитку на безліч варіантів, реалізація яких залежна від впливів сукупності чинників, що зумовлюють стан системи в критичній точці.

Під міжнародною фінансовою кризою розуміють глибокий розлад кредитно-фінансових систем у низці країн, що призводить до різких диспропорцій у міжнародних валютно-кредитних системах і переривчастості їхнього функціонування. Фінансова криза зазвичай певною мірою одночасно охоплює різні сфери світової фінансової системи. Центром фінансових криз є грошовий капітал, а безпосередньою сферою прояву — кредитні установи й державні фінанси.

Розрізняють циклічні та спеціальні міжнародні фінансові кризи. Перші є провісниками економічних криз виробництва, другі виникають незалежно від економічного циклу під впливом особливих причин. Але останні також заторкують господарства і зовнішньоекономічні зв'язки шляхом зворотного відображення.

Форми прояву фінансових криз. Фінансова криза включає такі явища:

- обвальне падіння валютних курсів;
- різке підвищення відсоткових ставок;
- вилучення банками в масовому порядку своїх депозитів в інших кредитних установах, обмеження і припинення видачі готівки з рахунків (банківська криза);
- руйнування нормальної системи розрахунків між компаніями за допомогою фінансових інструментів (розрахункова криза);
- криза грошового обігу;
- боргова криза.

Чинники виникнення і поширення криз. Безліч чинників визначають виникнення і розвиток фінансових криз. Нерідко причини кризи залишаються загадкою. Найчастіше умовою фінансових криз є порушення, негаразди у співвідношенні різних видів активів у певних ланках фінансової системи. Так, при ознаках погіршення становища в компанії або навмисно створеної ситуації акціонери починають скидати акції, що може посилити тенденцію до зниження в біржових курсах. Коли виникають сумніви в надійності банків, вкладники намагаються скоріше вилучити свої внески, а позаяк банки володіють обмеженими ліквідними засобами, вони не можуть одразу повернути значну частину внесків. Унаслідок взаємозв'язків елементів господарської системи може початися ланцюгова реакція, що призводить до фінансової кризи. Іноземний капітал іде з країни, одночасно, ба навіть раніше, біжить національний капітал. Утеча капіталу з країни призводить до збільшення попиту на іноземну валюту. Навіть високий рівень валютних резервів не завжди в змозі задовольнити попит, що зростає. Широке використання інформаційної техніки призвело до того, що кризи, які виникають на національних фінансових ринках, швидко набувають міжнародного характеру (табл. 2.3).

В останні десятиліття на внутрішні передумови фінансових криз накладаються зовнішні, пов'язані з величезними потоками капіталу, що перетинають кордон, які здатні підірвати фінансове становище країн через ослаблення державного регулювання. Світопоширення руху капіталу, розвиток офшорних операцій, зниження регуляторної ролі держави збільшили можливості проведення суто спекулятивних дій у світовій фінансовій системі. Для цього мобілізуються величезні кошти — десятки і сотні млрд дол.

Отже, фінансові кризи демонструють такі чинники виникнення:

- 1) посилення вразливості у фінансовій системі на мікрорівні;
- 2) імовірність реалізації системного ризику у разі макроекономічного шоку;
- 3) через механізм поширення (внутрішньосистемні зв'язки) реалізується широкомасштабна фінансова криза, що виявляється у фінансовій нестабільності;
- 4) у формі масових банкрутств фінансових інститутів — «випаровування» ліквідності (параліч усього фінансового ринку) й обвалу цін на активи.

ХАРАКТЕРИСТИКА ДЕЯКИХ СВІТОВИХ ФІНАНСОВИХ КРИЗ

ПЕРІОД	Основні держави, зруйновані кризою	Особливості/зв'язок з подіями	Провідні світ-системні зв'язки
1929— 1933	Більшість країн світу, але найбільше США, Німеччина, Австрія; меншою мірою Англія, Франція, Японія	Не пов'язана прямо з політичними подіями, але багато в чому зумовлена повсютними кризами і перебудовою світу (ці геополітичні зміни особливо далися взнаки в Німеччині й Центральній Європі); у США була спричинена зростанням їхньої ролі у світовій економіці та рівнем економічного регулювання, що не відповідав такій ролі	Відбувається погіршення економічних зв'язків у світ-системі, необхідністю реформування системи міжнародних розрахунків у зв'язку із крахом повсютного золотодевізного стандарту
1937— 1938	Низка країн, більшою мірою США, меншою — Франція, Англія	Пов'язана із попередньою кризою, €, по суті, її продовженням. Призвела до ліквідації деяких диспропорцій в економіці й здійснення низки реформ	Остаточний розпад або занепад колишніх економічних світ-системних зв'язків, поділ світу на ворожі угруповання, підготовка до війни
1974— 1975	США, Канада, більшість країн Європи і Японія	Пов'язана з різким підвищенням цін на нафту 1973 року, що своєю чергою, мало певний зв'язок з арабо-ізраїльською війною 1973 року	Була пов'язана з девальвацією долара, призвела до остаточного відмовлення від Бреттон-Вудської валютної системи і спроб замінити її на Ямайську
1979— 1982	США, деякі європейські країни (у 1952 р.), Японія, Канада	Пов'язана з новим підвищенням цін на нафту, що було спричинено революцією в Ірані й ірано-іракською війною	Пов'язана зі зростанням ролі нафтовидобувних країн у формуванні світових грошових потоків
1997	Азійська криза (Таїланд, Малайзія, Індонезія, Філіппіни, Південна Корея, частково Японія)	Не мала особливого зв'язку з політичними подіями, криза головним чином зумовлена нестабільністю світових фінансових ринків та обсягами руху світового капіталу, що швидко зросло й загострили всі проблеми азійських країн. Криза найперше виявилася у валютно-кредитній сфері	Показала взаємозалежність світових фінансових ринків і їхню нестійкість; можливість ланцюгової реакції криз залежно від очікувань великих гравців; з одного боку, підвищила роль МВФ і США стосовно допомоги в період криз, а з іншого — довела необхідність реформи світової фінансово-валютної системи

Остання (2007—2009 рр.) криза, яку умовно названо кризою іпотечного ринку США, багато в чому спровокована глобальними змінами у світовій системі поділу праці й ефективності капіталу, характером монетарної політики, Федеральної резервної системи США (ФРС) у відповідь на ці виклики, значними погрішностями у використанні фінансовими посередниками нових типів похідних фінансових інструментів.

Можна виокремити три її важливі особливості.

1. Криза, що розпочалася за умов глобалізації, охоплює практично всі країни та регіони, що динамічно розвивалися. Причому сильніше вона позначається на тих країнах, що були найуспішнішими в останнє десятиліття, тоді як застійні країни та регіони постраждали меншою мірою. Це характерно і для внутрішньоекономічної ситуації в окремих країнах, включно з Росією та Україною. Найсерйозніші проблеми спостерігаються там, де фіксували економічний бум, тоді як депресивні регіони майже не відчувають змін. Це різко ускладнює процес виходу з кризи: неясно, хто зможе стати «локомотивом» відновлення зростання.

2. Криза має структурний характер, тобто передбачає серйозне відновлення структури світової економіки і її технологічної бази. Ще і дотепер важко сказати, які структурні зміни відбудуться, однак їхнім результатом буде перерозподіл сил у галузевому і регіональному аспектах.

3. Криза характеризується інноваційністю. Останніми роками багато говорилося про важливість інновацій, перехід економіки на інноваційний шлях розвитку; саме це і сталося у фінансово-економічній сфері. Тут виникли й швидко поширилися фінансові інновації — нові інструменти фінансового ринку, що, як тоді здавалося, зможуть створити умови для нескінченного зростання. Але, як з'ясується тепер, багато лідерів фінансового світу мали про них слабе уявлення, що призвело до різних наслідків.

Глобальна економічна криза виявилася результатом провалу сформованої фінансової системи в результаті низької якості регулювання, через що величезні ризики опинилися поза належним обліком.

Світові фінансові інститути регулювання не відреагували на події останніх років, адекватними діями, що підтвердило невідповідність їхньої діяльності потребам сучасного багатополярного світу. Через відсутність інструментів щодо запобігання і мінімізації наслідків кризових явищ світ зіткнувся із серйозними економічними потрясіннями і як результат — зі зростанням глобальної соціальної нестабільності.

Для значної частини людства дедалі складніше стає забезпечити комфортне житло, освіту, якісне медичне обслуговування і навіть продовольство. Через кризу світове піднесення останніх років практично не позначилося на поліпшенні ситуації для найменш забезпечених верств населення.

Отже, за умов глобалізації для нормального функціонування світової економіки необхідна стабільна, передбачувана і така, що функціонує за відомими правилами міжнародна валютно-фінансова система, засадовими принципами якої має бути підтримка макроекономічної і фінансової дисципліни провідними світовими економіками. Остання криза показала, що підтримка такої дисципліни залишається нерозв'язаним завданням як для суверенних держав, так і для провідних компаній, що оперують на глобальних ринках. Поточна затяжна глобальна економічна криза засвідчує необхідність відмовлення від стандартних

підходів і прийняття колективних, погоджених на міжнародному рівні рішень, спрямованих на створення системи управління процесом глобалізації. Усім країнам слід діяти максимально рішуче, щоб відновити сталий економічний розвиток, а також довіру і стабільність на фінансових ринках.



Глобалізація, яка вочевидь є феноменом XX і XXI століть, є об'єктивною закономірністю постіндустріальної цивілізаційної еволюції, процесом, що виводить цивілізацію на вищий рівень розвитку із системною інтернаціоналізацією умов і сфер людської життєдіяльності, включає політичні, економічні, соціальні, екологічні, науково-технічні та інші складові, а отже має комплексний всеосяжний характер.

Попри очевидні феноменальні прояви глобалізація демонструє асиметричність, нерівномірності, асинхронність і диспропорційність розвитку.

Економічна глобалізація стає вищим рівнем інтернаціоналізації господарського життя із безпрецедентними масштабами та якісно новою динамікою міжнародного виробництва та обміну. Перебуваючи в тісному взаємозв'язку з іншими компонентами загального глобалізаційного процесу (політичним, науково-технічним, інформаційним, екологічним, соціокультурним), вона, своєю чергою, зазнає впливу внутрішньої структуризації, тобто може бути диференційована на виробничу, торговельну, фінансово-інвестиційну, інфраструктурну тощо.

Між економічною глобалізацією і фінансовою глобалізацією існує дуже тісний взаємозв'язок, глибоку взаємозалежність їх. Глобалізація не змогла би прогресувати без фінансових ресурсів світових ринків, а самі ринки еволюціонують під безпосереднім впливом глобалізаційних тенденцій.

Фінансова глобалізація є одним із напрямів процесу системної глобалізації, який на тлі широкомасштабної лібералізації валютних режимів і розвитку інформаційних технологій уможливило стрімке зростання обсягів світових фінансових потоків й операцій на світових фінансових ринках; розквіт фінансового інжинірингу, що сприяє поширенню фіктивних капіталів і провокує виникнення «фінансових бульбашок»; посилення інтеграційних зв'язків національних фінансових ринків і стрімкого перетворення їх на єдиний світовий фінансовий простір з відповідною модифікованою конфігурацією світової фінансової архітектури.

Можна виокремити дві основні групи індикаторів, використовуваних для оцінювання рівня і масштабів фінансової глобалізації: юридичні індикатори дають змогу оцінити і схарактеризувати глобалізацію міжнародних фінансових ринків у плані причин і передумов, тобто шляхом аналізу чинних в країні юридичних умов і обмежень на міжнародні фінансові потоки, тоді як фактичні індикатори — за результатами реальних наслідків.

Розвиток глобалізаційних процесів у фінансовій сфері зазнає впливу чинників як суто економічного характеру, так і політичних і психологічних, які роблять непередбачуваними наслідки цього процесу для національних фінансових систем.

Регулярні, закономірно повторювані кризи є неодмінною фазою циклічного розвитку будь-якої системи. Вони розпочинаються тоді, коли потенціал розвитку головних елементів переважної системи майже вичерпаний і вже народилися і починають боротьбу елементи нової системи, що представляє майбутній цикл; за всієї болісності криз загалом вони відіграють позитивну роль. З одного боку, криза послабляє й усуває застарілі елементи панівної системи, яка вже вичерпала свій потенціал, а з іншого — формує умови для утвердження елементів нової системи. Тобто економічна система не тільки зазнає впливу криз, а й розвивається через них, з їх допомогою, що вимагає за-

стосування адекватних інструментів протидії кризам і циклічності розвитку з одночасним елімінуванням їхніх наслідків.

За умов фінансової глобалізації і зростання нестабільності відбувається посилення регуляторних інститутів на національному та міжнародному рівні.



Терміни і поняття

Глобалізація — *globalisation*

Процес фінансової глобалізації — *process of financial globalization*

Індикатори оцінювання глобальних процесів — *Indicators of global assessment processes*

Індекс глобалізації — *Index of Globalization*

Фактори розвитку фінансової глобалізації — *factors of financial globalization*

Загрози і виклики фінансової глобалізації — *threats and challenges of financial globalization*

Світові фінансові кризи — *global financial crisis*

Світова фінансова архітектура — *global financial architecture*



Запитання для перевірки знань

1. Схарактеризуйте домінуючу тенденцію розвитку світового господарства на рубежі XX—XXI століть.
2. Які особливості й тенденції сучасного глобального розвитку Ви можете назвати?
3. У чому полягають відмінності між глобалізацією та глобалізмом?
4. Як виявляються асиметричність, нерівномірності, асинхронності та диспропорційності розвитку внаслідок глобалізації?
5. У чому полягає сутність фінансової глобалізації?
6. Як можна оцінити стан розвитку глобальних процесів?
7. Які чинники розвитку фінансової глобалізації, на Вашу думку, є найвагомішими?
8. Які загрози і виклики фінансової глобалізації Вам відомі?
9. Чому виникають світові фінансові кризи?
10. Які функції можуть виконувати світові фінансові кризи?
11. Як розвиваються кризові явища у світовій економіці?
12. Які особливості має сучасна глобальна криза?



Завдання для індивідуальної роботи

1. Досліджуючи процеси фінансової глобалізації, окресліть їхні характерні риси та наведіть практичні приклади їх прояву.
2. Наведіть емпіричні докази формування глобальної фінансової системи.
3. Проаналізуйте роль світових фінансових криз у формуванні глобальної нестабільності (на прикладі конкретної кризи на Ваш вибір).

4. Використовуючи офіційні сайти міжнародних фінансових організацій та інші джерела, доберіть статистичні дані для виявлення тенденцій розвитку сучасних глобальних процесів. На їх підставі складіть графіки динаміки розвитку глобалізації та сформулюйте аналітичні висновки щодо її тенденцій.
5. Виконайте аналітичне дослідження долученості України до фінансової глобалізації.
6. На прикладі сучасної глобальної кризи проведіть емпіричні дослідження її проявів в окремій країні ЄС.
7. На прикладі сучасної глобальної кризи проведіть емпіричні дослідження її проявів в окремій країні, що розвивається.
8. На прикладі сучасної глобальної кризи проведіть емпіричні дослідження її проявів в окремій країні із групи БРІКС.
9. На прикладі сучасної глобальної кризи проведіть емпіричні дослідження її проявів в економічно-фінансовій сфері України.
10. Наведіть приклади інноваційності світових фінансових криз, ілюструючи їх емпіричними розрахунками.



Література для поглибленого вивчення

1. Білорус О.Г. Сучасна світова фінансово-економічна криза як прояв тотальної кризи системи глобалізму // Економічний часопис-XXI.— 2008. — № 11-12 // <http://soskin.info/ea/2008/11-12/zmist.html>
2. Бугриниць Р.А. Проблема регулювання ринків капіталу / Р. Бугриниць // Економічний простір : Зб. наук. праць. — Дніпропетровськ: ПДАБА, 2009. — № 26. — С. 39—48.
3. Бударіна Н.О. Вплив сучасної фінансової кризи на прямі іноземні інвестиції / Н.О. Бударіна // Фінансова система України : Зб. наук. праць. — Острів: Національний Університет «Острозька академія», 2009. — Вип. 12. — С. 365—372.
4. Бударіна Н.О. Вплив глобальної економічної кризи на світові фінансові потоки / Н.О. Бударіна // Зб. наук. праць. — Черкаси, 2009.
5. Глобалізація і безпека розвитку : Монографія / О.Г. Білорус, Д.Г. Лук'яненко та ін.; Керівник авт. колективу і наук. ред. О.Г. Білорус. — К.: КНЕУ, 2002. — 733 с.
6. Делягин М. Мировой кризис: Общая теория глобализации / М. Делягин : Курс лекцій. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: ИНФРА-М, 2003. — 768 с.
7. Кальченко Т.В. Глобальна економіка : Монографія [Електронний ресурс]. / Т.В. Кальченко. — К.: КНЕУ, 2006. — Режим доступу: <http://www.vuzl.org/books/international-economics/78-kalchenko-global-economy>.
8. Колесов В.П. Международная экономика : Учебник / В.П. Колесов, М.В. Кулаков. — М.: ИНФРА-М, 2004. — 474 с. — (Учебники экон. фак. МГУ им. М.В. Ломоносова).
9. Лук'яненко Д.Г. Глобальна економічна інтеграція : Монографія. — К.: ТОВ «Національний підручник», 2008. — 220 с.
10. Макогон Ю.В. Глобализация и Украина в мировой экономике / Ю.В. Макогон, Т.В. Орехова. — Донецк: ДонНУ, 2004. — 478 с.
11. Мировая экономика: прогноз до 2020 года / Под ред. акад. А.А. Дынкина / ИМЭМОРАН. — М.: Магистр, 2007. — 429 с.
12. Міжнародні фінанси : Навч. посіб. / О.М. Мозговий, Т.Є. Оболенська, Т.В. Мусієць та ін.; За заг. ред. О.М. Мозгового. — К.: КНЕУ, 2005. — 504 с.
13. Міжнародні фінанси : Підручник / О.І. Рогач, А.С. Філіпенко, Т.С. Шемет та ін.; за ред. О.І. Рогача. — К.: Либідь, 2003. — 784 с.

14. Руденко Л.В. Управління потоками капіталів у сучасній бізнес-моделі функціонування ТНК : Монографія. — К.: Кондор, 2009. — 480 с.
15. Руденко-Сударєва Л.В. Переваги і ризики транснаціоналізації економічного розвитку України // Національна безпека: український вимір : Щокв. наук. зб. / Рада нацбезпеки і оборони України, Ін-т проблем нацбезпеки; редкол.: Горбулін В.П. (голов. ред.) [та ін.]. — К.: 2008. — Вип. 1(20-21). — С. 58—68.
16. Руденко-Сударєва Л.В. Процеси глобалізації та транс націоналізації: теоретико-методологічний підхід до комплексної оцінки / Л.В. Руденко-Сударєва, О.М. Мозговий, Д.О. Гуртов // Журнал Європейської економіки : видання Тернопільського національного економічного університету. — 2010. — № 9(2). — С. 180—203.
17. Стігліц Дж. Глобалізація та її тягар. Пер з англ.. — К. — Вид. дім «КМ Академія», 2003. — 252 с.
18. Стукало Н. В. Глобалізація та розвиток фінансової системи України; Монографія. — Д. : Вид-во «Інновація», 2006. — 248 с.
19. Уткин А. Глобализация: процесс и осмысление / А. Уткин. — М.: Логос, 2002. — 254 с.
20. Stiglitz J. On Changing the Global Financial Architecture (Exepts from Globalization and Its Discontents) // Transition. The World Bank. — Vol. 13, №3. — May—June 2005. — P. 16—17.
21. World Investment Report 2009. FDI Policies for Development: National and International Perspectives. — UNCTAD: New York and Geneva, 2009. — 322 p.

ЗАБОРГОВАНІСТЬ У СИСТЕМІ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСІВ

- 3.1. Зовнішній борг і сучасні проблеми його обслуговування
- 3.2. Поняття державного боргу
- 3.3. Показники зовнішнього боргу
- 3.4. Управління державним зовнішнім боргом
- 3.5. Реструктуризація зовнішнього боргу та її механізми
- 3.6. Паризький і Лондонський клуби
- 3.7. Зовнішній борг України та його сучасний стан

Резюме

Терміни і поняття

Запитання для перевірки знань

Завдання для індивідуальної роботи

Література для поглибленого вивчення

Вивчивши матеріал цього розділу, ви будете ЗНАТИ:

поняття, показники та суб'єкти зовнішньої заборгованості як економічної категорії; причини та наслідки виникнення сучасного боргу; особливості сучасної міжнародної кризи заборгованості, її стадії; поняття та ризики дефолту та методи запобігання їм; роль міжнародних фінансових організацій у регулюванні зовнішнього боргу; методи управління державним зовнішнім боргом; сучасну характеристику механізмів реструктуризації зовнішнього боргу; економічні основи діяльності Паризького та Лондонського клубів; сучасний стан зовнішнього боргу України;

а також УМІТИМЕТЕ:

- аналізувати сучасні методи та схеми реструктуризації зовнішнього боргу України;
- розраховувати показники зовнішнього боргу;
- вирізняти сучасні особливості конверсії та сек'юритизації боргу;
- надавати рекомендації щодо методів запобігання дефолту для економік країн;
- відрізняти економічні функції Паризького клубу від Лондонського.

3.1. Зовнішній борг і сучасні проблеми його обслуговування

Процес глобалізації суттєво модернізував систему боргових фінансів як окремих країн, так і світової фінансової системи загалом. Інституціоналізація їх функціонування, інтернаціоналізація боргових проблем окремих країн і цілого світу відображає суттєві зміни в процесах циркуляції позикового капіталу та управління фінансовими потоками. Вразливість країн до зовнішніх шоків, яка посилюється відкритістю боргових ринків, з одного боку, має передбачати підвищення значущості інституціональних чинників урегулювання проблем, що виникають у такий спосіб, з іншого — підвищити відповідальність урядів за здійснювані макроекономічні кроки та змінити уявлення ризиково налаштова-

них інвесторів про сталість функціонування механізму кредитування останньої інстанції, що породжує моральний ризик, посилений проекцією на площини інтеграції ринків у глобалізованому фінансовому світі. Можна стверджувати, що майбутній розвиток як боргових фінансів, так і світової фінансової архітектури залежатиме від того, якою мірою ці доволі антагоністичні явища поєднуються у виробленні конкретних стратегій.

Світова економіка з об'єктивних причин не може розвиватися без циркуляції міжнародними господарствами міжнародних позикових коштів. Зростання масштабності зовнішнього фінансування визначено нерівномірністю економічного розвитку й нерівновагою платіжних балансів більшості з них. Залежність національних економік від зовнішнього фінансування посилюється мірою глобалізації та лібералізації фінансових ринків. Можна говорити, що світове господарство в цілому дефіцитне: воно має чітко виражені боргові риси.

Більшість країн змушені вдаватися до зовнішніх запозичень через брак власних ресурсів для внутрішнього інвестування, для покриття дефіциту держбюджету при проведенні масштабних соціально-економічних реформ або виконання раніше накопичених боргових зобов'язань.

Понад два століття точаться суперечки між представниками різних економічних шкіл щодо доцільності використання запозичень з метою покриття надзвичайних витрат держави, бюджетних дефіцитів, для сприяння економічному розвитку країни. У більшості випадків існування боргу розглядається як негативне явище, як загроза економічній і фінансовій безпеці держави. Однак світовий досвід демонструє численні приклади нагромадження боргів з одночасним динамічним розвитком країн-боржників. Утім, незважаючи на різні погляди на борг він існував й існуватиме в кожній сучасній державі. Ця думка висловлювалася ще у XIX столітті відомим німецьким ученим Л. Штейном: «Державний борг не є ані щастям, ані нещастям, це необхідна складова високорозвиненого державного господарства».

У Франції фізіократи вважали борг загрозою для народного господарства. За висловом Ф. Кене, «державний кредит створює і примножує невиробничий клас населення, який живе не працею, а нарізанням купонів; позики відтягують грошові капітали від сільського господарства, а отримані відсотки йдуть на збільшення багатства, що не знає вітчизни і легко переходить з однієї країни в іншу».

У загальному контексті поняття боргу є важливим елементом кругообігу «доходи—витрати». Коли в економіці зростають доходи, зростають і заощадження, які мають бути використані домашніми господарствами, фірмами та урядом.

Створення боргу — це механізм, через який заощадження передаються економічним агентам, що здійснюють витрати. Якщо домогосподарства не схильні до запозичень, то приватна заборгованість зростає недостатньо швидко, аби поглинути зростаючий обсяг заощаджень. Отже, щоб економіка не відійшла від стану повної зайнятості ресурсів, ці заощадження мають бути використані державою шляхом приросту державного боргу.

Серед *позитивів* використання запозичень назвемо такі:

1) позики є не інфляційним джерелом фінансування дефіциту державного бюджету. Залучаючи таким чином кошти, уряд не поживляє інфляційних процесів в економіці;

2) залучення позик у періоди економічних криз сприяє підвищенню сукупного попиту на товари та послуги в середині країни, що допомагає урядові прискорити час виходу економіки з кризи. У результаті такого стимулювання попиту розширюється виробництво і споживання товарів, робіт, послуг, зростає зайнятість населення;

3) участь населення в купівлі високоліквідних державних цінних паперів забезпечує його додатковими доходами;

4) приплив іноземних позик сприяє зміцненню національної валюти, поліпшує грошовий обіг та національну фінансово-кредитну систему країни.

До *негативних наслідків* фінансування державних витрат за рахунок запозичень відносять:

1) обмеження інвестиційних можливостей населення через так званий в економічній науці «ефект витіснення», який можна пояснити за допомогою моделі IS-LM, запропонованої представниками кейнсіанської школи. Суть цієї моделі полягає в тому, що подорожчання кредитних ресурсів на грошовому ринку в результаті державних запозичень зменшить доступ до цього ринку приватним суб'єктам економіки, що призведе до зменшення інвестування в економіку з боку приватного сектора. Тобто виникне ситуація, коли державні інвестиції почнуть витіснювати приватні інвестиції з економіки. А ефективність державних інвестицій, як показує практика, є значно нижчою від ефективності вкладання грошей в економіку приватними суб'єктами;

2) необхідність сплати відсотків за боргом. Сьогодні найпоширенішою є ситуація, коли брак валютних надходжень від експорту країн, що розвиваються, і країн з перехідною економікою призводить до отримання ними чергових позик, які витрачають не на розвиток економіки даних країн, а на повернення раніше отриманих кредитів. Так, за даними Міжнародного банку з реконструкції та розвитку, на обслуговування зовнішнього боргу цими країнами витрачається приблизно 98 % нових запозичень;

3) надмірне зростання державного боргу може зумовлювати втрату країною, що позичає, політичної незалежності;

4) передання частини створеного національного продукту нерезидентам через виплату відсотків і повернення основної суми боргу;

5) підвищення банківських відсоткових ставок за кредитами виникне через існування високого попиту юридичних і фізичних осіб на високоліквідні державні цінні папери, викликаного високою дохідністю їх. Подорожчання кредиту зменшить інвестиційні можливості населення і таким чином уповільнить зростання ВВП країни;

6) постійне зростання витрат на обслуговування державного боргу може спричинити підвищення податків, що стане «тягарем» для майбутніх поколінь. *Підвищення податків сприятиме мінізації частини економіки*, а це ще більше гальмуватиме розвиток економіки країни;

7) обслуговування державного боргу призведе до збільшення бюджетного дефіциту за умови, що ставка відсотка за отриманими позиками перевищує темпи зростання ВВП. За таких умов виникає небезпека непрофінансування певної частини соціально-економічних витрат, закладених у видатковій частині державного бюджету;

8) ревальвація обмінного курсу національної валюти. Ревальвація національної валюти негативно впливає на зовнішньоекономічну політику, оскільки спричиняє зростання цін на експортовані товари в іноземній валюті, знижуючи таким чином конкурентоспроможність товарів власного виробництва на світовому ринку.

3.2. Поняття державного боргу

Сучасні глобалізаційні тенденції суттєво впливають на формування державного боргу, змушують дослідників і провідних економістів постійно вдосконалювати інструментарій управління державним боргом, оптимізуючи його до використання в новому глобалізованому світі. Такі тенденції вимагають глибшого переосмислення наявних підходів до проблематики державного боргу, а саме вивчення сутності, функцій і класифікації державного боргу.

У сучасній літературі серед учених-економістів не існує єдності думок стосовно визначення суті державного боргу. Так, В. Федосов, С. Огородник і В. Суторміна вважають, що «державний борг — це сума заборгованості за випущеними й непогашеними внутрішніми позиками, а також сума фінансових зобов'язань країни щодо іноземних кредиторів на певну дату». Однак вказане визначення викликає низку заперечень, оскільки поняття державного боргу тут дається через поняття «заборгованість», а фінансові зобов'язання країни стосовно іноземних кредиторів є національним, а не державним боргом (зовнішні зобов'язання сектору підприємств і домашніх господарств не належать до державного боргу).

Багато науковців ототожнюють поняття державного боргу та державної заборгованості, хоча друге є ширшим. До державної заборгованості, крім заборгованості, яка включається до складу державного боргу, належать заборгованість із заробітної плати працівникам бюджетної сфери, заборгованість за пенсіями, стипендіями та соціальними виплатами малозахищеним верствам населення; заборгованість за комісійними, відсотками та іншими платежами відповідно до кредитних угод чи боргових зобов'язань, перед кредиторами за користування кредитними ресурсами, термін платежів за якими настає в поточному році, та за гарантованими урядом позиками; заборгованість за внесками до міжнародних організацій, у тому числі оформлена шляхом випуску векселів.

У західній економічній літературі поширеною є класифікація заборгованості, уgruntована на зіставленні так званої публічної (суспільної) заборгованості (public debt) і приватної заборгованості (private debt). До суспільної заборгованості включають всі види заборгованості, що мають місце або можуть виникнути в майбутньому, боржником за якими виступає суспільний сектор економіки, прямо чи побічно пов'язаний з державною владою різних рівнів.

Англійський термін public debt значною мірою тотожний українському терміну «державний і муніципальний борг». Відмінність між цими двома поняттями полягає в тому, що до public debt відносять також зобов'язання міжнародних інститутів, які за своєю природою є наддержавними утвореннями. Згідно з поняттям, що склалося в російській та українській економічній літературі, борг міжнародних інститутів до державного боргу не належить.

Своєю чергою, Бюджетний кодекс України визначає державний борг як загальну суму заборгованостей держави, що складається з усіх її випущених і непогашених боргових зобов'язань (включно з борговими зобов'язаннями держави, що набувають чинності в результаті виданих гарантій за кредитами) і зобов'язань, які виникають на підставі законодавства чи договору.

Узагалі щодо визначення поняття зовнішнього, а відповідно й внутрішнього державного боргу, не існує єдиної точки зору. У світовій теорії та практиці застосовують два основні визначення зовнішнього боргу: або як заборгованості перед іноземними кредиторами, або як заборгованості, вираженої в іноземній валюті. Нині в Україні борг поділяється на зовнішній чи внутрішній відповідно до валюти зобов'язань: борги, деноміновані в гривнях, вважаються внутрішніми, а деноміновані в іноземній валюті — зовнішніми. Проте враховуючи економічну суть зовнішнього й внутрішнього державного боргу, характер їх впливу на економічні процеси, доцільніше розглядати зовнішній борг як суму фінансових зобов'язань країни стосовно іноземних кредиторів.

Отже, *зовнішній борг* — це частина державного боргу, яка підлягає сплаті у валюті, іншій, ніж гривня, і визначається на певну дату як різниця між сумою державних зовнішніх запозичень (взяття зобов'язань) і сумою платежів з погашення державного зовнішнього боргу станом на певну дату, в тому числі операції на цю дату. Також розглядають зовнішній борг як суму фінансових зобов'язань країни перед іноземними кредиторами.

При дослідженні категорії державного боргу важливим є визначення його функцій. У фінансово-економічній літературі розрізняють *фіскальну та регуляторну функції державного боргу*. Сутність *фіскальної функції державного боргу* полягає в тому, що держава для покриття дефіциту державного бюджету залучає на фінансових ринках необхідні суми коштів. Розкриваючи сутність *регуляторної функції державного боргу*, необхідно зазначити, що держава через використання різних грошово-кредитних інструментів може впливати на грошовий обіг, регулюючи грошову масу через механізми купівлі-продажу державних цінних паперів на внутрішньому фінансовому ринку. Окрім двох зазначених функцій державного боргу варто, на нашу думку, виокремити перерозподільну функцію, оскільки державний борг є категорією фінансів, а отже, є частиною фінансових відносин між різними суб'єктами економічної діяльності, у процесі яких здійснюється перерозподіл їхніх коштів.

Також слід вирізняти інвестиційну та інтеграційну функції державного боргу. Суть інвестиційної функції полягає в тому, що частина коштів, які запозичує держава, спрямовується на реалізацію активної бюджетної політики, що передбачає капітальне інвестування в економіку, яке в майбутньому сприятиме зростанню ВВП. Розкриваючи сутність інтеграційної функції державного боргу, наголосимо, що в процесі формування, обслуговування й погашення державного боргу між державою-позичальницею і державою-кредитором виникають тісні фінансові відносини, які за поширення глобалізації роблять їх дедалі залежнішими одна від одної.

Дослідження економічної категорії «державний борг» було би неповним без розгляду класифікації державного боргу. *Державний борг класифікується за такими ознаками:*

1. Залежно від походження кредитних ресурсів розрізняють: *внутрішній державний борг і зовнішній державний борг*.

Внутрішній державний борг — це заборгованість держави своїм громадянам. Згідно із Законом України «Про внутрішній державний борг» внутрішній борг України включає заборгованість уряду перед фізичними та юридичними особами, а також заборгованість перед національними банківськими установами, в тому числі перед Національним банком України, що забезпечується безумовними гарантіями України.

Залучення державою позик відбувається на внутрішньому фінансовому ринку шляхом емісії та реалізації державних цінних паперів. До державних цінних паперів належать облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), казначейські зобов'язання, казначейські векселі тощо. Запозичення державою коштів через реалізацію цінних паперів дає змогу:

- а) отримувати необхідні уряду кошти для фінансування поточних і капітальних витрат державного бюджету;
- б) не вдаватися до збільшення грошової маси в обігу, оскільки ці дії викликають інфляційні процеси в економіці;
- в) не збільшувати фіскальне навантаження на суб'єктів економіки, оскільки це може викликати «втечу» капіталів до тіньового сектора економіки;
- г) отримувати кошти для сплати вже існуючих боргів або вчасно проводити виплату відсотків за ними;
- д) заробляти національним суб'єктам доходи у вигляді відсотків за державними цінними паперами;
- е) стимулювати попит у періоди економічних криз, таким чином пом'якшуючи їхній вплив на економіку;
- ж) стимулювати розвиток первинного і вторинного фінансового ринку.

Державний зовнішній борг розглядається як економічні відносини, що реалізуються через певні функції: регуляторну, фіскальну, перерозподільну, інтеграційну, інвестиційну, що виявляються у зв'язку з формуванням і виконанням державними органами влади своїх боргових зобов'язань перед зовнішніми кредиторами, до яких відносять фізичних і юридичних осіб нерезидентів, іноземні держави та міжнародні організації.

Залучення державою позик на світовому фінансовому ринку є доцільним за таких умов:

- якщо внутрішній фінансовий ринок є обмеженим і не може задовольнити всіх потреб уряду;
- якщо відсоткова ставка за позиками є нижчою від ставки на внутрішньому фінансовому ринку;
- якщо іноземними інвесторами пропонуються привабливіші умови (терміни повернення кредитних ресурсів, певні пільгові терміни, впродовж яких не сплачуються відсотки, тощо).

2. Залежно від того, хто є позичальником, розрізняють *прямий та умовний борг*. *Прямий державний борг* — це борг, який утворюється в результаті залучення урядом позик з метою покриття дефіциту бюджету. *Умовний державний борг* — це борг суб'єктів господарювання, гарантом сплати якого виступає держава. Позики, що формують умовний борг, спрямовуються суб'єктами господарювання на різні інвестиційні проекти, які в майбутньому принесуть свої

зиски: забезпечать населення додатковими робочими місцями та розширяють базу оподаткування. На сьогоднішній момент гарантії держави надаються лише на умовах платності, строковості та майнового забезпечення суб'єктів господарювання.

3. Залежно від юридичного статусу кредитора розрізняють *борг іноземним країнам, борг міжнародним кредитно-фінансовим організаціям, борг юридичним особам і борг фізичним особам.*

4. Залежно від валюти запозичень вирізняють: *борг у валюті кредитора, борг у національній валюті та борг у валюті будь-якої іншої країни.* Найчастіше позики надають у доларах США, євро, швейцарських франках, японській єні, англійських фунтах стерлінгів.

5. Залежно від термінів погашення, розрізняють: *короткотерміновий борг зі строком користування до 1 року; середньотерміновий зі строком запозичення від 1 року до 5 років; довготерміновий борг зі строком користування понад 5 років.*

6. Залежно від методів ведення бюджетної політики виокремлюють *активний і пасивний борг.* *Активний борг* з'являється в результаті проведення урядом активної бюджетної політики, що призводить до появи активного дефіциту бюджету, який характеризується збільшенням витрат держави на інвестування економіки, що сприятиме зростанню ВВП. *Пасивний борг* виникає і при появі пасивного дефіциту бюджету, коли позичені кошти спрямовують на фінансування поточних видатків (виплата зарплати, соціальні трансферти тощо), стимулюючи в період кризи споживання у країні.

7. За правовим оформленням боргу розрізняють *борг на підставі угод і борг, оформлений цінними паперами.* *Борги на підставі угод* утворюються в результаті укладання урядом двосторонніх чи багатосторонніх угод. *За правом емісії боргу виокремлюють борг державних органів влади та борг місцевих органів влади.* В Україні заборгованість місцевих органів влади та державних підприємств не вважається державним боргом, однак у багатьох країнах світу борги місцевих органів самоврядування включають до складу державного боргу.

8. Залежно від характеру погашення боргу виокремлюють *борг, що погашається одноразовою виплатою, і борг, що погашається частинами.* Погашення боргу частинами відбувається, коли позика погашається рівними частинами впродовж кількох років чи коли позика погашається щоразу наростаючими сумами або навіть коли заборгована сума щоразу потрохи зменшується. Погашення боргу щоразу наростаючими сумами може здійснюватися у випадку, якщо уряд очікує, що зростання доходів бюджету перевищить прогнозовані показники.

9. За характером зобов'язань розрізняють *борг з правом дострокового погашення та борг без права дострокового погашення.* Сьогодні найбільшого поширення набули позики із правом дострокового погашення; це створює можливість для держави за умов глобалізації оперативніше враховувати поточну кон'юнктуру на фінансовому ринку.

10. Залежно від величини боргових зобов'язань *розрізняють поточний і капітальний державний борг.* Поточний державний борг включає витрати на виконання боргових зобов'язань, що підлягають погашенню в поточному році і виплату відсотків за всіма позиками.

3.3. Показники зовнішнього боргу

Згідно із загальноприйнятою методологією розрахунку макроекономічних показників зовнішній борг охоплює такі компоненти:

- 1) довгостроковий борг, включно з боргом за кредитами міжнародних фінансових організацій і приватними боргами;
- 2) короткостроковий борг;
- 3) заборгованість перед МВФ.

Основними аналітичними показниками, за якими узагальнюють дані про зовнішню заборгованість, є:

- ✓ несплачений і розподілений борг (debt outstanding and disbursed) — сума несплаченої заборгованості за кредитами, реально отриманими позичальником, станом на кінець року;
- ✓ отримання кредитів (disbursements) позичальником упродовж року;
- ✓ нерозподілений борг (undisbursed debt) — неотримана боржником сума кредитів, угоду про надання яких укладено;
- ✓ виплати основної суми (principal repayments) боргу боржником упродовж року;
- ✓ сплата відсотків (interest payments) боржником за залишком заборгованості впродовж року;
- ✓ платежі з обслуговування боргу (debt service payments) — платежі основної суми боргу і відсотків за залишком заборгованості, що здійснюються боржником упродовж року;
- ✓ чисті потоки (net flows) — отримання нових кредитів позичальником за мінусом виплати ним основної суми боргу;
- ✓ чисті трансфери (net transfers) — отримання нових кредитів позичальником за мінусом його платежів з обслуговування боргу.

Несплачений і розподілений борг являє собою показник, який характеризує поточну зовнішню заборгованість країни. Щороку країна може отримати нові кредити, але змушена здійснювати платежі з обслуговування нагромадженого зовнішнього боргу. Останні складаються з платежів із погашення основної суми боргу і виплати відсотків. Якщо платежі з обслуговування боргу перевищують суму нових кредитів, тоді чисті трансфери є негативними. У країнах з високим рівнем зовнішньої заборгованості негативними можуть бути і чисті потоки. У деяких випадках країна або фірма може укласти угоду з кредитором про відкриття кредитної лінії, але не скористатися нею чи скористатися частково. У цій ситуації виникає нерозподілений борг.

Загалом сучасна структура світової заборгованості складається з таких основних елементів:

- ✓ борги за кредитами держав;
- ✓ борги за кредитами, наданими приватними кредитно-фінансовими інституціями;
- ✓ борги, що виникли внаслідок незбалансованості торговельного і платіжного балансів;
- ✓ борги, спричинені перевищенням іноземних інвестицій над вивезенням власних;
- ✓ борги за кредитами міжнародних фінансово-кредитних організацій.

За методологією Всесвітнього банку визначають низку показників зовнішнього боргу для національної економіки, за якими можна порівнювати стан зовнішньої заборгованості різних країн. Серед них:

1. Відношення загальної суми зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг — EDIT/XGS. Цей показник має особливість, яка полягає в тому, що в разі перевищення критичної позначки у 275 % може частково або повністю списуватися зовнішній борг країни. Такі ситуації вже мали місце стосовно, наприклад, Польщі та Болгарії на початку 1990-х років.

2. Відношення загальної суми зовнішнього боргу до валового внутрішнього продукту — EDIT/GNI. Цей показник є усеосяжним. Разом із наступним показником він визначає можливість країни без особливих труднощів обслуговувати свій зовнішній борг. Критичним названий показник вважається при значенні 50 %.

3. Відношення платежів з обслуговування боргу до експорту товарів і послуг — TDS/XGS. Витрати з обслуговування зовнішнього боргу включають всі платежі, які здійснюються позичальником, а саме: основний борг, відсотки і комісії.

4. Відношення платежів з обслуговування зовнішнього боргу до валового внутрішнього продукту — INT/GNI. Середній показник для країн з перехідною економікою — 1,0 %.

5. Відношення офіційних резервів до загальної суми зовнішнього боргу — RES/ EDT показує, чи може країна використовувати свої резерви (і яку частку) для погашення зовнішнього боргу.

6. RES/MGS — відношення міжнародних резервів до обсягу імпорту товарів і послуг.

7. Short term/EDT — частка короткострокового боргу в загальній сумі зовнішнього боргу.

8. Concessional/EDT — частка довгострокового боргу в загальній сумі зовнішнього боргу.

9. Multilateral/EDT — частка боргу міжнародним організаціям боргу в загальній сумі зовнішнього боргу.

Деякі країни також використовують такий показник, як зовнішній борг на душу населення. Він дає уявлення радше про зовнішньоекономічну залежність країни, ніж про абсолютне значення зовнішнього боргу.

Для оцінювання платоспроможності окремої країни використовують показник норми обслуговування державного боргу (НОБ):

$$\text{НОБ} = \text{СП} : \text{СВ} - 100 \%,$$

де СП — сума платежів, яку країна має виплатити іншим державам за певний період;

СВ — сума іноземної валюти, отриманої від експорту товарів і послуг.

Якщо НОБ перевищує 20 %, ця країна є неплатоспроможною.

Показник міжнародної валютної ліквідності (МВЛ) оцінює стан сукупної платоспроможності країн світу чи окремого регіону:

$$\text{МВЛ} = \text{ВР} : \text{ІР} - 100 \%,$$

де ВР — золотовалютні резерви центральних банків країн світової спільноти;

ІР — сума річного імпорту товарів і послуг.

Аналітики вважають, що верхньою межею оптимальності зовнішнього боргу є співвідношення EDT/XGS на рівні не більш як 200—250 % і співвідношення EDT/GNI — не більш як 20—25 %. При цьому, щоправда, у чисельнику враховується не весь зовнішній борг, а тільки державний і гарантований державою борг.

До двох основних індикаторів заборгованості належать:

- ✓ відношення зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг;
- ✓ відношення обслуговування боргу до експорту, або норма обслуговування боргу.

Ефективність управління зовнішнім боргом значною мірою визначається іншими видами економічної політики. Прибуток на інвестований капітал, а отже, й розмір зовнішніх позик безпосередньо залежать від торговельної політики, політики валютних курсів, цінової політики, а також від грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики. Своєю чергою, рівень зовнішньої заборгованості та умови надання зовнішнього боргу істотним чином визначають характер економічної політики в країні.

3.4. Управління державним зовнішнім боргом

Під управлінням державним боргом слід розуміти сукупність заходів держави щодо контролю обсягу державного боргу, структуризації його складу, визначення оптимальних напрямів використання позичкових коштів та інструментарію залучення фінансових ресурсів, розроблення умов їх погашення та обслуговування, виплат доходу за позиками, проведення кредитно-грошової політики держави, необхідної для підтримки стабільності економічної системи.

Зі зростанням державних боргів ускладнюються заходи держави щодо управління ними. Доцільно розглянути поняття «оперативного» та «стратегічного» управління державним боргом.

Під *оперативним управлінням державним боргом* слід розуміти сукупність заходів держави, пов'язаних із поточним розміщенням боргових зобов'язань, обслуговуванням раніше випущених позик і погашенням зобов'язань, термін сплати яких настав. Оперативне управління також має включати заходи щодо поточного контролю за використанням залучених коштів і систему якісного моніторингу державного боргу.

Стратегічне управління державним боргом передбачає сукупність заходів уряду, пов'язаних з розробленням і втіленням концепції боргової політики, спрямованої на здешевлення кредитних ресурсів, подовження термінів кредитування, обґрунтування вибору пріоритетних напрямів розвитку національної економіки, що потребують фінансування, створення умов господарювання, які сприятимуть ефективному використанню залучених коштів.

Питання розроблення методології системи управління державним боргом і концепції управління державним зовнішнім боргом сьогодні є вельми актуальним із урахуванням світових глобалізаційних тенденцій, у рамках якої була би забезпечена реалізація обґрунтованої політики здійснення державних запозичень і створення передумов для зниження боргового навантаження на економіку країни.

Категорія *управління державним зовнішнім боргом* — це процес поповнення боргового портфеля держави новими борговими зобов'язаннями, його своєчасне обслуговування й оптимізація, спрямовані на досягнення відповідності національним інтересам, забезпечення мінімально можливого рівня державних витрат і зменшення рівня боргових ризиків.

Процес управління державним зовнішнім боргом має п'ять послідовних етапів:

1) етап визначення доцільності здійснення державних запозичень. На цьому етапі урядом визначається доцільність поповнення державного бюджету за рахунок зовнішніх запозичень і здійснюється пошук напрямів, на які будуть витрачені запозичені кошти. Взагалі можна виокремити два основні напрями використання державних позик: поточний і капітальний. Поточний напрям передбачає здійснення державою поточних витрат, до яких належить витрати на: соціальні трансферти населенню (стипендії, пенсії, матеріальна допомога); субсидії державним підприємствам та органам місцевої влади; витрати на оплату праці державних службовців; витрати на купівлю товарів і послуг, необхідних державі, тобто пов'язаних з їх «проїданням».

Капітальний напрям передбачає витрати, пов'язані з інвестиціями в основні фонди і нематеріальні активи. До них відносять грошові кошти, витрачені на будівництво, переоснащення і реконструкцію об'єктів, що перебувають в державній власності, а також різні інвестиційні кредити та інвестиційні субсидії, спрямовані на фінансування перспективних проектів, що в майбутньому принесуть доходи державі.

Залучення державою позик під фінансування таких інвестиційних проектів є доцільнішим, ніж фінансування поточних витрат, і повною мірою виправдовує державні позики;

2) етап здійснення зовнішніх запозичень з мінімально можливим рівнем витрат. Для цього етапу управління державним зовнішнім боргом характерним є пошук урядом кредиторів та аналіз відповідності висунутих кредитором умов національним інтересам (політичні умови, відсоткова ставка, термін надання кредиту, графік погашення боргу тощо);

3) етап оптимізації обслуговування державного зовнішнього боргу. На цьому етапі уряд намагається вчасно здійснювати виплати за борговими зобов'язаннями, за потреби проводить рефінансування боргу або навіть достроковий його викуп. Також цілком можливим є використання інших схем з активного управління державним зовнішнім боргом;

4) етап управління борговими ризиками. Цей етап характеризується проведенням оцінки різних видів боргових ризиків (відсоткового, рефінансування, валютного, ліквідності, операційного тощо), проведенням операцій з управління ними для мінімізації негативного впливу їх на державний бюджет;

5) етап погашення боргу передбачає погашення боргових зобов'язань держави, а у разі неспроможності повернення боргу передбачає використання різноманітних реструктуризаційних схем: товарна схема повернення боргу, пролонгація боргу, капіталізація боргу, часткове списання боргу тощо.

Система управління державним зовнішнім боргом будь-якої країни має спиратися на чіткий механізм управління державним зовнішнім боргом і мати концепцію управління боргом, що визначатиме принципи, які буде враховано при розробленні й використанні національної системи управління державним зовнішнім боргом.

3.5. Реструктуризація зовнішнього боргу та її механізми

Реструктуризація боргу — це засіб подолання боргової кризи шляхом перегляду умов погашення заборгованості за чинними зобов'язаннями з огляду на складне фінансове становище країни-боржника. Реструктуризація передбачає переоформлення раніше сформованого боргу на нових умовах за досягнутими домовленостями при неспроможності країни-боржника своєчасно (за графіком) виконувати власні зобов'язання.

Механізм проведення реструктуризації визначається залежно від резиденства кредиторів, типу боргу тощо. Реструктуризуються лише борги, термін погашення яких перевищує 1 рік, які виникли до настання «дати відсіку», і за наявності відповідних кредитних угод між країною-боржником і з МВФ. Терміни погашення боргу мають припадати на період кредитування її МВФ.

Реструктуризація боргів може проводитися Паризьким або Лондонським клубами кредиторів, окремими кредиторами, що не входять до зазначених клубів (раніше входили до Токійського клубу), та іншими неклубними кредиторами.

Реструктуризація заборгованості залежить від багатьох чинників, що ускладнюють цю процедуру:

- ✓ урахування положень міжнародного права і правових засад окремих країн, що мають свою специфіку;
- ✓ обговорення реструктуризації зі значною кількістю приватних кредиторів;
- ✓ незбіг інтересів приватних кредиторів, що ускладнює (чи зводить нанівець) переговори з реструктуризації.

Нині найвідомішими є вісім основних схем (методів) реструктуризації зовнішнього державного боргу: зовнішній борг — облігації; зовнішній борг — акції; сек'юритизація; зовнішній борг — експорт; зовнішній борг — внутрішній борг; зовнішній борг — програми розвитку; викуп зовнішнього боргу; списання зовнішнього боргу.

Схема «зовнішній борг — облігації» (debt security) передбачає переоформлення наявного державного боргу на нові ринкові інструменти — цінні папери. Найпоширенішим способом проведення подібних угод є так званий план Брейді (за ім'ям міністра фінансів США від 1988-го до 1993 року).

У рамках плану Брейді може передбачатися: використання операцій зниження боргу та зменшення виплат у рахунок його обслуговування (Debt and Debt Service Reduction — DDSR) на ринковій основі; проведення цих операцій із використанням ресурсів міжнародних фінансових організацій; достроковий викуп боргових зобов'язань позичальника за цінами вторинного ринку; застосування конверсійних схем обміну боргу на акціонерний капітал; реалізація позичальником середньострокової стабілізаційної програми.

За планом Брейді відбувається переоформлення заборгованості на ліквідні фінансові інструменти — «облігації Брейді» — цінні папери, які випускають внаслідок обміну кредитних вимог комерційних банків на нові облігації, забезпечені заставою. Паритетні і дисконтні облігації є найпоширенішими різновидами облігацій Брейді. Вони випускаються з терміном погашення 30 років і мають забезпечення у вигляді безризикових активів (в основному казначейських зобов'язань США).

Облігації Брейді були створені у березні 1989 року з метою перетворення банківських кредитів головним чином країн Латинської Америки — на наявні або нові «тепи» облігації після того, як багато країн оголосили дефолт за своїми обов'язками 1980 року. У той час на ринку країн, що розвиваються, борг був маленький, але неліквідний, і стандартизація боргового ринку лише активізувала поширення ризику та спекуляції. В обмін на кредити комерційних банків країни випускали нові облігації на основну суму, а іноді — на несплачені відсотки. Оскільки на них був попит і певні гарантії, у деяких випадках вони були більш цінними для кредиторів, ніж оригінальні облігації.

Ключовою інновацією введення облігацій Брейді було те, що вони дозволили комерційним банкам обмінювати свої боргові цінні папери країн, що розвиваються, на ринкові інструменти, що дозволяють їм списати борги зі своїх балансів. Це привело до зниження концентрації ризиків у цих банків.

План включав два етапи. На першому етапі кредитори домовлялися з боржниками з приводу умов придбання нових цінних паперів. Варіанти передбачили пропозиції продати боргові цінні папери («exit») чи обміняти їх на нові («new money»). Варіанти «exit» були розроблені для кредиторів, які бажали зменшити свій вплив на країну-боржника. Ці параметри дозволили кредиторам продати боргові цінні папери, хоча й зі знижкою. Опція «new money» відображала переконання тих кредиторів, які вважали за краще розраховувати на приріст капіталу від угоди, бо номінальна величина боргових зобов'язань боржника буде скорочена, а разом і ймовірність майбутнього дефолту. Цей варіант давав кредиторам змогу зберегти свої позиції, але необхідно було враховувати додаткові податки на очікуваний приріст капіталу. Перший раунд переговорів завершувався на визначенні ефективної величини знижки для варіантів «exit» разом з кількістю нових кредитів, передбачених у варіанті «new money».

У другому турі кредитори конвертували свої боргові претензії у власний вибір, погоджений у першому раунді. Штрафи для кредиторів щодо невиконання умов угоди ніколи не мали явної форми. Тим не менш банки, що вирішували припинити свою зовнішньоекономічну діяльність кредитування, як правило, обирали варіант «exit» під егідою трансформації зовнішньої заборгованості.

Пропонуючи кілька опцій, план Брейді дозволяв, щоб реструктуризація боргу була адаптована до переваг кредиторів. Умови, які досягалися в рамках цих угод, доводили, що боржники використовували опціональний підхід до зниження витрат на скорочення боргу. Крім того, план дещо пом'якшив проблему «non-exit», коли деякі акціонери мають стимул, щоб не брати участі в реструктуризації в надії отримати вигіднішу угоду.

Основна сума, як правило, але не завжди, була забезпечена спеціально виданими казначейством США 30-річними облігаціями з нульовим купоном, придбаними країною-боржником, використовуючи для цього кошти Міжнародного валютного фонду, Світового банку і власні резерви валюти. Відсоткові виплати за облігаціями Брейді в деяких випадках були гарантованими цінними паперами як мінімум з удвічі вищим кредитним рейтингом Федерального резервного банку Нью-Йорка.

Проведення операцій типу Брейді розпочалося у 1990 році, коли Мексика здійснила обмін простроченої суверенної заборгованості на облігації Брейді. Згодом аналогічні варіанти реструктуризації широко застосовували країни Ла-

тинської Америки (Аргентина, Бразилія, Коста Рика, Еквадор, Перу, Панама тощо), Східної Європи (Болгарія, Польща), Африки (Нігерія, Марокко, Кот д'Івуар), Південно-Східної Азії (Філіппіни, В'єтнам). Схему реструктуризації унаочнено на рис 3.2.

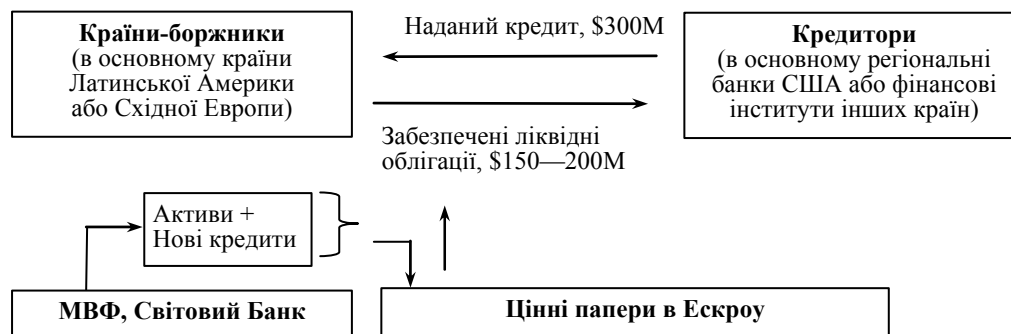


Рис. 3.2. Типова схема реструктуризації за облігаціями Брейді

Джерело: Складено автором на підставі даних Emerging Markets Traders Association.

На рис. 3.2. представлено типових учасників процесу, які беруть участь в операціях і реструктуризації боргу за методом Брейді. Облігації рідко видавалися менш ніж на суму у \$ 125 млн, кредитори часто погоджувалися на участь в реструктуризації або із 30—50 % втратами за номіналом або зі зниженням відсоткових ставок, зафіксованими за ціною, нижчою за ринкову вартість. Згідно з ЕМТА (Emerging Markets Trade Association) фінансові торгова асоціація промисловості, більшість кредиторів, які взяли облігації Брейді, були або невеликими комерційними банками США, або неамериканськими фінансовими інститутами, але точно не основними банкам США.

Хоча процес реструктуризації за методом Брейді закінчився у 1990-х, багато із нововведень у реструктуризації (опціони, вбудовані в облігації «exit») були збережені у пізніших реструктуризаціях зовнішнього боргу, наприклад Росії та Еквадора. Еквадор у 1999 році став першою країною, яка визнала дефолт за своїми облігаціями Брейді. У 2003 році Мексика стала першою країною, яка відмовилася від боргу за облігаціями Брейді. Філіппіни викупили всі свої облігації Брейді у травні 2007 року, приєднавшись до таких країн, як Колумбія, Бразилія, Венесуела та Мексика.

Схема «зовнішній борг — акції» (debt-for-equity swap) передбачає обмін боргових зобов'язань на акції в рамках державної програми приватизації. Схема проведення зазначеної операції виглядає так: інвестор викупує боргові зобов'язання боржника на зовнішньому ринку зі значним дисконтом і продає їх центральному банку країни-позичальниці за національну валюту, що потім використовується для придбання державних активів чи інвестування у приватні активи.

Конверсія боргу в акціонерний капітал стала важливим інструментом пришвидшення приватизаційних процесів (з цією метою вона була застосована в Аргентині, Мексиці, Філіппінах, Чилі, Бразилії, Колумбії). За вказаною схемою можна використовувати і прямий обмін боргових зобов'язань на акції компаній, що перебувають у державній власності.

Для позичальника реалізація такої конверсійної схеми має чимало суттєвих переваг — зменшується зовнішній борг, скорочуються обсяги субсидування державних підприємств; у перспективі стає можливим зростання бази оподаткування; відбувається стимулювання експорту, заміна імпорту вітчизняним виробництвом, а також репатріація громадянами країни вивезеного капіталу. З іншого боку, застосування схеми «зовнішній борг — акції» на рентабельних підприємствах може створити податкові проблеми в результаті скорочення надходжень від цих підприємств до бюджету. До того ж великомасштабні операції за розглянутою схемою можуть привести до інфляції, якщо обмін фінансових ресурсів іноземного інвестора на місцеву валюту не супроводжуватиметься компенсаційними грошово-кредитними заходами.

Для кредитора реалізація цієї схеми також може принести низку переваг: по-перше, можливість збільшення інвестицій у галузях, раніше закритих чи важкодоступних для іноземного капіталу; по-друге, здобуваючи борги в іноземних банках з набагато більшою знижкою, ніж знижка країни-дебітора, закордонний інвестор отримує фінансовий вигаш; по-третє, іноземним інвесторам надається низка пільг, у тому числі податкових.

Результатом застосування такої схеми є не лише зниження обсягу зовнішнього боргу країни, а й створення додаткового каналу залучення до країни іноземних інвестицій.

Схема «сек'юритизація боргу» (securatization) передбачає випуск позичальником нових боргових цінних паперів, які або підлягають продажу і виручка від їх реалізації спрямовується на викуп боргу, або безпосередньо обмінюються на поточні боргові зобов'язання. Якщо продаж нових цінних паперів відбувається за ціною, котра перевищує курс наявних зобов'язань, то загальна сума боргового тягара для позичальника знижується. Така схема може бути реалізована, якщо вдається забезпечити пріоритетність нових боргових зобов'язань щодо інших. Якщо ж нові цінні папери не мають жодних переваг чи додаткових гарантій, вони можуть бути продані лише за тим курсом, за яким котируються наявні. У такому випадку проведення операції сек'юритизації втрачає сенс.

Тобто уряд-позичальник може реалізувати схему сек'юритизації лише в тому разі, коли нові цінні папери виявляться надійнішими (матимуть певне забезпечення, як у випадку з облігаціями Брейді) та/або ліквіднішими чи коли борговий тягар є настільки високим, що зменшення суми боргових вимог підвищуватиме ймовірність виконання позичальником тих зобов'язань, що залишилися, і таким чином загальний обсяг боргових виплат на користь кредиторів збільшиться.

Реструктуризації заборгованості окремих країн через проведення операцій сек'юритизації набули значного поширення і стали складовою плану Брейді. Таку схему використовували Боснія і Герцоговина, В'єтнам, Бразилія.

Схема «зовнішній борг — експорт» (debt commodity swap) полягає в погашенні зобов'язань у формі отримання кредиторами права на реалізацію вітчизняного товару за встановленою ціною, частина від якої повертається боржникові, інша (обумовлена) частина залишається у кредитора в рахунок погашення виставлених вимог.

Кредиторів від застосування такої схеми часто стримує виставлена боржником умова передоплати належної йому вартості товару до моменту надходження коштів від реалізації, а також надання боржником номенклатури товарів, що

мають з тих чи інших причин (якість, застаріла технологія, ціна тощо) незначний попит на світовому ринку. До того ж кредитора примушують до нехарактерної для нього діяльності — торгівлі. Якщо основні позиції експорту країни є високоліквідним товаром (у вигляді тієї самої валюти, тільки в іншому матеріальному вираженні), то застосування такої схеми зрештою мало відрізнятиметься від погашення боргу грошима. Позитивний ефект для країни-боржника при застосуванні цієї схеми може бути досягнутий, якщо в зарахування зовнішнього боргу йдуть товари кінцевої переробки (що сприяє зміцненню вітчизняного, зорієнтованого на експорт виробництва), товари, які з тих чи тих причин зазнають дискримінації на зовнішніх ринках, а також якщо зарахування експортних товарів (навіть високоліквідних) відкриває нові ринки збуту.

Схема «зовнішній борг — внутрішній борг» (debt-for-local currency swap) — це випуск центральним банком облігацій з номіналом у місцевій валюті в обмін на зовнішні боргові зобов'язання. Тобто завдяки застосуванню цієї схеми відбувається зміна зовнішнього кредитора держави на внутрішнього. Необхідними умовами впровадження такої схеми є довіра вітчизняного інвестора до державних цінних паперів, наявність у нього достатніх інвестиційних ресурсів і бажання вкладати гроші в державні цінні папери. Крім того, розміщення державних боргових зобов'язань на внутрішньому ринку здатне створити серйозну конкуренцію вітчизняним корпоративним паперам, обмежуючи можливості розвитку вітчизняних компаній за рахунок фінансових ресурсів, що залучаються ними.

Схема «зовнішній борг — програми розвитку» (debt-for-development swap) є механізмом реструктуризації країн, що розвиваються, за одночасного покращення їхніх соціально-економічних умов.

Такі операції можуть набувати форми обміну боргових зобов'язань на екологічні програми (debt-for-nature swap) та обміну боргових зобов'язань на програми технічної, гуманітарної допомоги (debt-for-aid swap).

Конверсія боргових зобов'язань на екологічні програми є варіантом полегшення боргового тягаря країни за рахунок надання глобальних екологічних послуг світовому співтовариству. Подібні домовленості вже є у США та Бразилії і стосуються збереження бразильських лісів. Застосування схеми «зовнішній борг — екологія» можливе тільки з офіційними кредиторами, оскільки комерційні банки і фірми не мають потенціалу для фінансової підтримки екологічних проектів на безповоротній основі.

Концепцію обміну боргів на проведення природоохоронних заходів уперше запропонував Томас Лавджий із Всесвітнього фонду дикої природи в 1984 році як можливість для вирішення проблем зростання заборгованості та подальшого згубного впливу на довкілля. На хвилі боргової кризи країн Латинської Америки, що призвела до значних скорочень фінансів в екологію, Лавджой припустив, що полегшення боргу та сприяння збереженню довкілля можна здійснити одночасно. З перших домовленостей між організацією Conservation International, що виникла у 1987 році та Болівією, багато національних урядів і природоохоронних організацій займалися свопами на проведення природоохоронних заходів. Більшість свопів були укладені в тропічних країнах, дуже багатих на різноманітні види флори і фауни. Крім того, країни, які займаються свопами на проведення природоохоронних заходів, як правило, мають кілька видів, що зникають, досвід швидкої вирубки лісів і мають відносно стабільні, часто демократичні,

політичні системи. Від 1987 року угоди на свопи за збереження природи акумулювали понад 1 млрд дол. США у країнах, що розвиваються.

Фінансовий механізм обміну свопів на проведення природоохоронних заходів є угодою між спонсором, національним урядом країни-боржника, а також природоохоронною організацією(ями) за посередництва фондів. Національний уряд країни-боржника погоджує графік платежів на суму пробаченого боргу, що, як правило, виплачується через центральний банк країни, у місцевій валюті чи облігаціях. Участь в обміні боргів на проведення природоохоронних заходів була обмежена передусім для країн, де ризик дефолту за борговими платежами високий. За цих обставин спонсор може купити борги за ціною, набагато нижчою за її номінальну вартість.

У комерційних свопах на проведення природоохоронних заходів або у тристоронніх свопах неурядові організації (НУО) виступають як спонсори / донори і купують борги комерційних банків на вторинному ринку. Від кінця 1980-х такі організації, як Conservation International, The Nature Conservancy і World Wildlife Fund беруть участь у міжнародних свопах на проведення природоохоронних заходів. НУО передають право власності боргу країні-боржнику, натомість країна погоджується на певну екологічну політику чи виділити державні облігації на ім'я організації зі збереження довкілля з метою спонсорування таких програм. Загалом тристоронні свопи на проведення природоохоронних заходів створили майже 140 млн дол. США впродовж 1987—2010 років.

Двосторонній обмін свопів на проведення природоохоронних заходів здійснюється між двома урядами. У двосторонніх свопах країна-кредитор вибачає частину публічного двостороннього боргу в обмін на екологічні зобов'язання з країни-боржника. Прикладом двосторонніх свопів слугує факт, коли уряд США списав частину боргу Ямайки і дозволив, щоб виплати йшли в національні фонди, які фінансують збереження довкілля. Ці фонди створили Екологічний фонд Ямайки у 1993 році. Багатосторонні свопи на проведення природоохоронних заходів аналогічні двостороннім свопам, але включають міжнародні операції за участю більш ніж двох національних урядів. Двосторонні та багатосторонні свопи на проведення природоохоронних заходів акумулювали майже 900 млн дол. США у загальному обсязі фінансування збереження довкілля впродовж 1987—2010 років. Приклад схеми реструктуризації можна побачити на рис 3.3.

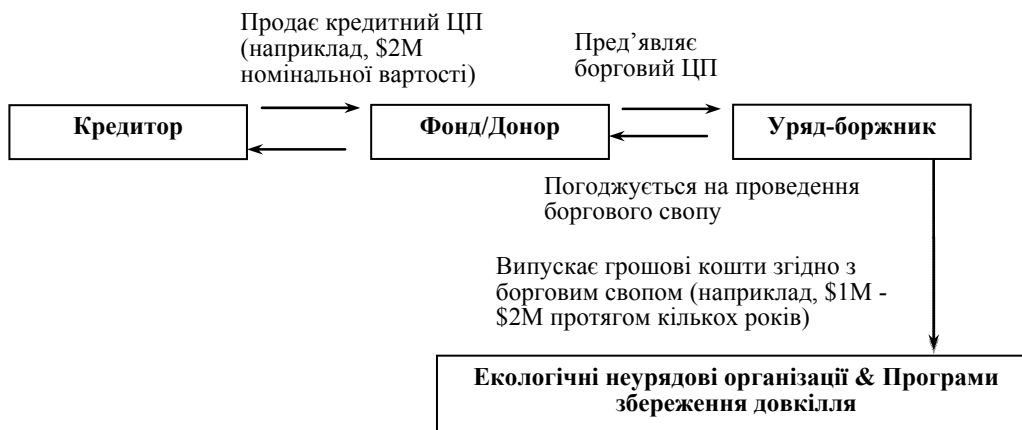


Рис. 3.3. Схема обміну свопів на проведення природоохоронних заходів

Борг за свопами на проведення природоохоронних заходів природи часто описується як угода, в якій усі сторони мають вигоди. Вигоди для країни-боржника, кредитора і природоохоронних організацій викладено далі.

Через свопи на проведення природоохоронних заходів країна-боржник знижує свій загальний обсяг зовнішнього боргу. Країна-боржник може викупити частину свого боргу у сприятливіших умовах і платити за природоохоронні ініціативи, а не за обслуговування боргу. Це призведе до збільшення міжнародної купівельної спроможності країни-боржника. Крім того, деякі дослідники стверджують, що перетворення заборгованості у доларах США на місцеві валютні борги знижує довгострокове боргове навантаження на країну, що розвиваються.

Якщо країна зацікавлена у збереженні фінансування, свопи на проведення природоохоронних заходів забезпечать додаткове джерело коштів для цієї мети. На відміну від свопів на борги на активи, свопи на борги на проведення природоохоронних заходів не ставлять під загрозу національний суверенітет, оскільки не відбувається обміну майновими правами.

Екологічні вигоди для країни-боржника включають, але ними не обмежуються, такі:

- ✓ заохочення відповідального використання ресурсів;
- ✓ допомагає зберегти біорозмаїття;
- ✓ підтримання екосистемних послуг;
- ✓ скорочення масштабів знищення лісів.

Інвестиції у збереження довкілля також демонструють економічну віддачу. Наприклад, Коста-Рика використала фонди боргів на проведення природоохоронних заходів на створення й удосконалення парків і заповідників, і це посприяло помітним поліпшенням у сфері туризму, поліпшенню якості води, а також збільшенню виробництва енергії навіть у короткостроковій перспективі.

Конверсія боргових зобов'язань на програми технічної, гуманітарної допомоги здійснюється, як правило, через викуп донором чи спеціалізованою установою зовнішніх зобов'язань на вторинному ринку за погодженою ціною у національній валюті; отримані кошти згодом спрямовують на фінансування програми розвитку, схваленої урядом-позичальником.

Схема «викуп зовнішнього боргу» (debt buyback, debt repurchase) передбачає викуп боргових зобов'язань держави на вторинному ринку з дисконтом за іноземну валюту. Для викупу можуть використовуватися як офіційні валютні резерви країни, так і кредити міжнародних фінансових організацій.

Проведення операцій дострокового викупу можливе лише у таких випадках:

- ✓ за спеціальними програмами, підтримуваними офіційними кредиторами — планом Брейді і Програмою зниження боргу MAP;
- ✓ за наявності в умовах випуску боргових цінних паперів окремого положення, що надає право позичальникові проводити дострокове погашення їх;
- ✓ при досягненні угод з кредиторами щодо здійснення дострокового викупу за рахунок власних коштів позичальника або кредитів міжнародних організацій.

Якщо країна-позичальник не погоджує свої дії щодо дострокового викупу із кредиторами, їй загрожує ізоляція від міжнародного ринку капіталів.

Кредитори отримують користь при достроковому викупі боргу позичальником лише у тому випадку, коли покращення фінансового становища позичальника завдяки проведенню такого викупу дозволяє йому збільшити загальну су-

му боргових виплат на користь кредиторів. Міжнародні фінансові організації погоджуються на фінансування операцій дострокового викупу за рахунок власних ресурсів тоді, коли очікується, що дефолт матиме суттєві негативні наслідки для всієї світової фінансової системи.

Схема «списання зовнішнього боргу» передбачає безоплатне списання зовнішнього боргу країною-кредитором — частково чи цілком. Списання боргу перебуває між найгіршим варіантом розв'язання боргової проблеми — абсолютним дефолтом (повною відмовою боржника від своїх зобов'язань) — і найкращим для обох сторін (боржника і кредитора) — реструктуризацією, яка передбачає переоформлення боргу в тій чи іншій формі (нехай навіть з деякими втратами для кредитора). Подібна практика досить часто застосовується, наприклад, Паризьким клубом кредиторів до найбільш бідніших країн світу.

Схема «списання державного боргу» відбувається промислово розвиненими країнами не лише з міркувань політичного характеру (такі кроки, як правило, багаторазово підвищують політичну вагу країн-донорів), а й суто економічними розрахунками. Наприклад, Лаос, Замбія і Руанда за найсприятливішого збігу обставин зможуть у найближчому майбутньому погасити лише половину своєї зовнішньої заборгованості; Ефіопія, Малаві, Маврикій, Уганда, Мозамбік і Гвінея-Бісау — лише третину її. У цій ситуації списання боргів таких країн можна вважати реальною переоцінкою активів промислово розвинених держав.

Цей варіант передбачає досить жорсткі умови відбору претендентів на списання боргів. Існує кілька критеріїв для зазначеної процедури. Так, відповідно до неаполітанських угод промислово розвинених країн країна-кандидат на списання має відповідати одній із двох умов: коли ВВП на душу населення не перевищує 500 дол. США на рік, або відношення вартості боргу до щорічного обсягу експорту перевищує 350 %. Крім того, впродовж трьох років програма економічного розвитку таких країн має бути погоджена з МВФ і Паризьким клубом кредиторів, а їхнім урядам необхідно досягти консенсусу з основними кредиторами щодо питань реструктуризації інших категорій боргу.

Додатковою умовою, що дає змогу розглядати процедуру списання боргу в пришвидшеному порядку, є ситуація на світових товарних ринках. Якщо економіка країни значною мірою залежить від експорту двох чи трьох видів природних ресурсів і при цьому їхні ціни досягли історичних мінімумів, ця держава може розраховувати на визначене поліпшення умов списання своєї заборгованості. Дія тих чи тих чинників зумовлює ймовірність зменшення боргового тягаря аж до 80 % від його первинного обсягу.

Застосування країною-боржником різних методів реструктуризації дає змогу розв'язати проблему непомірного обслуговування державного боргу, домогтися довіри інвесторів і досягти фінансової стабілізації.

Окрім реструктуризації сучасна світова практика виробила такі способи коригування боргової політики, як *новація*, *конверсія*, *консолідація*, *уніфікація*, *відстрочення погашення*, *реструктуризація*, *анулювання*.

✓ *Новація* — це домовленість між позичальником та кредитором щодо зміни певного кредиту та інших зобов'язань.

✓ *Конверсія* — це зміна дохідності за кредитами. Вона відбувається за умови зміни ситуації на фінансовому ринку чи погіршенням фінансового становища

держави, що характеризується обмеженими можливостями сплати передбаченого доходу.

✓ *Консолідація* — це переоформлення зобов'язання на раніше отриманий кредит на новий кредит з метою продовження його на новий термін. Тобто зобов'язання попереднього кредиту переоформляється на новий термін у формі облігацій.

✓ *Уніфікація* — це об'єднання кількох кредитів в один, чим спрощується управління боргом. Уніфікація може проводитися окремо від консолідації або у поєднанні з нею.

✓ *Відстрочення погашення боргу* означає перенесення термінів виплати за боргованості. За період перенесення погашення боргу виплата доходів не проводиться.

3.6. Паризький і Лондонський клуби

Система світових фінансових інституцій не обмежується Всесвітнім банком, МВФ та іншими регіональними банками. Стратегія цих інституцій не змогла відкрити шлях для довгострокового вирішення проблеми заборгованості. У центрі уваги світової спільноти опинилися дві неформальні організації — Паризький і Лондонський клуби завдяки своїй ролі у вирішенні проблем платіжного дисбалансу та комерційного боргу. У Паризькому клубі реструктуруються борги урядів і гарантовані ними борги, а в Лондонському клубі — заборгованості перед комерційними банками.

У рамках *Паризького клубу* країни, що відчувають труднощі у сплаті боргів іншим державам і приватним закладам, проводять переговори зі своїми кредиторами про перегляд умов і графіків платежів. Мабуть, сама назва «Паризький клуб» не зовсім точна, хоча це неформальне об'єднання, а не офіційна міжнародна організація. У нього немає штаб-квартири, секретаріату, а головне — нема статуту. Іншими словами, цей клуб не має юридичного статусу.

Паризький клуб не дуже відомий широкій публіці, що певною мірою пов'язано з політикою конфіденційності, що ним провадиться. Тим не менш за приблизно 40 років свого існування клуб став одним із головних фігурантів з міжнародної стратегії у сфері кредитування і забезпечення погашення заборгованостей. Ця стратегія нерідко коригується, але в її основу від початку покладено два принципи: проведення внутрішніх реформ і структурної перебудови з наданням зовнішньої фінансової допомоги у формі нових позик або пільгових умов погашення наявних боргів.

Перші перемовини в рамках клубу відбулися 1956 року, який вважається заснуванням клубу. Найбільша активність припадає на останні 20 років, коли близько 100 країн уклали понад двісті угод про реструктуризацію боргів на суму понад 350 млрд дол.

Особливість структурної організації Паризького клубу полягає в тому, що він являє собою зібрання представників суверенних держав-кредиторів, на якому головує високопосадовець державного Казначейства Франції. Традиційно методи і процедури діяльності клубу ніколи офіційно не оформлювалися в будь-якій документації, проте наведені далі п'ять принципів вважаються засадовими в діяльності клубу:

1. *Консенсус.* Жодне рішення не може бути схвалене Паризьким клубом, якщо воно не є прийнятним для всіх без винятку країн-кредиторів, що беруть участь у роботі клубу.

2. *Солідарність між кредиторами.* Жоден кредитор не намагається домовитися з країною-боржником про кращі умови, ніж для інших кредиторів Паризького клубу.

3. *Умови.* Паризький клуб погоджується на переоформлення заборгованості країни-боржника тільки в тому разі, якщо в цій країні здійснюється програма, що підтримується МВФ у рамках відповідного механізму верхніх кредитних траншів.

4. *Зіставність умов.* Країна-кредитор, що бере участь, а також будь-який двосторонній кредитор, який не бере участі в роботі Паризького клубу, за жодних обставин не мають ставити для будь-якої країни-боржника умови, менш сприятливі, ніж ті, які передбачені багатосторонньою угодою, укладеною з Паризьким клубом.

5. *Дії, виходячи з конкретної ситуації.* Будь-яке рішення, ухвалюване Паризьким клубом стосовно заборгованості країни-кредитора, має ґрунтуватися на оцінці конкретної економічної та фінансової ситуації в даній країні.

Офіційні кредитори Паризького клубу, як правило, встановлюють дві попередні умови початку переговорів про переоформлення заборгованості. По-перше, кредитори мають бути впевнені, що країна-боржник не зможе виконати своїх зобов'язань за зовнішніми платежами, якщо тягар її заборгованості не буде полегшено. Для цього країна-боржник має продемонструвати, що вона потребує фінансування. По-друге, кредитори Паризького клубу також наполягають, щоб країна-боржник, яка домагається переоформлення своєї заборгованості, вжила необхідних заходів, аби усунути причини, що ускладнюють здійснення платежів, і досягла сталого поліпшення своєї позиції за зовнішніми платежами. Тому від боржника вимагається вжиття заходів щодо стабілізації у контексті програми стабілізації, яка підтримується МВФ у рамках одного з механізмів верхніх кредитних траншів («стенд-бай», ЕФФ), або САФ/ЕСАФ, або програми накопичення прав (РАП) — для країн, які мають заборгованість із платежів перед МВФ.

Умови переоформлення заборгованості Паризьким клубом, як правило, залежать від рівня доходів у країні-боржнику, а також від категорії позики (комерційна позика, надана за ринковими ставками, або позика, надана на пільгових умовах у порядку офіційної допомоги на цілі розвитку чи ОПР). Кредитори Паризького клубу в кожному конкретному випадку вирішують, які умови мають встановлюватися для країни-боржника — пільгові чи звичайні, причому це рішення ухвалюють, зважаючи на рівень доходів у даній країні.

Різновиди базових умов реструктуризації боргу Паризьким клубом (офіційного):

- Торонтські умови;
- Х'юстонські умови;
- Тринідадські умови;
- Лондонські умови (посилени Торонтські);
- Неапольські умови;
- Ліонські умови;
- Ініціатива НІРС;

- Стандартні класичні умови.

Торонтські умови. У 1988 році на зустрічі голів держав «великої сімки» в Торонто було прийнято рекомендації з підвищення ефективності перегляду зовнішніх боргів найбідніших країн із найвищими рівнями зовнішньої заборгованості. Пізніше Паризький клуб заявив про підтримку цих рекомендацій, які дістали назву Торонтських умов.

Ці умови можуть застосовуватися лише до країн, дохід на одну особу в яких не перевищує встановленого Всесвітнім банком рівня, що дає право отримувати кредити від Міжнародної асоціації розвитку. Кредиторам запропоновано кілька варіантів умов, які вони можуть використовувати при реструктуризації боргу:

- *Варіант А:* зменшення суми боргу. Списання третини боргу, перегляд умов погашення згідно з ринковими ставками відсотка для іншої частини боргу та встановлення терміну погашення 14 років, у тому числі пільговий восьмирічний період.

- *Варіант В:* довгострокові борги. Нарахування відсотків згідно з ринковими ставками та встановлення терміну погашення 25 років, у тому числі пільговий період 14 років.

- *Варіант С:* зменшення платежів з обслуговування боргу. Надання пільгових відсоткових ставок (3,5 % чи половина ринкової ставки, з яких потрібно обрати більшу величину), встановлення терміну погашення 14 років, у тому числі пільговий восьмирічний період.

На підставі Торонтських умов за період 1988–1990 років було укладено 26 угод про перегляд боргів. Порівняно зі звичайними умовами повернення боргів застосування Торонтських умов дало можливість скоротити приблизно 20 % виплат з погашення відсотків за період припинення виплат основної суми.

Х'юстонські умови. Ухвалені у 1990 році. На відміну від більшості інших умов, які стосувалися найбідніших країн «третього світу», були призначені для реструктуризації боргу найбідніших країн з середнім рівнем доходу, що мали значну зовнішню заборгованість. Згідно з Х'юстонськими умовами:

- термін погашення комерційних кредитів збільшувався до 15 років, у тому числі пільговий період 8 років;

- термін погашення кредитів, наданих у межах програм офіційного розвитку, збільшувався до 20 років із пільговим періодом 10 років;

- кредитори отримували право продавати чи обмінювати зобов'язання з погашення всієї суми кредитів, наданих у рамках офіційного сприяння розвитку, або 10 % непогашеної суми комерційних кредитів (чи зобов'язання з погашення комерційних кредитів на суму 10 млн дол. США, якщо величина буде більшою за вказані 10 %).

Щоб отримати право на реструктуризацію боргу Х'юстонськими умовами, країна-боржник має відповідати принаймні двом із трьох таких критеріїв:

- річний дохід на особу не може перевищувати встановлену Світовим банком верхню межу для даної групи країн;

- співвідношення суми боргу кредиторам Паризького клубу і суми боргу комерційним кредиторам має дорівнювати 1,5;

- обсяг заборгованості має характеризуватися такими показниками: сума боргу не менша за 50 % ВВП; співвідношення боргу до вартості експорту не менше від 275 %, коефіцієнт запланованого обслуговування боргу не менший за 30.

За період з 1990 до 1992 року на основі Х'юстонських умов укладено 15 угод про перегляд боргів загальною вартістю близько 18,4 млрд дол. США.

Тринідадські умови. У 1990 році вочевидилося, що надані згідно з попередніми умовами пільги недостатні для вирішення проблеми країн-боржників. Тому були запропоновані Тринідадські умови, які передбачали списання 2/3 боргу найбільш вразливих країн та країн із найбільшими сумами зовнішнього боргу. Однак на зустрічі глав держав «великої сімки» в Лондоні ці умови не були підтримані в повному обсязі.

Лондонські умови. У грудні 1991 році Паризький клуб прийняв компромісні Лондонські (поширені Торонтські) умови. Замість списання 2/3 боргу вони передбачали чотири варіанти 50-відсоткового скорочення чистої приведеної вартості сум, що підлягали консолідації та належали до непогашених комерційних кредитів (тобто сум, що не належали до залишку боргу). Варіанти Лондонських умов:

- анулювання 50 % боргу і реструктуризація залишкової суми на 23 роки із шестирічним пільговим періодом і нарахуванням відсотків за ринковою ставкою;
- реструктуризація боргу за пільговими відсотковими ставками на 23 роки без пільгового періоду;
- реструктуризація боргу за ринковими відсотковими ставками на 25 років із 16-річним пільговим періодом;
- реструктуризація зобов'язань з обслуговування кредитів, наданих як офіційне сприяння розвитку, на 30 років із 20-річним пільговим періодом.

Від 1991 до 1993 року було переглянуто борги 10 країн, зокрема Гвінеї, Мавританії, Мозамбіку, Малі. Загальна сума переглянутих боргів становила 4 млрд дол. США. Чиста приведена вартість зобов'язань цих країн з обслуговування боргу зменшилася приблизно вдвічі.

Неапольські умови. Чинні від початку 1995 року і спрямовані на подолання проблеми заборгованості країн із низьким рівнем доходу. Вони передбачають такі варіанти:

- 67-відсоткове списання за чистою приведеною вартістю чи реструктурування боргу з метою його скорочення на 67 % за ставками, меншими за ринкові (для країн із ВВП на душу населення менш ніж 500 дол. США), або з коефіцієнтом борг/експорт, більшим за 350 %;
- 50-відсоткове списання для інших категорій країн;
- капіталізація відсотків (50 %) і виплата їх протягом 33 років із восьмирічним пільговим періодом, залишок сплачується протягом 23 років із шестирічним пільговим періодом з прогресивною шкалою амортизації;
- реструктуризація на 40 років із 16-річним або 20-річним пільговим періодом, ставка відсотків є незмінною (за кредитами в рамках офіційної допомоги розвитку).
- У 1995–1998 роках було скорочено заборгованість більш як 30 країн із низьким рівнем доходу, з них сім країн отримали скорочення боргу на 61 %.

Ліонські умови. У 1997 році набрали чинності Ліонські умови, які також розраховані на країни з низьким рівнем доходу. Вони передбачають 80-відсоткове зниження боргових зобов'язань і приведення співвідношень зовнішній борг/експорт до рівня 200–250 % і платежі/експорт — до 20–25 %. Дія Ліонських

умов доповнюється програмою МВФ і Світового банку щодо зниження платежів у МВФ, запровадженою 1997 року. Уперше ця програма була застосована до Уганди, завдяки чому співвідношення борг/експорт у 1998 році в цій країні було знижене до 202 %, потім у Болівії — зниження до 205 %.

Ініціатива НІРС. З метою подолання кризи заборгованості найбільш бідних країн із найбільшою зовнішньою заборгованістю МВФ і Світовий банк уперше погодилися списати частину боргів цих країн, виступивши у 1996 році зі спільною ініціативою НІРС (Highly Indebted Poor Countries Initiative). У 1999-му цю ініціативу було переглянуто, і тепер вона має назву Посилена Ініціатива НІРС.

Ініціатива НІРС має кілька особливостей, які відрізняють її від попередніх умов скорочення боргу. По-перше, вона розширює список боргів, що підпадають під скорочення, включаючи в нього заборгованість перед багатосторонніми кредиторами (міжнародними фінансовими організаціями). До цього часу МВФ і Світовий банк могли тільки надавати додаткові кредити своїм клієнтам, у яких були проблеми з обслуговуванням боргу.

По-друге, ініціатива встановлює чіткий індикатор сталого зовнішнього боргу, якого має досягти країна. Сталий зовнішній борг — це такий обсяг зовнішнього боргу країни, за якого очікується, що вона здатна виконувати поточні та майбутні зобов'язання з обслуговування боргу в повному обсязі без потреби у скороченні чи відстроченні боргу, без акумулювання несплачених сум боргу та без загрози зростанню економіки країни.

У рамках ініціативи НІРС індикатор сталого зовнішнього боргу встановлено у вигляді двох співвідношень: приведеної вартості боргу до експорту (не більш ніж 150 %) та до державних доходів (не більше 250 %).

По-третє, для реалізації ініціативи були знайдені нові джерела та механізми фінансування скорочення боргу. Вони охоплюють продаж частини золотих запасів МВФ і надання можливості Світовому банку та іншим міжнародним організаціям використовувати частину власних ресурсів. Було також створено Довірчий фонд НІРС (НІРС Trust Fund), у який можуть робити внески офіційні донори, щоб допомогти міжнародним організаціям скорочувати борг.

Окрім того, що посилена Ініціатива передбачає більший розмір скорочення боргу, вона має дві основні відмінності від попереднього варіанта, що стосуються умов реалізації програми:

1. Щоб здобути право на скорочення боргу за цими умовами, країна-боржник має не тільки показати хороші результати проведення економічних реформ, як передбачалося першим варіантом, а й розробити та впровадити в життя Стратегію подолання бідності. Отже, відбулося зміщення акценту від макроекономічної та структурної політики до соціальної сфери.

2. Було скасовано жорсткі часові обмеження щодо початку завершальної стадії програми, тобто стадії, коли кредитори надають 90-відсоткове списання чистої приведеної вартості боргу. У першому варіанті ініціативи ця стадія розпочиналася після трьох років успішного виконання запланованих заходів, а в «посиленому» вона може розпочатися раніше за умови успішного виконання взятих зобов'язань і, відповідно, пізніше ніж через три роки, якщо країна не зможе досягти необхідного результату.

Стандартні класичні умови. У рамках Паризького клубу передбачено також стандартні (класичні) умови реорганізації зовнішнього боргу для країн із

середнім рівнем доходу: реструктуризація до 100 % боргу (у деяких випадках тільки основної суми боргу) із терміном погашення 10 років з п'ятирічним пільговим періодом і на основі ринкових ставок відсотка.

Категорії країн-боржників до яких застосовуються ті чи ті умови реструктуризації :

1. Найбідніші країни — Торонтські, Лондонські, Неапольські та Ліонські умови.

2. Бідніші з країн із середнім рівнем доходу — Х'юстонські умови.

3. Багаті країни з середнім рівнем доходу — стандартні умови Паризького клубу.

4. Винятки: в окремих випадках сума зовнішнього боргу країни може бути скорочена на особливих умовах з політичних та інших причин.

На початку 1980-х років, коли багато країн почали зазнавати труднощів у виконанні зобов'язань з обслуговування боргів, існувала вельми поширена думка про те, що в більшості випадків достатньо надати кілька відстрочок у поєднанні зі здійсненням програм перетворень під егідою МВФ, — і кредитоспроможність країн-боржників буде відновлено й вони знову отримують доступ до ринків капіталів. Сьогодні ми знаємо, що такий надмірний оптимізм ґрунтувався на хибному припущенні: на той час вважали, що труднощі у здійсненні платежів пов'язані з проблемами ліквідності, а не платоспроможності. Але й досі країни-боржники не змогли вирватися з кризи зовнішнього боргу, попри здійснення глибоких та енергійних програм перетворень із залученням нових великих кредитів.

Безперечно, Паризький клуб має певні і досить очевидні недоліки. «Гра» відбувається за правилами, встановленими кредиторами. Через слабкість своєї позиції боржники, хоча вони і не згодні з цими правилами, змушені погоджуватися на продиктовані їм умови. У Паризькому клубі боржники беруть участь в переговорах по одному, а кредитори — всі разом, отже, боржникові доводиться виступати проти цілого картелю кредиторів.

Ще більше розчарування відчують країни-боржники з приводу того, що за такої згуртованості кредиторів весь процес ведення переговорів і прийняття рішень у Паризькому клубі не регулюється жодними положеннями. При прийнятті рішень кредитори відкриті до різноманітних політичних впливів, і боржники аж ніяк не захищені від упередженості на основі політичних міркувань.

У 1978 році з боку ЮНКТАД було висловлено думку, що процес ведення переговорів про перегляд умов кредитів рівною мірою має забезпечувати захист інтересів як кредиторів, так і боржників. Поки що цього не досягнуто, оскільки процес переговорів цілком і повністю готується і проводиться кредиторами і в інтересах кредиторів. Переговори в Паризькому клубі жодним чином не сприяють інтересам боржника. По-перше, сама процедура принизлива, по-друге, перегляд боргів дає лише тимчасову відстрочку, але не вирішує проблеми.

Лондонський клуб, офіційно відомий під назвою «Консультативний комітет комерційних банків», являє собою форум, на якому відбувається реструктуризація боргів, наданих комерційними банками (без гарантій з боку урядів країн-кредиторів). Як і у випадку Паризького клубу, у нього нема статуту, а склад членів змінюється мірою необхідності. Спільні та відмінні характеристики Лондонського і Паризького клубів можна простежити за допомогою табл. 3.1.

Таблиця 3.1

СПІЛЬНІ ТА ВІДМІННІ ХАРАКТЕРИСТИКИ ЛОНДОНСЬКОГО І ПАРИЗЬКОГО КЛУБІВ

Функціональна ознака	Лондонський клуб	Паризький клуб
Мета діяльності	Розв'язання фінансових проблем країн, які розвиваються, щодо обслуговування та погашення зовнішнього боргу	
Статус і організаційна структура	Неформальні організації без офіційного мандату з непостійним складом учасників	
Процедурна організація діяльності	Основні підходи до оцінювання фінансової поведінки дебіторів і умов кредитування ідентичні	
Періодичність скликання засідань	Жорстко не регламентуються; засідання проводяться в разі поточної потреби	
Початок діяльності	1976 рік	1956 рік
Сфера діяльності	Реструктуризація заборгованості комерційним структурам	Реструктуризація заборгованості офіційним (державним) кредиторам
Початок програми реструктуризації	Визначається дебітором (дата, вказана в інформаційному повідомленні боржника про відмову від сплати боргів)	Визначається кредитором (дата, з якої країни — кредитори відмовляються надавати боржникові нові кредити)
Представництво інтересів кредиторів	Інтереси кредиторів представляє Банківський консультативний комітет (БКК) з числа найбільш зацікавлених банків	Інтереси кредиторів представляють найвпливовіші банки незалежно від їхньої частки у борговому фінансуванні
Можливість перегляду відсоткових платежів і основної суми боргу	Умови «старих» боргів не переглядаються. Клуб погоджує пакет заходів щодо реструктуризації заборгованості, і банки стають власниками нових євробондів	Домовленості минулих періодів можуть бути переглянуті
Функціональна ознака	Лондонський клуб	Паризький клуб
Необхідність підтримання дебіторів МВФ та іншими фінансовими інституціями	Не є обов'язковою	Реструктуризація заборгованості поєднується з вимогою підписання угоди на виділення траншів МВФ і альтернативне кредитування з інших джерел

Перше засідання Лондонського клубу відбулося 1976 року в контексті переоформлення заборгованості Заїру. У період, що передував мексиканській борговій кризі 1982 року, переоформлення зазвичай охоплювало прострочені платежі у рахунок погашення основної суми боргу без надання нових коштів. Після боргової кризи в Мексиці банки розпочали численні надзвичайні операції з переоформлення, під час яких до боржників застосовувалися серйозні санкції. Від 1985 року банки усвідомили, що репресивні заходи зменшують імовірність платежів і, таким чином, лише погіршують становище. З цього часу умови реструктуризації були пом'якшені шляхом зменшення спредів і подовження як періоду консолідації, так і періоду погашення.

Подальший, ще фундаментальніший крок було зроблено у 1989 році в контексті плану Брейді, в якому визнавалася необхідність полегшення сукупного боргового тягаря за допомогою заходів зі скорочення боргу і його обслуговування. «Облігації Брейді» — це цінні папери, що випускаються шляхом обміну позик комерційних банків на нові облігації, забезпечені заставою. Перевагою плану Брейді було те, що при вирішенні питання реструктуризації боргу він пропонував так зване меню варіантів, що надавало кредиторам більшу гнучкість для ефективного управління своїми портфелями суверенних боргів. Проте не зрозуміло, які переваги отримує позичальник від скорочення боргу і використання «меню варіантів». Переваги можливостей з фінансування, які відкриває врегулювання його боргових проблем, отримані ціною перетворення боргу в цінні папери, які можуть стати предметом купівлі-продажу. Зміна форми боргу означає, що позичальник має менше інформації і менше можливостей впливати на дії своїх кредиторів.

Угоди про реструктуризацію боргів комерційними банками під егідою Лондонського клубу ґрунтуються на трьох головних положеннях:

1. *Положення про спільний доступ.* При виплаті заборгованості не припускається дискримінація жодного з кредиторів.

2. *Положення про рівноправ'я.* Усі позики розглядаються на рівноправній основі, що передбачає однакові права на платежі і заставу, які залежать від фактичного обсягу ризику банку.

3. *Положення про обов'язкову передплату.* У випадку дострокових платежів у рахунок погашення боргу розподіл їх між кредиторами проводиться на рівній основі.

Лондонський клуб зазвичай проводить свої засідання на прохання боржника, якому або загрожує дефолт, як в останні роки, або який уже припустив неплатежі і перебуває під загрозою накопичення великого боргу. Боржник, як правило, звертається до банку, від якого очікує співчутливого ставлення до свого запиту; в більшості випадків це банк з максимальною сумою наданих кредитів. Після цього складається перелік усіх кредиторів, і банки призначають координаційний комітет, на який припадає максимальна сума наданих кредитів. Цьому комітетові надаються повноваження діяти від імені всіх банків-кредиторів.

Наступний крок координаційного комітету полягає у призначенні різних підкомітетів. Найважливішим із них є економічний підкомітет, в обов'язки якого входить оцінювання стану із заборгованості і загальних економічних перспектив країни з метою інформувати інші комерційні банки-кредитори про можливості боржника щодо погашення своїх боргових зобов'язань.

Етапи реструктуризації боргу Лондонським клубом:

1. Боржник оголошує мораторій на платежі й складає інформаційний меморандум.

2. Кредитори формують Банківський консультативний комітет.

3. Вибір посередників з обслуговування, адвокатів і юридичних консультантів.

4. Збори з вивчення стану заборгованості боржника.

5. Узгодження основних умов.

6. Документальне оформлення угоди про перегляд боргу.

Підписання юридичних документів усіма сторонами.

Готовність кредиторів проводити операції зі скорочення боргу помітно відбилася на ключовому організаційному принципі перегляду боргу. Скорочення

боргу призвело до перенесення центру уваги переговорів зі збереження вартості активів кредитора на досягнення скорочення боргу, достатнього для відновлення фінансового й економічного «здоров'я» боржника і отримання в кінцевому підсумку доступу до добровільного міжнародного фінансування.

Погодившись на таке перенесення основної уваги, кредитори, по суті, визнали, що позичальник не може виплатити свої борги і що вартість їхніх активів нижча за повну номінальну вартість. Вони також визнали, що основну проблематику переговорів не слід обмежувати технічними питаннями, які стосуються операцій з реструктуризації боргу. На їхню думку, її необхідно розширити для включення всіх чинників, що можуть вплинути на здатність позичальника виконувати ті боргові зобов'язання, які зберігаються після досягнення згоди щодо скорочення боргу.

3.7. Зовнішній борг України та його сучасний стан

На 1 січня 2013 року валовий зовнішній борг України становив 135 млрд дол. США. Упродовж 2012 року зростання номінального обсягу валового зовнішнього боргу на 8,8 млрд дол. США було зумовлене значними зовнішніми залученнями реального сектору економіки на модернізаційні проекти та проекти розвитку інфраструктури. Водночас банківський сектор продовжив скорочувати свої зовнішні зобов'язання. Аналізуючи динаміку від 2010 року, можемо спрогнозувати зменшення як абсолютної, так і відносної величини зовнішнього боргу, що підкріплюється даними про виплату основної частини боргу МВФ у 2013-му (рис. 3.4).

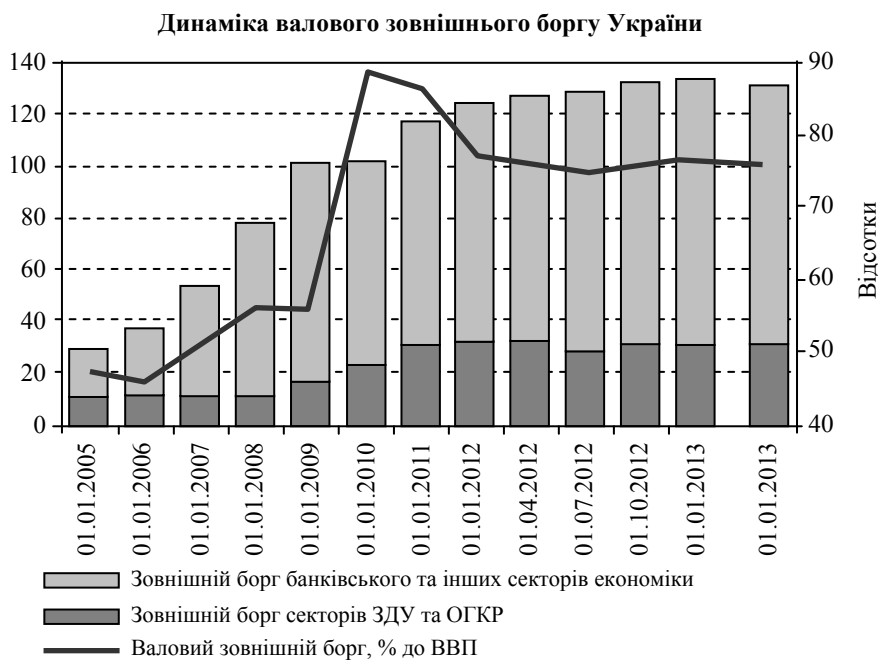


Рис 3.4. Динаміка валового зовнішнього боргу України

Джерело: дані Національного банку України та прогноз автора

Борг скоротився до 76,6 % порівняно із 77,3 % відносно ВВП на початок року.

Від початку року зовнішній борг секторів загального державного управління та органів грошово-кредитного регулювання (далі — ЗДУ та ОГКР відповідно) зменшився на 1,2 млрд дол. США (рис 3.5) — до 32,2 млрд дол. США. Відносно ВВП борг цих секторів скоротився з 20,4 % до 18,3 %.

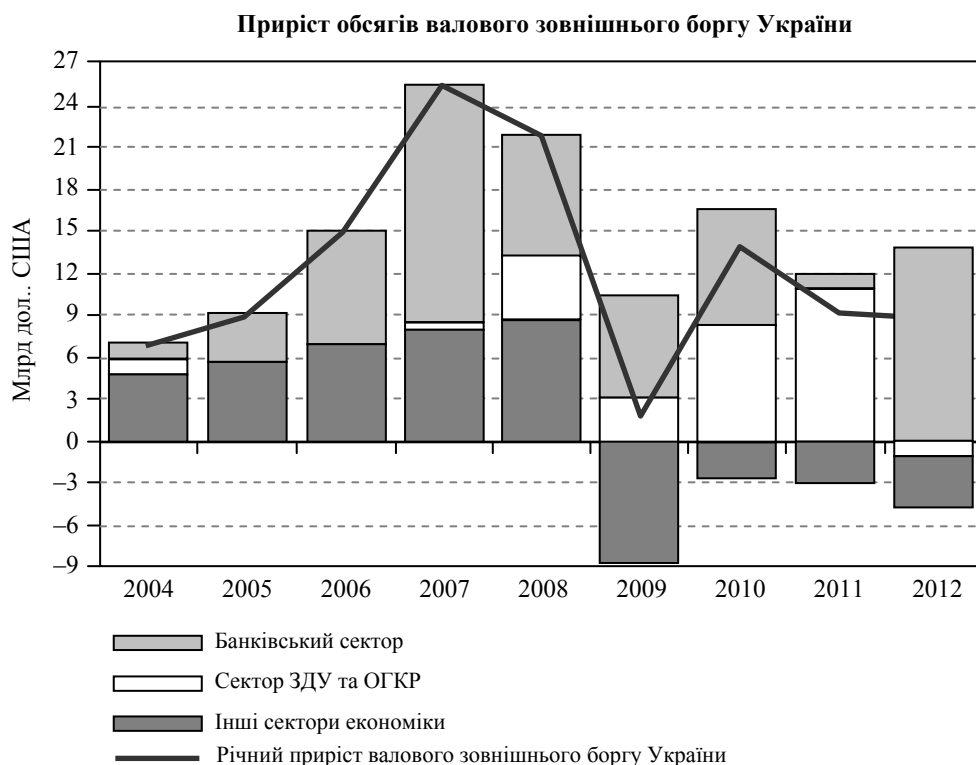


Рис. 3.5. Приріст обсягів валового зовнішнього боргу України

Джерело: Національний банк України

Хоча у другому півріччі 2012 року збільшення зовнішнього боргу сектору ЗДУ на 1,5 млрд дол. США (до 27,3 млрд дол. США) відбулося через розміщення урядом значних ОЗДП, борг сектору ЗДУ щодо ВВП скоротився з 15,8 % до 15,5 %. Водночас планові виплати з погашення кредиту МВФ зумовили скорочення зовнішнього боргу сектору ОГКР на 2,6 млрд дол. США — до 4,7 млрд дол. США (2,7 % від ВВП). Як можна бачити з рис. 3.6, квота СПЗ та пункт Інші кредити залишалися стабільними впродовж останніх 3 років, тоді як зросли кредити від МВФ та єврооблігації, що означало довіру іноземних ринків до українських облігацій.

Заборгованість сектору загального державного управління та органів грошово-кредитного регулювання України в розрізі фінансових інструментів

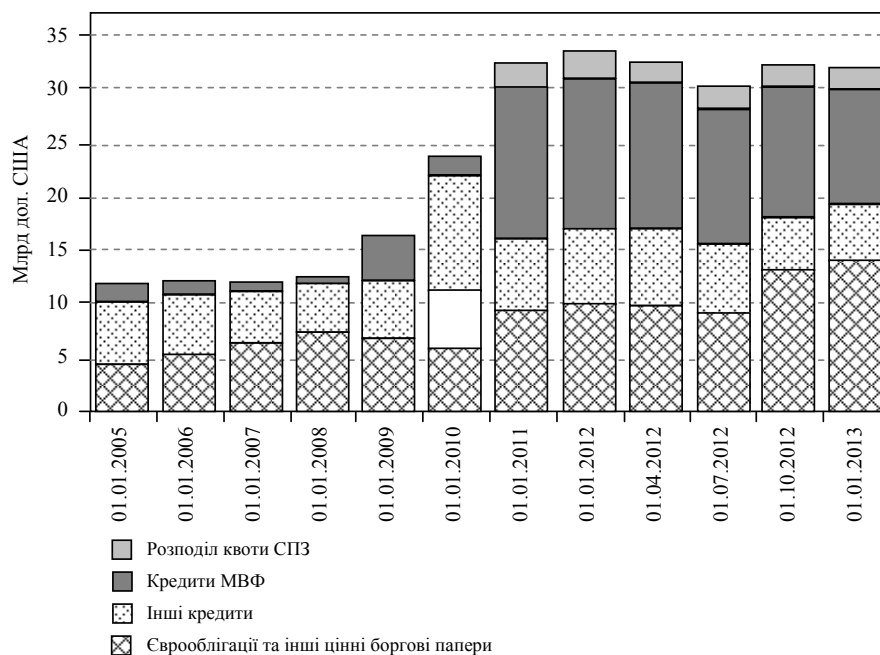


Рис. 3.6. Заборгованість сектору загального державного управління та органів грошово-кредитного регулювання України в розрізі фінансових інструментів

Джерело: Національний банк України

Частка банківського сектору у валовому зовнішньому борзі активно скорочувалася у посткризовий період, а саме від 2009 року. Ця тенденція зберігається і зараз. У 2012 році зовнішній борг банківського сектору України скоротився на 3,6 млрд дол. США — до 21,6 млрд дол. США (12,2 % від ВВП), у 2013 році на 2,8 млрд дол. США.

Заборгованість банків за зовнішніми кредитами та єврооблігаціями протягом 2012 року скоротилася відповідно на 2,7 та 1,1 млрд дол. США. Зобов'язання за короткостроковими депозитами і залишки на рахунках нерезидентів в українських банках зменшилися від початку року на 0,6 млрд дол. США. Водночас унаслідок активізації нерезидентів на внутрішньому ринку боргових цінних паперів зобов'язання українських банків перед нерезидентами за облігаціями у гривнях зросли на 0,7 млрд дол. США. Аналізуючи динаміку в банківському секторі, можна дійти висновку, що нерезиденти втрачають довіру до української банківської системи, незважаючи на позитивну динаміку скорочення банківської заборгованості. При цьому аналогічна сума відпливу з короткострокових депозитів була розміщена в надійніших державних облігаціях.

Від початку 2009 року українські банки почали оптимізувати строкову структуру зовнішнього боргу. Так, за даними початку 2013 року короткострокова складова становила 19,8 %, тобто відбулося скорочення зовнішніх зобов'язань на 17,9 млрд дол. США. Скорочення короткострокової частини зовнішнього бо-

ргу позитивно впливає на економічний стан держави й забезпечує можливість довгострокового планування економічних витрат.

За 2012 рік зовнішній борг інших секторів економіки збільшився на 13,6 млрд дол. США (на 20,1 %) — до 81,3 млрд дол. США (46,1 % від ВВП). Головними чинниками, що у 2012 році зумовили зростання боргу інших секторів економіки, були:

- ✓ зростання зобов'язань за негарантованими довгостроковими кредитами реального сектору — на 6,7 млрд дол. США, у тому числі за кредитами від прямих інвесторів — на 1,8 млрд дол. США;

- ✓ зростання кредиторської заборгованості підприємств за зовнішньоторговельними операціями — на 3,5 млрд дол. США, — до 21,3 млрд дол. США.

Крім того, від початку року зросли обсяги довгострокових залучень, гарантованих урядом, у тому числі через розміщення єврооблігацій на фінансування інфраструктурних проектів. Збільшення довгострокового фінансування на інфраструктурні проекти є позитивною динамікою, адже до останніх років більшість залучень мали, по-перше, короткостроковий характер, по-друге, спрямовувалися здебільшого на реалізацію соціально зорієнтованих програм.

Питома вага боргу інших секторів, включно з кредитами від прямого інвестора, за 2012 рік зростає з 53,6 % до 60,2 % валового обсягу зовнішнього боргу України. Частка боргу банківського сектору у валовому обсязі зовнішнього боргу скоротилася впродовж року з 20,0 % до 16,0 %. Борг секторів ЗДУ та ОГКР за 2012 рік скоротився з 26,4 % до 23,8 %.

У структурі валового зовнішнього боргу за початковим терміном погашення питома вага короткострокового боргу скоротилася за рік з 25,9 % до 24,6 %, що можна побачити на рис. 3.7.

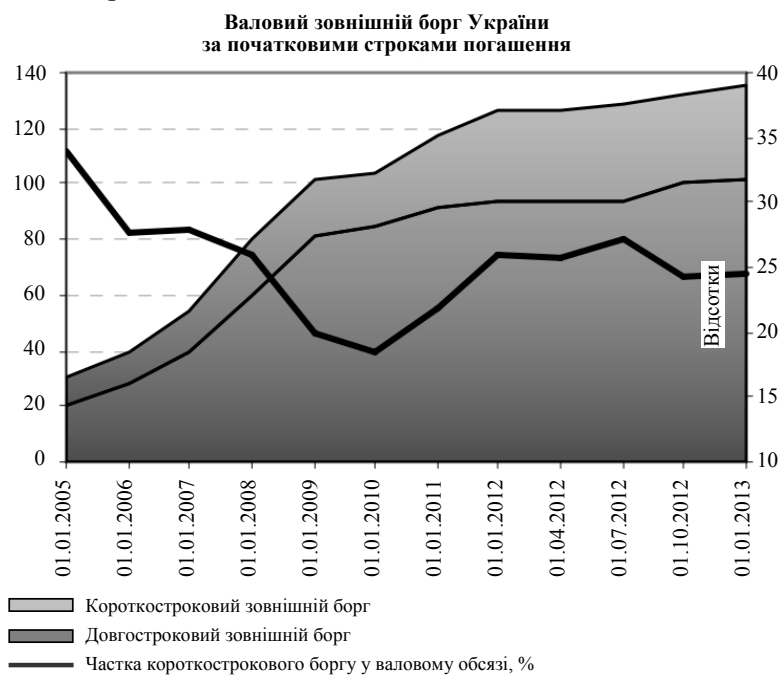


Рис. 3.7. Валовий зовнішній борг України за початковими термінами погашення

Джерело: Національний банк України

Скорочення обсягу зовнішнього боргу банківського сектору в абсолютних і відносних величинах й одночасне збільшення короткострокового боргу приводить до висновку, що зростання короткострокового боргу передусім виявляється в секторах ЗДУ та ОГКР та інших секторах економіки, про що свідчить зростання торгових кредитів.

На кінець 2012 року основною валютою зовнішніх запозичень України залишається долар США із 74,7 % від валового обсягу боргу, хоча на початок року ця цифра становила 71,9 %. Частки зобов'язань у євро та російських рублів на кінець 2012 року становили відповідно 10,7 % і 2,6 %. Питома вага зобов'язань у СПЗ перед МВФ за 2012 рік скоротилася з 12,8 % до 9,5 %, хоча це суперечить рис 3.5, де за рахунок зменшення прямих кредитів частка кредитів у СПЗ мала зрости. Частка зовнішньої заборгованості в національній валюті залишається незначною — на рівні 1,9 % валового обсягу боргу табл. 3.2).

Таблиця 3.2

ВАЛЮТНА СТРУКТУРА ЗОВНІШНЬОГО БОРГУ ЗА СТАНОМ НА 01.01.2013Р

Об'єкти	Долар США	Євро	СПЗ	Рос. рубль	Укр. гривня	Інші
Сектор загального державного управління	62,1	26,4	29,1	-	1,5	0,9
<i>Короткострокові</i>	32,1	-	-	-	67,9	-
<i>Довгострокові</i>	62,2	26,4	29,1	-	1,4	0,9
Органи грошово-кредитного регулювання	-	-	100,0	-	-	-
<i>Довгострокові</i>	-	-	100,0	-	-	-
Банки	82,7	6,3	-	2,2	8,0	0,8
<i>Короткострокові</i>	75,2	11,9	-	5,5	6,9	0,5
<i>Довгострокові</i>	84,5	4,9	-	1,4	8,3	0,9
Інші сектори	82,8	12,4	-	3,9	0,6	0,3
<i>Короткострокові</i>	76,4	14,9	-	8,2	-	0,5
<i>Довгострокові</i>	87,0	10,7	-	1,1	0,9	0,3
Прямі інвестиції: міжфірмовий борг	69,7	26,8	-	2,6	-	0,9
Валовий зовнішній борг	74,7	10,7	9,5	,6	1,9	0,6

Джерело: Національний банк України

Обсяг короткострокового зовнішнього боргу за залишковим терміном погашення на кінець 2012 року становив 60,9 млрд дол. США, збільшившись порівняно із початком року на 1,6 млрд дол. США, що є неминучим явищем за скорочення короткострокової частини зовнішнього боргу у валовому вираженні. Це означає, що при дотриманні правильної політики короткостроковий борг за залишковим терміном погашення мав би скорочуватися. На жаль, з 2014 року обсяг зовнішнього боргу почав з відомих причин нарощуватись. Є надія, що

проведена у 2015 році реструктуризація зовнішнього боргу надасть нам шанс поліпшити вкрай несприятливу економічну ситуацію.

Збільшення майбутніх виплат реального сектору економіки та сектору ЗДУ частково компенсувалося скороченням платежів банківського сектору.

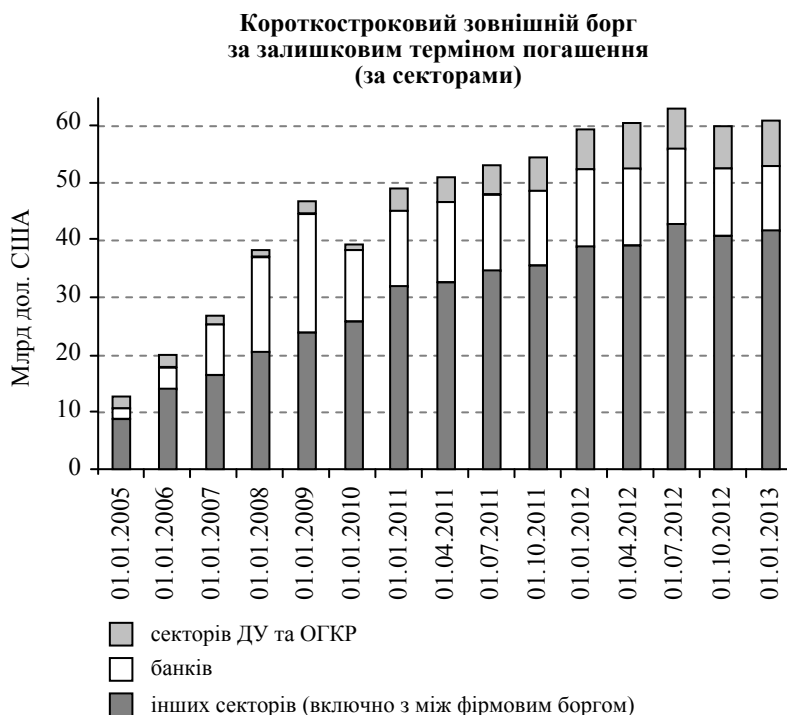


Рис. 3.8. Короткостроковий зовнішній борг за залишковим терміном погашення (за секторами)

Джерело: Національний банк України

Причиною збільшення короткострокового зовнішнього боргу реального сектору за залишковим терміном погашення до 40,4 млрд дол. США, що видно з рис. 3.8, є насамперед торгові кредити. Загалом зобов'язання за ними на 01.01.2013 року становили понад третину всіх боргових зобов'язань, що підлягають сплаті в наступному році. Обсяг майбутніх виплат реального сектору за іншими інструментами залишився майже на рівні початку року (18,8 млрд дол. США).

Обсяг короткострокового зовнішнього боргу за залишковим терміном погашення державного сектору збільшився на 0,9 млрд дол. США (до 7,6 млрд дол. США), насамперед унаслідок збільшення обсягів майбутніх виплат за кредитом МВФ. Також на збільшення обсягів виплат вплинуло врахування планового погашення урядових єврооблігацій у II кварталі 2012 року.

Майбутні виплати банківського сектору скоротилися на 2,7 млрд дол. США (до 11,4 млрд дол. США) внаслідок активного погашення банками як довгострокових, так і короткострокових зобов'язань. Такий рівень короткострокового

зовнішнього боргу за залишковим терміном погашення банківського сектору є мінімальним від початку 2008 року.

Отже, ситуація щодо зовнішньої заборгованості України була досить складна й неоднозначна. З одного боку, попри істотне погіршення показників платоспроможності та боргового навантаження на економіку України у 2013 році, за міжнародними стандартами борговий тягар не вважався загрозливим для економічної безпеки країни. Тобто Україна не перебувала у стані критичної залежності від зовнішнього фінансування, вона була спроможна покрити заборгованість валютними доходами від експорту й мала потенціал щодо її покриття за рахунок коштів державного бюджету. Однак, з іншого боку, незважаючи на сприятливі умови щодо зменшення рівня зовнішнього державного боргу, його значення щороку зростає, а тиск на державні фінанси лише посилюється. Для вирішення цієї проблеми необхідно вдосконалювати організаційні засади управління зовнішнім державним боргом та відповідну законодавчо-нормативну базу, а також посилювати вимоги щодо відповідальності позичальників, які отримують кошти під державні гарантії.



Резюме

Поняття боргу є важливим елементом кругообігу «доходи—витрати». Коли в економіці зростають доходи, зростають і заощадження, які мають бути використані домашніми господарствами, фірмами та урядом. Створення боргу — це механізм, через який заощадження передаються економічним агентам, що здійснюють витрати.

Позитивами використання запозичень є: позики є неінфляційним джерелом фінансування дефіциту державного бюджету; залучення позик у періоди економічних криз сприяє збільшенню сукупного попиту на товари та послуги в країні, що допомагає урядові пришвидшити вихід економіки з кризи; участь населення в купівлі високоліквідних державних цінних паперів забезпечує його додатковими доходами; приплив іноземних позик сприяє зміцненню національної валюти, поліпшує грошовий обіг і національну фінансово-кредитну систему країни.

Негативними наслідками фінансування державних витрат за рахунок запозичень є: обмеження інвестиційних можливостей населення через так званий ефект витіснення, який можна пояснити за допомогою моделі IS-LM, запропонованої представниками кейнсіанської школи; необхідність сплати відсотків за боргом; надмірне зростання державного боргу може збільшити ризик втрати країною, що позичає, політичної незалежності; передання частини створеного національного продукту нерезидентам через виплату відсотків і повернення основної суми боргу; підвищення банківських відсоткових ставок за кредитами виникне через високий попит юридичних та фізичних осіб на високоліквідні державні цінні папери, зумовлений високою дохідністю їх; постійне зростання витрат на обслуговування державного боргу може спричинитися до підвищення податків, що стане «тягарем» для майбутніх поколінь; обслуговування державного боргу призведе до збільшення бюджетного дефіциту за умови, що ставка відсотка за отриманими позиками перевищуватиме темпи зростання ВВП; ревальвація обмінного курсу національної валюти.

Зовнішній борг — це частина державного боргу, яка підлягає сплаті у валюті, іншій, ніж гривня, і визначається на певну дату як різниця між сумою державних зовнішніх запозичень (взяття зобов'язань) та сумою платежів з погашення державного зовнішнього боргу на певну дату, в тому числі операції на цю дату.

Управління державним зовнішнім боргом — це процес поповнення боргового портфеля держави новими борговими зобов'язаннями, його своєчасне обслуговування й оп-

тимізація, спрямовані на досягнення відповідності національним інтересам, забезпечення мінімально можливого рівня державних витрат і зменшення боргових ризиків. Процес управління державним зовнішнім боргом має п'ять послідовних етапів: 1) визначення доцільності здійснення державних запозичень. 2) здійснення зовнішніх запозичень з мінімально можливим рівнем витрат; 3) оптимізація обслуговування державного зовнішнього боргу; 4) управління борговими ризиками; 5) погашення боргу.

Реструктуризація боргу — це засіб подолання боргової кризи шляхом перегляду умов погашення заборгованості за чинними зобов'язаннями з огляду на складне фінансове становище країни-боржника. Реструктуризація передбачає переоформлення раніше сформованого боргу на нових умовах за досягнутими домовленостями в разі неспроможності країни-боржника своєчасно (за графіком) виконувати власні зобов'язання. Реструктуризуються лише борги, термін погашення яких перевищує рік, які виникли до настання «дати відсіку», і за наявності відповідних кредитних угод між країною-боржником і з МВФ. Терміни погашення боргу мають припадати на період кредитування її МВФ.

Реструктуризація боргів може проводитися Паризьким або Лондонським клубами кредиторів, окремими кредиторами, що не входять до зазначених клубів (раніше входили до Токійського клубу), та іншими нечленськими кредиторами.

Реструктуризація заборгованості залежить від багатьох чинників, що ускладнюють цю процедуру: врахування положень міжнародного права і правових засад окремих країн, що мають свою специфіку; обговорення реструктуризації зі значною кількістю приватних кредиторів; незбіг інтересів приватних кредиторів, що ускладнює (ба й зводить нанівець) переговори з реструктуризації.

Сучасна світова практика виробила й інші способи коригування боргової політики: *новація, конверсія, консолідація, уніфікація, відстрочення погашення, реструктуризація, анулювання.*



Терміни і поняття

Реструктуризація боргу — debt restructuring

Лондонський клуб — The London Club

Паризький клуб — The Paris Club

Сек'юритизація боргу — debt securitization

Рекапіталізація — recapitalization

Боргова стратегія — debt strategy

Країна-донор — donor country

Рефінансування боргу — debt refinancing

Викуп боргу — debt repurchase

Сталий зовнішній борг — stale foreign debt

Конверсія боргу — debt conversion



Запитання для перевірки знань

1. Назвіть основні механізми реструктуризації боргу.
2. У чому полягають базові умови реструктуризації офіційного боргу?
3. Схарактеризуйте основні показники зовнішнього боргу.
4. Назвіть найбільших країн-боржників і покажіть основні причини такого їх становища.
5. Яку роль відіграють міжнародні фінансові організації у питаннях врегулювання проблем зовнішньої заборгованості?

6. Назвіть спільні та відмінні риси Лондонського та Паризького клубів.
7. Проаналізуйте основні причини виникнення та сучасний стан зовнішнього боргу України.
8. Окресліть основні складові співпраці України з міжнародними фінансовими організаціями в контексті зовнішньої заборгованості.



Завдання для індивідуальної роботи

1. Порівняйте Паризький і Лондонський клуби за основними ознаками, складіть таблицю.
2. На прикладі певної країни схарактеризуйте боргову стратегію.
3. На прикладі певної країни покажіть, як працює механізм реструктуризації зовнішнього боргу.
4. Покажіть, які основні аналітичні інструменти використовують для оцінювання рівня зовнішньої заборгованості.



Література для поглибленого вивчення

1. Лютий І.О. Грошово-кредитна політика в умовах перехідної економіки : Монографія. — К.: Атіка, 2000. — 206 с.
2. Лютий І.О., Зражевська Н.В., Рожко О.Д. Державний кредит та борогова політика // Лютий І. О. Грошово-кредитна політика в умовах перехідної економіки : Монографія. — К.: Атіка, 2000. — 206 с.
3. Політика України : Монографія / За ред. І. О. Лютого. — К.: Центр учбової літератури, 2008. — С. 28, 170.
4. Воронова Л. К. Фінансове право України : Підручник. — К.: Прецедент; Моя книга, 2006. — С. 24, 25.
5. <http://www.emta.org/template.aspx?id=35&terms=brady+plan>
6. <http://www.emta.org/template.aspx?id=34>
7. <http://www.philstar.com/business/393202/market-climbs-benign-inflation-data-wall-st-gains>
8. Кириленко О. Історичний досвід, стан і перспективи розвитку місцевих запозичень в Україні // Журнал європейської економіки. — 2005. — № 1. — С. 50, 52.
9. Visser D. R., Mendoza G. A. Debt-for-Nature Swaps in Latin America // Journal of Forestry 92(6):13—16. — 1994.
10. Reilly W. Using International Finance to Further Conservation: The First 15 Years of Debt-for-Nature Swaps // Sovereign Debt at the Crossroads: Challenges and Proposals for Resolving the Third World Debt Crisis. Eds. Jochnick and Preston, 2006. — P 197—214.
11. Sheikh P. Debt-for-Nature Initiatives and the Tropical Forest Conservation Act: Status and Implementation. Congressional Research Service Report. — 2010 — March 30.
12. Greiner R. Lankester A. Supporting on-farm biodiversity conservation through debt-for-conservation swaps: Concept and critique. — Land Use Policy, 24 (2007). — P. 458–471.
13. Potier M. Debt-for-Nature Swaps. — Land Use Policy. — July, 1991
14. <http://www.info-library.com.ua/books-text-5251.html>
15. <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=71174>
16. <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=63736>

СВІТОВА ВАЛЮТНА СИСТЕМА ТА ЕТАПИ ЇЇ ЕВОЛЮЦІЇ

- 4.1. *Поняття валютної системи та її види*
- 4.2. *Світова валютна система та її функції*
- 4.3. *Основні елементи національної, регіональної та світової валютних систем*
- 4.4. *Етапи еволюції світової валютної системи*
- 4.5. *Регіональні валютні системи. Європейська валютна система*

Резюме

Терміни і поняття

Запитання для перевірки знань

Завдання для індивідуальної роботи

Література для поглибленого вивчення

Вивчивши матеріал цього розділу, ви будете ЗНАТИ

види валютної системи; функції та головне завдання світової валютної системи; основні елементи світової валютної системи: структура міжнародних ліквідних засобів, механізм валютних паритетів і курсів, умови взаємного конвертування національних валют, форми міжнародних грошових розрахунків; особливості формування та функціонування міжнародних валютних ринків і світових ринків золота; міжнародну валютну ліквідність, міждержавні валютно-кредитні організації, які регулюють міжнародні валютні відносини; етапи розвитку світової валютної системи; особливості функціонування регіональної валютної системи; принципи функціонування Європейської валютної системи;

а також УМІТИМЕТЕ:

- *вирізняти види валютних систем;*
- *визначати вид конвертованості національної валюти будь-якої країни світу;*
- *розраховувати номінальний і реальний валютні курси;*
- *визначати паритет купівельної спроможності валют різними методами;*
- *розраховувати міжнародну ліквідність.*

4.1. Поняття валютної системи та її види

Регламентация валютних відносин у світовому співтоваристві відбувалася в межах генези світової валютної системи. Міжнародні валютні відносини були зумовлені процесами створення світового ринку, поглибленням міжнаціонального поділу праці та розвитком економічних відносин між різними державами.

Між валютними відносинами і процесом відтворення існують прямий і зворотний зв'язки. Так, об'єктивною підставою валютних відносин є процес суспільного відтворення, міжнародний обмін товарами, послугами та капіталами. Тому валютні відносини вторинні відносно процесу відтворення. Проте вони

впливають на нього, зокрема валютні кризи негативно відбиваються на процесі відтворення. Своєю чергою, стан валютних відносин залежить від рівня розвитку національної та світової економіки, політичної ситуації. Отже, міжнародні валютні відносини опосередковують міжнародні економічні відносини й належать як до сфери матеріального виробництва, так і до сфери розподілу споживання та обміну.

Із розвитком процесів інтернаціоналізації та глобалізації поступово утворилися відповідні форми організації валютних відносин — *валютні системи*.

Валютну систему можна розглядати з економічного та організаційно-правового погляду (рис. 4.1).



Рис. 4.1. Валютна система з економічного та організаційно-правового погляду

Джерело: Міжнародні фінанси : Навч. посіб. / [Мозговий О. М., Оболенська Т. С., Мусієць Т. В. та ін.]; за ред. О. М. Мозгового. — К. : КНЕУ, 2005. — 504 с. — С. 28.

З економічного погляду валютна система — це сукупність валютно-економічних відносин, що історично склалися на основі інтернаціоналізації господарських зв'язків.

З організаційно-правового погляду — державно-правова форма організації валютних відносин країни, що склалася історично на основі інтернаціоналізації господарських зв'язків і закріплена національним законодавством з урахуванням норм міжнародного права.

Залежно від територіальної належності розрізняють такі валютні системи:

- національна;
- регіональна (міжнародна);
- світова.

Історично спочатку виникли національні валютні системи, які були закріплені національним законодавством з урахуванням норм міжнародного права.

Національна валютна система — це сукупність економічних і грошово-кредитних відносин, що передбачають функціонування валюти для забезпечення зовнішньоекономічних зв'язків країни.

Національна валютна система є органічною частиною світової системи грошових відносин окремих держав. Її функціонування регулюється національним законодавством кожної країни. На підставі такого законодавства встановлюється механізм взаємодії національних і світових грошей, спосіб їх конвертації, котирування та регулювання валютних курсів, формування та використання міжнародної ліквідності, золотовалютного запасу та кредитних ресурсів. До національних валютних систем входять відповідні інфраструктурні ланки — банківські та кредитно-фінансові установи, біржі, спеціальні органи валютного регулювання та контролю й інші державні і приватно-комерційні інституції.

Регіональна (міжнародна) валютна система — це сукупність валютно-економічних відносин між країнами певного регіону, що закріплені комплексом спільних міждержавних угод. Регіональна валютна система засновується на сукупності національних законодавчих і міжнародних правових норм, що утворюють цю систему та визначають розуміння суб'єктами валютних відносин її умов. Прикладом може бути Європейська валютна система країн — членів ЄВС.

Світова валютна система — це сукупність національних і міжнародних валютно-економічних відносин, які закріплені в міжнаціональних і міждержавних угодах і підтримуються більшістю країнами світу.

Для поглибленого аналізу теоретичної бази дослідження валютної системи деякі вітчизняні науковці вирізняють основні її типи. Отже, існує п'ять типів валютних систем: система «вільного плавання», система фіксованого стандарту, система одно валютного стандарту, керована міжнародна система, система єдиної валюти.

Теоретично доведено, що за системи «вільного плавання» валют не виникають проблеми з платіжним балансом, оскільки нерівновага обмінних курсів усувається автоматично (ринково). Резервний актив у системі такого типу не визначається спеціально. Валютою або валютами для здійснення платежів визначають зазвичай ті, що використовуються в міжнародних розрахунках найчастіше, їх резервні функції теж встановлюються автоматично.

Специфічною особливістю за системи фіксованого стандарту є обіговість грошей, які обертаються в будь-якій економіці в певний монетарний товар (наприклад, золото). Основа системи полягає у фіксації співвідношення грошей і резервів монетарного товару та гарантії уряду щодо вільного обміну наявних грошей на такий товар. Система передбачає фіксацію ціни товару всіма країнами у своїх валютах, отже, обмінні курси валют будуть постійними, а всі національні валюти пов'язані між собою. Підтримка фіксованого курсу валют у системі такого типу потребує використання офіційних резервів товару, які за своєю природою вичерпні, тому може виникнути фінансова криза.

Система одновалютного стандарту визначається валютою однієї країни, що є конвертованою в золото за фіксованою ціною, а решта валют прив'язуються до неї. Оскільки всі валюти прирівнюються до однієї, встановлюється система фіксованих валютних курсів. Країна, валюта якої є конвертованою в золото, посідає особливу позицію, що спричиняє дисбаланс у валютній системі певного типу.

Характерним для керованої валютної системи є вибір режиму валютних курсів, від якого й залежатимуть міра координації політики та механізм урегулювання зовнішніх платежів.

Система єдиної валюти — це організація міжнародних валютних відносин, за якої має місце запровадження єдиної валюти і ліквідація національних валют.

4.2. Світова валютна система та її функції

Світова валютна система діє як грошова система окремої країни і виконує схожі функції, основними з яких є:

- сприяння розвитку товарообмінних операцій;
- встановлення правил і механізмів для забезпечення співвідношень між національними грошовими відносинами;
- здійснення платежів для покриття угод;

- забезпечення стійкої одиниці вартості і стандарту відкладених платежів.
- Головні завдання світової валютної системи такі:*
- ефективне опосередкування платежів за експорт й імпорт товарів, капіталу, послуг та інших видів міжнародної діяльності;
 - створення сприятливих умов для розвитку виробництва та міжнародного поділу праці;
 - забезпечення безперебійного функціонування економічної системи вільного підприємництва.

Основна відмінність функціонування світової та міжнародної (регіональної) валютної системи від національної полягає в тому, що *міжнародні розрахунки зазвичай передбачають існування операції з іноземною валютою мінімум для однієї зі сторін, яка бере участь в угоді.*

Ключовими вимогами, необхідними для успішного функціонування світової валютної системи, є:

- *Забезпечення відповідної ліквідності.* Ця умова передбачає існування офіційних резервів в урядів країн, які беруть участь у міжнародній торгівлі. Також потребує стимулів, щоб комерційні банки, що діють як дилери, котрі торгують іноземною валютою, мали достатні її резерви для забезпечення потреб приватного сектору.

- *Дія механізму вирівнювання (регулювання).* Ця мета потребує, щоб: окремі країни проводили економічну та фінансову політику, яка сприятиме підтриманню збалансованої міжнародної системи платежів; фінансові механізми забезпечували регулювання платіжного балансу; уряди сприяли збереженню рівноваги на ринках іноземної валюти.

- *Упевненість у міжнародній грошовій системі.* Якщо фірми та інвестори приватного сектору будуть впевнені в тому, що уряди проводять політику, яка веде до збалансованої міжнародної системи платежів, вони матимуть довіру до системи. Міжнародні організації, такі як МВФ, намагаються сприяти проведенню такої політики урядами. На додаток до цього уряди докладають спільних зусиль, щоб викликати довіру до системи.

Сучасна валютна система світового господарства ґрунтується на двох принципах:

- по-перше, вільний ринковий рух («плавання») валютних курсів;
- по-друге, використання у вигляді ліквідних розрахункових і резервних коштів багатьох національних паперових грошей і міжнародних кредитних чи розрахункових грошей.

4.3. Основні елементи національної, регіональної та світової валютних систем

Елементами валютної системи є умови, які забезпечують функціонування тієї чи іншої валютної системи.

До елементів національної валютної системи належать:

- назва національної грошової (валютної) одиниці;
- обсяг і склад резервів валютних цінностей, тобто офіційні запаси іноземної валюти і банківських металів у центральному банку, фінансових органах країни та у закордонних банківських установах;

- паритет і курс валюти, механізм їх визначення;
- наявність (відсутність) валютних обмежень, їх форми та методи;
- умови конвертації (обміну) національної грошової одиниці;
- форми та режим кредитних інструментів, які використовуються країною у міжнародних розрахунках;
- статус органів та установ, які регулюють валютні відносини країни;
- умови функціонування валютного ринку.

Основними елементами сучасної світової та регіональної валютних систем є:

- структура міжнародних ліквідних засобів, за допомогою яких здійснюються міжнародні розрахунки (світовий грошовий товар, до якого належать валюта певних держав та золото);
- режим обміну валют (валютні паритети, валютні курси, умови конвертації валюти);
- механізм забезпечення валютно-платіжними засобами міжнародних потреб обігу товарів і послуг;
- регламентація та уніфікація форм міжнародних розрахунків;
- особливості формування та функціонування міжнародних валютних ринків і світових ринків золота;
- міжнародна валютна ліквідність;
- міжнародні організаційні інститути та законодавство, які забезпечують функціонування валютних інструментів;
- статус міждержавних валютно-кредитних організацій, які регулюють валютні відносини, а також мережа міжнародних і національних банківських установ, які здійснюють міжнародні розрахунки та кредитні операції.

Національні валютні системи базуються на відповідних національних грошових одиницях, світова та регіональні валютні системи — на одній або кількох резервних (ринкових) валютах.

Розглянемо кожен елемент світової валютної системи окремо.

Світовий грошовий товар.

Світовий грошовий товар — це:

- міжнародні ліквідні засоби, за допомогою яких здійснюються міжнародні розрахунки;
- носій міжнародних валютних відносин (обслуговує міжнародні економічні, політичні та культурні відносини);
- приймається кожною країною як еквівалент вивезеного нею багатства (першим було золото; далі кредитні гроші — векселі, чеки, депозити).

До світового грошового товару сьогодні належать такі міжнародні ліквідні засоби:

- певні національні валюти, які є ключовими, резервними (національні валюти провідних промислово розвинених країн) — долар США, британський фунт стерлінгів, японська єна, швейцарський франк (німецька марка, французький франк були такими до 1 січня 2002 року);
- колективні розрахункові валюти:
 - спеціальні права запозичення (SDR) — штучна квазівалюта кошикового типу, курс якої публікується щодня і визначається на підставі доларової вартості чотирьох провідних валют світу, питома вага яких становила у 2014 році: до-

лар США (44 %), євро (31 %), єна (14 %) і фунт стерлінгів (11 %) (а 2009-го відповідно 41,4 %; 36,8 %; 12,6 %; 9,2 %);

— єдина спільна валюта країн Європейського валютного союзу — євро (до 1 січня 1999 року була ЕКЮ);

• золото, яке хоча й втратило роль і функції грошей, але й далі використовується як міжнародна платіжна і резервна цінність. Роль цієї функції золота зростає завдяки багаторазовому збільшенню його ціни на світових ринках.

Так, за даними Міжнародного валютного фонду, у 2011 році валютний склад офіційних міжнародних резервів 186 держав—членів МВФ мав такий вигляд і в загальному обсязі міжнародних резервів вимоги були у:

- доларах США — 34,2 % (39,4 % у 2009-му),
- євро — 14,3 % (17,2 % у 2009-му),
- фунтах стерлінгів — 2,2 % (2,7 % у 2009-му),
- японських єнах — 2,1 % (1,9 % у 2009-му),
- швейцарських франках — 0,1 % (0,1 % у 2009-му),
- інших валютах — 2,5 % (1,4 % у 2009-му),
- резерви з невизначеною структурою — 44,7 % (37,2 % у 2009 році).

Таблиця 4.1

**РОЗПОДІЛ ВАЛЮТ У ВАЛЮТНИХ РЕЗЕРВАХ СВІТУ
(МЕТОДИКА МВФ — COFER), 2004—2011 РОКИ¹, МЛН ДОЛ.**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1	2	3	4	5	6	7	8	9
СВІТ								
Загальні валютні запаси	3,025,091	3,748,382	4,320,173	5,251,722	6,700,008	7,338,339	8,163,194	9,258,780
<i>Розподілені резерви:</i>	2,223,203	2,655,173	2,843,625	3,315,575	4,119,398	4,210,072	4,562,264	5,122,929
у доларах США	1,465,752	1,751,012	1,902,535	2,171,075	2,641,671	2,698,423	2,832,674	3,167,005
у фунтах стерлінгів	61,655	89,457	102,243	145,205	192,675	168,793	194,374	202,957
в японських єнах	87,608	101,787	101,769	102,051	120,480	131,901	132,994	192,635
у швейцарських франках	5,016	4,419	4,143	5,685	6,395	5,799	5,233	5,616
у євро	559,340	658,634	683,893	832,039	1,082,399	1,112,317	1,257,456	1,326,204
в інших валютах	43,833	49,865	49,041	59,520	75,778	92,839	139,534	228,511
Нерозподілені резерви	801,888	1,093,209	1,476,548	1,936,148	2,580,611	3,128,267	3,600,929	4,135,850
РОЗВИНЕНІ КРАЇНИ								
Загальні валютні запаси	1,766,946	2,070,761	2,078,708	2,252,743	2,432,420	2,491,405	2,778,837	3,092,452

¹ Дані подано на початок кожного року.

Закінчення табл. 4.1

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Розподілені резерви:	1,557,148	1,825,781	1,821,599	1,982,264	2,157,080	2,197,890	2,429,321	2,708,669
у доларах США	1,045,038	1,227,839	1,261,105	1,350,325	1,423,433	1,475,810	1,581,962	1,759,438
у фунтах стерлінгів	36,338	48,421	49,831	64,719	76,021	59,055	67,739	69,078
в японських єнах	80,512	90,764	86,263	84,197	85,215	93,545	94,922	124,683
у швейцарських франках	4,158	3,247	3,428	4,579	4,721	3,955	4,511	4,245
у євро	359,079	417,198	387,038	440,455	522,190	511,245	616,432	644,772
в інших валютах	32,023	38,311	33,935	37,990	45,501	54,281	63,755	106,454
Нерозподілені резерви	209,798	244,980	257,109	270,479	275,339	293,515	349,516	383,783
КРАЇНИ, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ								
Загальні валютні запаси	1,258,145	1,677,621	2,241,465	2,998,979	4,267,589	4,846,934	5,384,357	6,166,328
Розподілені резерви:	666,055	829,393	1,022,027	1,333,311	1,962,317	2,012,182	2,132,944	2,414,261
у доларах США	420,714	523,172	641,431	820,750	1,218,237	1,222,612	1,250,712	1,407,568
у фунтах стерлінгів	25,317	41,036	52,413	80,487	116,654	109,738	126,635	133,880
в японських єнах	7,095	11,023	15,506	17,854	35,265	38,356	38,072	67,952
у швейцарських франках	858	1,172	715	1,106	1,675	1,845	721	1,372
у євро	200,261	241,436	296,855	391,584	560,209	601,072	641,024	681,433
в інших валютах	11,810	11,554	15,106	21,530	30,277	38,558	75,779	122,057
Нерозподілені резерви	592,090	848,229	1,219,439	1,665,668	2,305,272	2,834,752	3,251,413	3,752,067

Джерело: <http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/cofer.pdf> — сайт МВФ

На 31 січня 2011 року частка в міжнародних офіційних резервних активах була:

- конвертованої іноземної валюти — 94 %;
- резервної позиції МВФ — 0,6 %;
- СДР — 1,9 %;
- золота — 3,4 %;
- інших резервних активів — 0,1 %.

Треба зауважити, що в таких країнах світу, як США, Німеччина, Франція, Італія, Нідерланди частка золота в їхніх золотовалютних резервах більша порівняно з резервними валютами і перевищує 60 % (в Україні на той період вона дорівнювала 3,1 %).

Використання національної валюти як міжнародного платіжного засобу дає країні-емітенту значні переваги, оскільки вона може форсувати імпорт, перевершуючи обсяги власного експорту, покриваючи дефіцит платіжного балансу емісією національної валюти.

Узагалі *валюта* — в широкому розумінні цього поняття означає грошову одиницю будь-якої країни (долар, фунт стерлінгів, гривня). Проте нерідко цей термін використовують для позначення коштів, виражених у грошових одиницях тільки іноземних держав чи міжнародних організацій — готівки, вкладів на банківських рахунках, платіжних документів (векселів, чеків тощо), тобто як грошей інших країн. У такому сенсі термін «валюта» часто зустрічається у практиці міжнародних економічних відносин.

Класифікація видів валют залежно від:

1) емітента валютних коштів:

- національна валюта — грошова одиниця певної країни і той чи інший її тип (грошова, срібна, паперова);
- іноземна валюта — грошові знаки іноземних держав, кредитні та платіжні засоби, які виражені в іноземних грошових одиницях і використовуються в міжнародних розрахунках;
- міжнародна (регіональна) валюта — міжнародна, або регіональна грошова розрахункова одиниця, засіб платежу: СДР, євро (до 1 січня 1999 року існувала ЕКЮ, замінена на євро 1 : 1);
- євровалюта — банківські депозити в тій чи тій вільноконвертованій валюті, що розміщені поза країною емісії валюти і виведені з-під національного регулювання.

СДР (SDR — Special Drawing Right, спеціальні права запозичення (СПЗ) — міжнародні платіжні засоби, які використовуються МВФ для безготівкових міжнародних розрахунків через записи на спеціальних рахунках і як розрахункова одиниця МВФ. ЕКЮ — регіональна міжнародна розрахункова одиниця, що була введена у 1979 році у межах Європейської валютної системи і пізніше стала розрахунковою одиницею Валютного союзу країн ЄС, а від 1 січня 1999 року ЕКЮ замінено на ЄВРО у співвідношенні 1 : 1;

2) рівня конвертованості валюти:

- вільноконвертовані валюти — це валюти, обмін яких відбувається без обмежень на будь-які іноземні валюти. Це долар США, єна, англійський фунт стерлінгів, швейцарський франк, євро, вони використовуються для здійснення платежів за міжнародними угодами, активно купуються і продаються на головних валютних ринках;
- неконвертовані валюти — це замкнуті валюти країн, де для резидентів і нерезидентів введено жорстку заборону обміну валют;
- частково конвертовані валюти — це валюти країн, де зберігаються валютні обмеження. Це валюти, які обмінюються тільки на деякі інші валюти й існують валютні обмеження за всіма валютними операціями як для резидентів, так і для нерезидентів або тільки для нерезидентів.

Узагалі *конвертованість валюти* — це можливість резидентів і нерезидентів вільно, без обмежень, обмінювати національну валюту на іноземну й використовувати іноземну валюту в угодах з реальними і фінансовими активами. *Повна конвертованість валюти* — відсутність будь-якого контролю та будь-яких обмежень за поточними та капітальними операціями. Це вільний обмін на іноземну валюту для всіх категорій власників у будь-якій формі і при всіх операціях без обмеження суми. Таку властивість мають валюти країн з високорозвиненою ринковою економікою, сталим грошовим механізмом, широкими економічними зв'язками й ідентичністю умов національного ринку зі світовим. *Часткова конвертованість валюти* передбачає, що обмін національної валюти на іноземну дозволяється тільки для певних власників або за певними видами операцій.

Часткова конвертованість *буває зовнішньою і внутрішньою; за поточними операціями і за переказами капіталів і кредитів.*

Внутрішня конвертованість:

- передбачає вільний обмін національної валюти на іноземну для резидентів (юридичних і фізичних осіб даної країни) та вільні платежі за кордоном;
- означає право резидентів купувати, мати і здійснювати операції в країні з активами у формі валюти та банківських депозитів, деномінованих в іноземній валюті (в країнах з перехідною економікою та з новою ринковою економікою) (обмежена в Україні).

Зовнішня конвертованість означає:

- вільне нагромадження валюти на рахунках нерезидентів (юридичних і фізичних осіб інших країн), переказ її за кордон чи конверсію в іншу валюту;
- право резидентів здійснювати операції з іноземною валютою з резидентами інших країн (існує в Україні).

Конвертованість за поточними операціями означає:

- що національна валюта вільно обмінюється лиш для забезпечення повсякденної зовнішньоекономічної діяльності учасників міжнародних економічних відносин (торгівля, страхування, транспорт, туризм тощо);
- відсутність обмежень на платежі й трансферти за поточними міжнародними операціями, пов'язаними з торгівлею товарами, наданням послуг, міждержавними переказами доходів і трансфертів (вимога МВФ до країн-членів).

Конвертованість за капітальними операціями означає:

- відсутність обмежень на платежі і трансферти за міжнародними операціями, пов'язаними з рухом капіталу — прямі та портфельні інвестиції, кредити та капітальні гранти;

3) матеріально-речевої форми:

- готівкова валюта (банкноти);
- безготівкова валюта (форекс);

4) відношення до курсів інших валют:

- сильна (тверда) валюта — стабільний валютний курс, рух якого відбувається за фундаментальними макроекономічними закономірностями;
- слабка (м'яка) валюта — нестабільний валютний курс;

5) принципу побудови:

- кошикового типу (СДР, ЕКЮ) складається з кількох валют;
- звичайна (наприклад, єна, гривня);

6) видів валютних операцій:

- валюта ціни контракту;
- валюта платежу;
- валюта кредиту;
- валюта клірингу;
- валюта векселя;

7) *відношення до валютних запасів країни:*

• резервна валюта — це національна валюта провідних країн світу, яка накопичується центральними банками інших країн як резерв коштів для міжнародних розрахунків (резервні валюти — долар США, фунт стерлінгів, єна, євро, швейцарський франк);

- інші валюти.

Об'єктивними засадами для здобуття статусу валюти країни резервної валюти є: домінуючі позиції країни у світовому виробництві, експорті товарів і капіталів, у золото-валютних резервах; наявність у країні та за кордоном розвинутої мережі національних кредитно-банківських установ; організований та місткий ринок позикових капіталів; лібералізація валютних операцій; повна конвертованість національної валюти, що забезпечує попит на неї в інших країнах; активна зовнішня й валютно-кредитна політика; упровадження валюти в міжнародний обіг через банки та міжнародні валютно-кредитні й фінансові організації.

Валютний курс

Наступним елементом світової валютної системи є валютний курс і механізм визначення валютного курсу через валютні паритети.

Валютний курс — це ціна грошової одиниці однієї країни, виражена в грошових одиницях інших країн. Це коефіцієнт перерахунку однієї валюти в іншу, що визначається співвідношенням попиту та пропозиції на валютному ринку. Валютний курс є формою світової ціни кредитно-паперових грошей і опосередковує абсолютну обмінюваність товарів у рамках світового господарства через купівельну спроможність валют.

Валютні курси бувають кількох видів.

1. За способом регулювання:

• Фіксований курс — передбачає наявність твердих зареєстрованих паритетів, що покладені в основу валютних курсів і підтримуються державними валютними органами:

- реальнофіксовані курси — спираються на золотий паритет;
- договірно-фіксовані курси — спираються на валютний паритет:
 - ординарні валютні курси, прив'язані до СПЗ;
 - ординарні валютні курси, прив'язані до долара США;
 - ординарні валютні курси, прив'язані до іншої валюти;
 - кошиковий курс, прив'язаний до штучно побудованих комбінацій валют основних торговельних партнерів;
 - валютний курс, що базується на системі змінного паритету, коли держава встановлює твердий валютний курс щодо базової валюти, а зв'язок між динамікою курсів вираховується за спеціальною формулою, яка враховує різницю в темпах зростання цін.

• Плаваючий курс — це курс, що змінюється під впливом попиту та пропозиції на ринку і може використовувати такі режими:

- незалежне плавання — це формування курсу валюти на девізних ринках при помірних інтервенціях центральних банків;
- кероване (регульоване) плавання — формування курсу відбувається подібно до незалежного плавання, однак спостерігається більше втручання центральних банків;
- змішане плавання щодо однієї валюти (долара США);
- спільне плавання — це режим, який використовується валютним угрупованням ЄС, причому з двома валютними режимами — один для валютних операцій між країнами ЄС, інший — для валютних операцій між країнами ЄС та країнами, що не є учасниками союзу.

- Змішаний, чи мінливий валютний курс, що коливається в межах коридору.

2. *Залежно від розрахунку курсу.*

- Номінальний — це курс між двома валютами, тобто відносна ціна двох валют (пропозиція їх обміну однієї на іншу, наприклад, номінальний валютний курс долара до євро дорівнює 1,29 дол / 1 євро).

- Реальний — це номінальний валютний курс, скоригований на відносний рівень цін у своїй країні і в тій країні, до валюти якої котирується національна валюта. Це співвідношення вартості споживчого кошика певних товарів у країні іноземної базової валюти й аналогічного споживчого кошика в країні валюти котирування (у своїй країні). Реальний валютний курс є порівнянням купівельної спроможності двох валют. Для його розрахунку використовують формулу:

$$S_r = S_n \frac{P^1}{P},$$

де S_r — реальний валютний курс\$

S_n — номінальний валютний курс;

P^1 — індекс цін країни іноземної валюти (країни базової валюти);

P — індекс цін у своїй країні (країні валюти котирування).

Наприклад, номінальний валютний курс гривні щодо долара впав з 8,0 до 8,3 грн/дол. Ціни за цей період у США зросли на 0,5 %, в Україні на 10 %. Унаслідок цього реальний валютний курс дорівнює:

$$8,3 \frac{100,5}{110,0} = 7,6 \frac{\text{грн}}{\text{дол}},$$

це означає, що реальний валютний курс зріс до 7,6 грн/дол (тоді як номінальний упав з 8,0 до 8,3 грн/дол).

- Номінальний ефективний валютний курс — це курс, який розраховується як співвідношення між національною валютою і валютою інших країн, зважене відповідно до частки цих країн у валютних операціях даної країни.

- Реальний ефективний валютний курс — це номінальний ефективний валютний курс, скоригований на зміну рівня цін або інших показників витрат виробництва, який показує динаміку реального валютного курсу даної країни до валют країн — основних торговельних партнерів.

Ефективний валютний курс — це курс національної валюти до кошика валют-партнерів з торгівлі, розрахований за співвідношенням реальних валютних курсів. Наприклад, Велика Британія має 40 % торгівлі зі США, 75 % — з Німеч-

чиною. Індекс ефективного валютного курсу фунта стерлінгів розраховується множенням індексу дол./ф.ст. на 0,4 і індексу євро на 0,75.

3. За видами ринку.

- *Спот курс (поточний курс)* — це курс, обмін за яким відбувається впродовж не більш як двох робочих днів з моменту досягнення угоди про курс; це базовий курс валютного ринку, за яким здійснюється регулювання поточних торговельних і неторговельних операцій.

- *Форвардний курс* — це курс строкових угод, за яким реальна поставка валюти здійснюється в майбутньому (понад 2 робочі дні з дня укладання угоди).

Курси «спот» і «форвард», а також методи котирування валют детально розглянуто в розділі, присвяченому аналізу сучасного стану валютного ринку.

Сучасний етап розвитку грошово-валютних відносин характеризується множинністю валютних курсів. Відбувається постійний пошук найефективніших засобів щодо стабілізації й регулювання валютних курсів. Так, системі золотого стандарту найбільше відповідали фіксовані валютні курси; паперово-грошовому обігу притаманні плаваючі валютні курси; існують, як уже зазначалося, і так звані змішані валютні курси.

Функціями валютного курсу є: інтернаціоналізація грошових відносин; забезпечення взаємного обміну валютами при торгівлі товарами, послугами, при русі капіталів і кредитів; порівняння цін світових і національних ринків, а також вартісних показників різних країн, виражених у національних чи іноземних валютах; періодична переоцінка рахунків в іноземній валюті компаній і банків; перерозподіл національного продукту між країнами.

Визначення валютного курсу.

Сьогодні базою для визначення валютного курсу є співвідношення купівельної спроможності різних валют.

Купівельна спроможність (сила валюти) — виражається як сума товарів і послуг, які можна придбати за певну грошову одиницю, й визначається порівняно з базовим періодом.

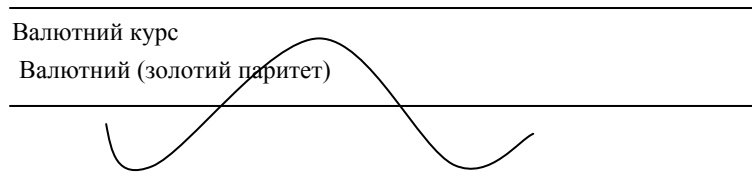
Співвідношення купівельних спроможностей двох чи більше валют відносно певного набору (кошика) товарів і послуг є *паритетом купівельної спроможності (ПКС)*, який є важливим економічним орієнтиром у курсоутворенні. Якщо середній рівень чинного валютного курсу максимально наближається до ПКС чи збігається з ПКС валют країн-контрагентів, то для їх економічних суб'єктів створюються сприятливі умови для еквівалентного обміну, згідно з так званим законом однієї ціни, який вимагає, щоб товари однакової якості продавалися на всьому світовому ринку за однаковою ціною. Встановлення валютного курсу на основі ПКС дозволяє проводити гнучкішу і виваженішу курсову політику, спрямовану на забезпечення конкурентоспроможності національних товарів.

В основу валютного курсу при системі золотомонетного стандарту було покладено золотий паритет. *Золотий паритет* — це співвідношення двох грошових одиниць за кількістю чистого золота, що було в них покладено. Ця вага чистого золота в грошовій одиниці країни встановлювалася державою і законодавчо фіксувалася. При золотому стандарті діяв класичний механізм «золотих точок». Він діяв за умов вільної купівлі — продажу і необмеженого вивезення золота; межі коливань валютного курсу визначалися витратами, пов'язаними з транспортуванням золота за кордон (фрахт, страхування, втрата

відсотків на капітал, витрати на апробування тощо). Відхилення валютного курсу від золотого паритету за умов золотомонетного стандарту не перевищувало 1% від паритету в кожен бік. У разі експортування золота валютний курс = золотий паритет + витрати на перевезення (+1% від паритету), у разі імпортування золота валютний курс = золотий паритет — витрати на перевезення (–1% від паритету).

Після краху золотомонетного стандарту виникає валютний паритет, який визначається купівельною спроможністю валют. Валютний кошик при валютному паритеті — це співвідношення середньозваженого курсу однієї валюти стосовно певного набору інших валют (визначається склад валют, частка їх у кошику, розмір валютних компонентів, тобто кількість одиниць кожної валюти в наборі). На основі такого валютного кошика визначається курс СДР, а до 1998 року — ЕКЮ; з 1 січня 1999 року до 1 січня 2002 року визначався курс ЄВРО, який зараз розраховують на базі низки економічних показників країн-учасниць Європейського валютного союзу. Розрізняють стандартний кошик із фіксованим складом валют на певний період; регульований кошик зі змінним складом; симетричний (з однаковими частками валют); асиметричний (з різними частками валют) (рис. 4.2).

*Максимальна межа відхилення:
(при золотовалютному стандарті — верхня золота точка, експортна точка; при валютному паритеті — точка ревальвації)*



*Мінімальна межа відхилення:
(при золотовалютному стандарті — нижня золота точка, імпортна точка; при валютному паритеті — точка девальвації).*

Рис. 4.2. Можливі відхилення валютного курсу від паритету

Сьогодні спостерігаємо друге народження теорії паритету купівельної спроможності валюти, автором якої є шведський економіст Густав Кассель (1866—1944), котрий підготував для Ліги Націй меморандум, де було запропоновано використовувати ПКС у міжнародній валютній політиці. Цей показник мав обчислюватися на базі середньозважених товарних цін і використовуватися у валютному обміні, зовнішній торгівлі, при наданні кредитів.

Зараз перерахунок національних показників виробництва продуктів на душу населення, продуктивності праці, рівнів заробітної плати в різних країнах і регіонах світу в долари (долар — загальний еквівалент) здійснюється на базі паритетів купівельної спроможності валют (ПКС). В основі визначення ПКС валюти лежить базова концепція однієї ціни. Сутність правила однієї ціни полягає в тому, що за умов конкуренції, без урахування транспортних витрат й інших перешкод торгівлі, однакові (ідентичні) продукти, що продаються на різних національних ринках, мають торгуватися за однаковими цінами, якщо виразити їх в

одній валюті. Вирівнювання товарних цін і єдина ціна на ідентичні товари складається внаслідок арбітражних операцій. Наприклад, пачка чаю одного сорту і ваги коштує в Лондоні 3 ф. ст., а в Києві — 39 грн; це означає що 3 ф.ст. = 39 грн, а паритет купівельної спроможності гривні до фунта становить 13 грн. Це можна виразити формулою: $S = P : P^1$, де S — курс національної валюти до іноземної, P — ціна товару в місцевій валюті, P^1 — ціна ідентичного товару в іноземній валюті.

У країнах, які мають вільноконвертовані валюти, різниця між валютним курсом і ПКС валюти зазвичай незначна, ПКС навіть може бути вищим за валютний курс. А в країнах, що розвиваються, і країнах пострадянського простору з ринками, що формуються, ПКС валюти на 70 % і більше перевищує валютний курс у зв'язку з високим попитом на вільноконвертовану валюту, а також занижений щодо ПКС валютний курс національної валюти підтримується в деяких країнах з метою розширення експорту товарів і залучення іноземного капіталу. Наприклад, ПКС угорського форинта до долара США становить 1 дол = 160 форинтів, а за валютним курсом — 1 дол/250 форинтів, тобто ПКС угорського форинта до долара США на 36 % вище за валютний курс форинта до долара США.

Сьогодні, ВВП країн світу за даними МВФ і Світового банку, розраховують на основі натуральних курсів (натуральний, або природний курс визначають шляхом розрахунку ПКС), переведених у долари. Одночасно ВВП країн світу розраховують на основі ринкових валютних курсів.

Існує кілька методів визначення валютних курсів.

Перший метод, що вважається традиційним, — це *метод визначення валютних курсів на основі зіставлення ринкових цін на золото*.

Сутність його полягає в тому, що визначається ринкова ціна однієї унції золота в певній валюті, паралельно встановлюються ринкові ціни унції золота в інших валютах і на основі зіставлення ринкових цін на золото визначається валютний курс грошової одиниці певної країни, що береться за умовну одиницю, до інших валют. Наприклад, на певну дату на Нью-Йоркській біржі ціна унції золота дорівнювала 1700 дол. США (береться за умовну одиницю), 1200 фунтів стерлінгів (Велика Британія), 100000 єн (Японія). Якщо потрібно встановити курс долара, то отримаємо: 1 дол. = $(1200/1700) = 0,7$ фунту стерлінгів; 1 дол. = $(100000/1700) = 59$ єн.

Золото й сьогодні залишається найнадійнішим виразником багатства. Річ у тім, що ціна золота в основних валютах на всіх валютних біржах світу, які включені до міжнародної системи автоматичного швидкісного передання інформації, практично однакова, тобто існує світова ціна золота, що відображає світову вартість золота. Це пов'язано з тим, що витрати на виробництво золота усереднюються, продуктивність праці при його виробництві вирівнюється.

Другий метод визначення валютного курсу, найпоширеніший і найпростіший, — це *метод зіставлення рівня цін стандартного набору товарів і послуг*, так званого споживчого кошика, який сьогодні налічує 250 найменувань товарів і послуг при середньозваженій ціні (у дол. США та інших національних валютах). Спершу (як і за попереднього методу) визначають ціну споживчого кошика в різних національних валютах, потім ці ціни порівнюють з цінами, вираженими у валюті, курс якої потрібно визначити (остання береться за умовну

одиницю). Названий кошик і є основою функції грошей як міри вартості при паперових, електронних та інших грошах.

Індексом ціни, що дозволяє вимірювати ПКС, може слугувати *ціна гамбургера в McDonalds у різних країнах світу*. Наприклад, 1 гамбургер у США коштує 2,42 дол., а в Мексиці — 14,90 песо, тобто ПКС 1 дол. = 6,16 песо, але разом із тим валютний курс такий: 1 дол. = 7,9 песо; це означає, що купівельна спроможність песо до долара США вища за його обмінний курс на 22 %.

У багатьох країнах ПКС обчислюють за загальним обсягом ВВП. Такий усереднений ПКС є найприйнятнішим орієнтиром для курсоутворення, хоч і не позбавлений недоліків: у розрахунок паритету включаються ціни й тарифи на продукти та послуги, які повністю споживаються всередині країни і не перетинають кордон. У разі завищення або заниження цих цін і тарифів у країні середній паритет і курс валюти буде неадекватним вимогам однієї ціни для суб'єктів зовнішньої торгівлі і певним чином вплине на конкурентоспроможність їхньої продукції.

Третій метод — *визначення валютного курсу як співвідношення ефективних виробничих витрат у порівнюваних країнах*. До таких виробничих витрат належать: заробітна плата; норма позикового відсотка; рента; показник продуктивності праці. Метод зіставлення ефективних виробничих витрат вирізняється відносною стабільністю, оскільки базується на досить стабільних виробничих показниках, відображає глибинні й найважливіші економічні процеси у порівнюваних країнах.

Існує поняття *багатофакторності валютного курсу*. Воно вказує на те, що крім паритету цін на розмір і динаміку валютного курсу активно впливають інші чинники, які можуть на об'єктивних підставах істотно відхиляти курс від цінового паритету, послаблювати значення останнього як нормативної бази для визначення курсу і, таким чином, відображає зв'язок валютного курсу з іншими економічними категоріями: вартістю, ціною, грошима, відсотком, платіжним балансом. Відбувається складне переплетіння їх та висунення як вирішальних то одних, то інших чинників. До *основних факторів, що впливають на валютний курс*, можна віднести рівень продуктивності праці в даній країні відносно продуктивності праці в країні-контрагенті, довгострокові темпи зростання національного доходу, місце і роль країни у світовій торгівлі й вивезенні капіталу, рівень попиту на імпорتنі товари в даній країні і рівень попиту на експортні товари даної країни в інших країнах, діяльність міжнародних валютних ринків та обсяг спекулятивних валютних операцій на них; рівень використання певної валюти на євrorинку та в міжнародних розрахунках; рівень довіри до валюти на національному та міжнародних ринках; прискорення чи затримка міжнародних платежів у певній валюті, стан платіжного балансу країни, відносний рівень відсоткових ставок, різниця в темпах зростання цін, інтервенції центрального банку, резервні активи, компетентна думка провідних банкірів, валютних дилерів, очільників валютних відділів ТНК стосовно найближчих перспектив імовірної зміни валютних курсів.

Слід наголосити, що коливання курсу, які здійснюються незалежно від динаміки паритету (наприклад, залежно від відсоткової ставки за депозитами в національній та іноземній валюті), хоч і надають валютному курсу в короткостроковому періоді істотної самостійності щодо ПКС, але періодично зміню-

ються, тому за тривалий час вони взаємно урівноважуються, а довготривала траєкторія зміни курсу виходить на траєкторію, що визначається чинниками тривалої дії, передусім ПКС (це положення набуло широкого визнання в західній літературі й може вважатися загальноприйнятим).

Валютний ринок — це наступний елемент світової валютної системи, який можна визначити як:

- економічна категорія — система усталених економічних й організаційних відносин, пов'язаних з операціями купівлі — продажу іноземних та платіжних документів в іноземних валютах;

- інституціональний механізм — це сукупність установ та організацій — ТНБ, валютні біржі, брокерські фірми, що забезпечують функціонування валютних ринкових механізмів.

Першим валютним ринком був ринок золота як грошового товару, де золото продавалося на основі офіційної ціни, що була закріплена міжнародним договором. Офіційна ціна золота за одну трійську унцію (31,1035 г) становила у 1837—1934 роках — 20,67 дол. США. Остання офіційна ціна золота зафіксована на рівні 42,22 дол. США. У 2012 році ринкова ціна однієї трійської унції перевищувала 1700 доларів США.

Детальніше валютний ринок буде схарактеризовано у наступних розділах підручника.

Інструменти регулювання міжнародних розрахунків

Одним з головних елементів валютної системи є *інструменти регулювання міжнародних розрахунків*. У міжнародній практиці існували такі різновиди цих інструментів:

- подвійний стандарт (біметалізм), який передбачає використання двох дорогоцінних металів (золота та срібла);

- золотий стандарт, який передбачає використання золота як певної ваги й чистоти, вільну чеканку монет, вільний їх обіг та обмін на інші валюти, підтримання паритету неповноцінних грошей із золотом;

- золотозлитковий стандарт, за якого використовують не монети, а злитки золота, а регулюванню підлягають тільки угоди у великих розмірах;

- золотодевізний стандарт, коли основним інструментом стають замітники золота (девізи); як такі виступають деякі національні та колективні валюти;

- девізний (валютний) стандарт, коли відбулася демонетизація золота.

Сучасні інструменти регулювання міжнародних розрахунків детальніше розглянуто в наступних розділах підручника.

Міжнародні валютно-фінансові організації — це інституціональний елемент валютної системи. Вони регламентують діяльність національних органів управління та регулювання валютних відносин країни (Центральний банк, міністерство економіки, міністерство фінансів; у деяких країнах — органи валютного контролю). Міждержавне валютне регулювання здійснює МВФ (від 1944 року), а в європейській валютній системі — Європейський фонд валютного співробітництва (1973—1993 роки), замінений на Європейський валютний інститут (1994—1998), а з 1 червня 1998 року в Європейському валютно-економічному союзі міждержавне валютне регулювання здійснює Європейський Центральний банк.

Міжнародна валютна ліквідність (МВЛ) — це один з елементів світової валютної системи, який означає:

- здатність країни (чи групи країн) забезпечити своєчасне погашення своїх міжнародних зобов'язань прийнятними для кредитора платіжними засобами;
- сукупність джерел фінансування та кредитування світового платіжного обігу;
- сукупність усіх платіжних інструментів, які можуть бути використані в міжнародних розрахунках.

Міжнародна валютна ліквідність виконує такі головні функції: по-перше, виступає засобом міжнародних платежів, що використовуються головним чином для покриття дефіциту платіжного балансу країн; по-друге, є засобом валютних інтервенцій на національних і міжнародних ринках.

Міжнародна валютна ліквідність (*МВЛ*) визначається відношенням золото-валютних резервів центральних банків країн світової спільноти (*ВР*) до загальної суми річного імпорту товарів і послуг (*ІР*):

$$МВЛ = ВР : ІР \times 100 \%$$

Основними компонентами міжнародної валютної ліквідності є:

- офіційні золоті резерви країн світу — запаси золота у злитках та монетах;
- валютні резерви країн світу — іноземна валюта, яка є резервною валютою для міжнародних розрахунків;
- резервна позиція в МВФ — право країни — члена МВФ на автоматичне отримання безумовного кредиту в іноземній валюті в межах 25 % від її квоти у статуті МВФ;
- розрахунки в колективних валютах — СДР та євро.

Стан міжнародної валютної ліквідності виражається такими показниками:

- якість золотовалютних резервів, що визначається часткою золота в ліквідних резервах, темпами знецінення резервних валют, динамікою їхнього курсу та попиту на них на світових ринках, зовнішньою заборгованістю країн — емітентів резервної валюти;
- відповідність обсягу золотовалютних резервів потребам у них, що визначається кількістю ліквідних резервів порівняно з обсягом міжнародних операцій певної країни; сальдом платіжного балансу, в тому числі поточного; зовнішнім боргом; рухом короткострокового і довгострокового капіталу країни.

4.4. Етапи еволюції світової валютної системи

Еволюція світової валютної системи найяскравіше відображає трансформаційні зміни, що відбувалися тривалий час у міжнародних валютних відносинах. Специфікою валютної сфери є безумовна залежність від кризових явищ, які є поштовхом до змін. Світова валютна система в своєму еволюційному розвитку пройшла, як відомо, три основні етапи — золотого, золотовалютного (доларового) та паперово-валютного стандарту.

Початком історії обміну грошей однієї країни на гроші іншої країни вважається початок здійснення угод у Ломбардії в 1550-х роках. Історично склалося так, що впродовж століть за золотом і сріблом було закріплено функцію грошових засобів, що підтверджує заснування Латинського монетного союзу у

1865 році, який діяв на основі біметалізму (золота та срібла). Тільки у XIX ст. золото стало єдиною формою світових грошей — після підписання 1867 року міждержавної угоди на Паризькій конференції. Паризька валютна система (система золотомонетного стандарту) була сформована у середині XIX ст. після промислової революції для полегшення розрахунків між розвиненими країнами Європи та Північної Америки.

Основні особливості золотого стандарту:

- золоті монети починають функціонувати як світові гроші;
- національна валюта могла вільно конвертуватися на золото, але обов'язковою є фіксація вмісту золота (паритету) національної валюти;
- обов'язком держави було контролювати грошову масу в обігу при впливі чи надходженні золота;
- вільне коливання валютних курсів у межах верхньої та нижньої «золотих точок».

Зазвичай ця система характеризувалася стабільністю валютних курсів і платіжного балансу, природного (самостійного) регулювання грошового обігу, міжнародних платежів і розрахунків, хоча й мала певні недоліки:

- залежність грошової маси від видобутку золота (якщо країна не виробляє золото, єдиним механізмом надходження золота є експорт);
- незручність у розрахунках і транспортуванні золота;
- нездатність окремих держав регулювати й контролювати власну валютно-грошову політику (знецінення національної валюти було результатом впливу золота з країни).

Ці вади та Перша світова війна були основними причинами переходу до процесу трансформації світової валютної системи, наслідком якого став другий етап розвитку світової валютної системи, що називається Генуезькою валютною системою. Офіційно вона була впроваджена на Генуезькій конференції в 1922 році. Основні характеристики Генуезької валютної системи:

- в її основі лежав золотодевізний стандарт (золото та іноземні валюти), при якому всі розрахункові операції здійснювалися в іноземних валютах (здебільшого у фунтах стерлінгів і доларах США), але офіційно ні за однією валютою таке право не закріплювалося;
- збереження золотих паритетів;
- вільне коливання валютного курсу без «золотих точок» (від 1930-х років).

Напевно, ця валютна система й привела би до ефективних змін у світових економічних відносинах, однак замалий термін її роботи (1922—1929), через валютну кризу 1929—1933 років, унеможливив кардинальні зміни. Ще одним негативним чинником виявилася негнучкість цієї валютної системи, яка була потрібна при кризі. Але відтоді простежується активне економічне втручання й зацікавлення країн у поліпшенні валютної ситуації (міжнародні конференції, з'їзди, наради). Хоча в Генуезькій валютній системі платіжними засобами були не тільки золото, а й національні гроші певних країн, все одно золото відігравало дуже важливу роль платіжного засобу. Разом із тим темпи його видобутку у світовому масштабі були повільніші, ніж виробництво товарів. 1936 рік можна вважати роком остаточного зупинення дії золотодевізного стандарту та відповідно світової валютної системи, що розпалася на три валютні блоки: *стерлінговий, доларовий і золотий* (рис. 4.3).

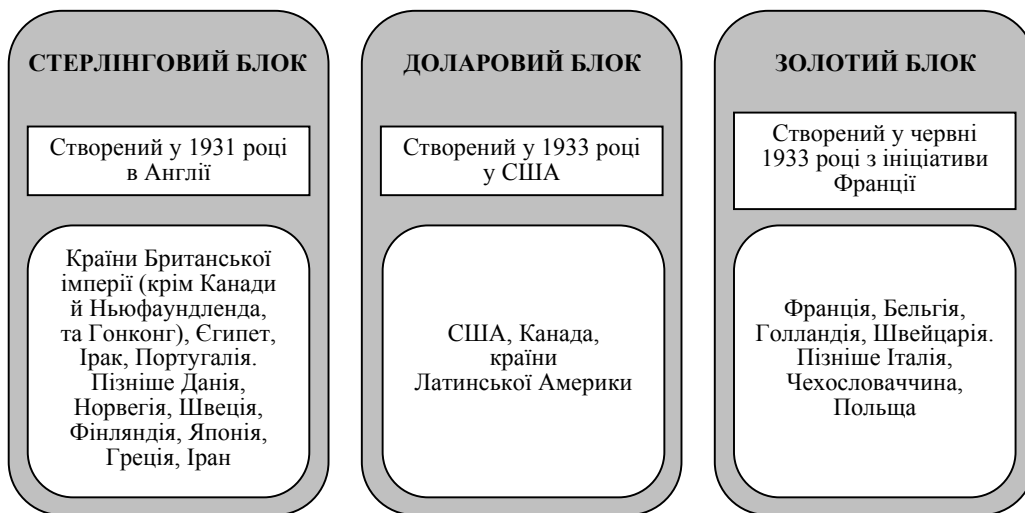


Рис. 4.3. Валютні блоки

Валютні блоки — угруповання країн на засадах валютно-економічного домінування держав, що очолюють цей блок, шляхом прикріплення до їхньої валюти валют країн-учасниць. Валютні блоки офіційно не оформлюються угодами, формуються стихійно на вже сформованих відносинах політичної, економічної й фінансової залежності слабких країн, що розвиваються, та ввійшли до валютного блоку, від могутніх капіталістичних держав. Характерними рисами валютного блоку є: курс валют слабких країн блоку прикріплюється до валюти країни — лідера блоку, міжнародні розрахунки країни блоку здійснюються у валюті країни-гегемона; валютні резерви всіх країн-учасниць зберігаються в банках країни-лідера; забезпеченням залежних валют є казначейські векселя та облигації державних позик країни-гегемона.

Наступну світову валютну систему сформували у 1944 році на Міжнародній валютно-фінансовій конференції (1–22 липня 1944 року) представники 44 країн світу. Бреттон-Вудська валютна система (Нью-Хемпшир, США) супроводжувалася суттєвими трансформаційними процесами в усіх елементах світової валютної системи. Для забезпечення ефективного функціонування цієї валютної системи було ухвалено статuti Міжнародного валютного фонду та Міжнародного банку реконструкції та розвитку як наднаціональних регуляторів світових валютних процесів. Золотовалютний стандарт, що став основою Бреттон-Вудської валютної системи, базувався на золоті та двох валютах — доларі США та фунті стерлінгах. Хоча в подальшому золотовалютний стандарт змінився на золото-доларовий (панування долара й витіснення фунта стерлінгів), бо саме долар почали використовувати як світову та резервну валюту. Обмін національної валюти на золото проводили за схемою золото–долар–національна валюта (за офіційно встановленою ціною 35 дол. за 1 тройську унцію (31,1035 г) золота. Таким чином, США гарантували власними золотими запасами доларову стабільність. [Важливою нормою Бреттон-Вудської системи була заборона вільної (приватної) купівлі-продажу золота. Ці операції могли здійснюватися лише на рівні центральних банків].

Однією з вимог Бреттон-Вудської валютної системи був режим фіксованих валютних курсів, що міг коливатися в межах $\pm 1\%$ за Статутом МВФ і $\pm 0,75\%$ за Європейською валютною угодою. Тим самим США забезпечили стабільність національної валюти, стійкість до інфляції у власній країні й послабили позиції союзників і конкурентів. Упродовж 1938—1958 років курси західноєвропейських країн щодо долара США значно знизилися: фунт стерлінгів — на 80 %, італійська ліра — у 33 рази, французький франк — у 20 разів, австралійський шилінг — у 5 разів.

Під час Другої світової війни і після створення Бреттон-Вудської валютної системи утворилося шість основних *валютних зон*: британського фунта стерлінгів; долара США; французького франка; португальського ескудо; іспанської пезети; голландського гульдена. Найбільшими були три перші названі зони. До складу стерлінгової валютної зони ввійшли країни — члени Британської Співдружності Націй та інші — Ірландська Республіка, Ісландія, Йорданія, Єгипет. Доларова зона США, що утворилася на базі доларового блоку, включає країни Північної, Центральної і Південної Америки. Особливою рисою валютної зони французького франка було існування трьох підгруп держав: перша підгрупа — Французькі департаменти метрополії, чотири французькі заморські департаменти і заморські території, що перебували під валютним суверенітетом Французької республіки; друга — африканські держави і Мадагаскар; третя — Марокко, Алжир і Туніс. Зона французького франка виявилася найстабільнішою і життєздатнішою серед інших валютних зон.

Валютна зона — це вища форма регіональних валютних об'єднань порівняно з валютними блоками, яка утворилася на базі валютних блоків з метою проведення узгодженої політики у сфері міжнародних валютних відносин. Валютна зона не має офіційно юридичної основи у вигляді спеціальних міждержавних угод. *Основними ознаками валютної зони є*: підтримання всіма учасниками валютної зони твердого курсу своїх валют щодо валюти країни-гегемона; зміна курсу валют-учасниць зони щодо інших валют лише у разі згоди на це країни-гегемона; вільний взаємний обмін валют між країнами, що входять до зони; збереження в банках домінантної країни переважної частини національних валютних резервів країн-членів валютної зони; концентрування зовнішніх розрахунків країн-учасниць у банках країни, що очолює валютну зону; вільне переміщення засобів у межах валютної зони та наявність спільних обмежень для третіх країн. Існування валютної зони полегшує експорт капіталу з країни-лідера до інших країн зони, а золоті й валютні резерви, що накопичуються в банках країни-лідера зони, використовуються в інтересах останньої, надає їй вільний доступ на ринки збуту і до джерел сировини країн, що входять до зони чия зовнішня торгівля є залежною від інтересів країни-гегемона.

Валютна зона відрізняється від валютного блоку тим, що вона відображає нові явища, пов'язані з посиленням державного регулювання валютно-фінансових і торговельних відносин між її учасниками. По-перше, валютно-економічна політика зони розробляється і координуються централізованими органами (це Валютний комітет зони франка, Казначейство та Банк Англії у стерлінговій зоні). По-друге, на відміну від валютних блоків внутрішній механізм валютних зон мав єдиний валютно-фінансовий режим, єдину систему валютних обмежень, централізований пул золотовалютних резервів, що зберіга-

вся в країні-лідері; користувався пільговим режимом валютних розрахунків усередині зони. По-третє, міжнародні економічні угоди уклалися країною-гегемоном. Механізм валютних зон був спрямований проти експансії іноземного капіталу.

Криза колоніальної системи посилила відцентрові тенденції всередині валютних зон, що призвело до розпаду зон, окрім зони франка, яка збереглася в модифікованому вигляді.

Під впливом закону нерівномірності розвитку валютно-фінансовий центр після створення Бреттон-Вудської системи перемістився із Західної Європи до США. Основна причина очевидна: США мали нейтральну військову позицію за часів Другої світової війни, за рахунок чого отримали 46 % запасів золота капіталістичних країн. Тобто, за рахунок занепаду інших країн США здобули найсильнішу й найвигіднішу економічну позицію у світі.

Уже наприкінці 1960-х років тенденції змінюються: дефіцит платіжного балансу США, інфляція, безробіття, нагромаджені доларові запаси в іноземних центральних банках і різке скорочення золотого запасу призвели до суцільної кризи Бреттон-Вудської валютної системи та її розпаду. 15 серпня 1971 року президент США зупинив конвертованість долара в золото, але долар залишився основною резервною валютою. Далі була невдала спроба відновити Бреттон-Вудську валютну систему — через укладання Смітсонівської угоди. За результатами угоди відбулася девальвація долара на 7,89 %, ревальвація валют основних індустріально розвинених країн, розширення меж коливання валютних курсів з ± 1 до $\pm 2,25$ % й офіційне підвищення ціни на золото 38 дол. за 1 тройську унцію. Але ця угода діяла лише рік і не призвела до ефективних змін, а тільки погіршила ситуацію. В економічній кризі 1974—1975 років уперше увиразнилися процеси стагфляції, коли зростання цін у США перевищувало 10 %. Є дві причини цієї кризи: перша — застій торгівлі та виробництва продукції; друга — інфляція (табл. 4.1).

Таблиця 4.1

**РІВЕНЬ ІНФЛЯЦІЇ В ОСНОВНИХ ПРОМИСЛОВО РОЗВИНЕНИХ КРАЇНАХ,
1973—1980 РОКИ, %**

Країна \ Рік	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
<i>США</i>	6,2	11,1	9,1	5,7	6,5	7,6	11,3	13,5
<i>Велика Британія</i>	9,2	16,0	24,2	16,5	15,8	8,3	13,4	18,0
<i>Канада</i>	7,6	10,9	10,8	7,5	8,0	8,9	9,2	10,2
<i>Франція</i>	7,3	13,7	11,8	9,6	9,4	9,1	10,8	13,6
<i>Німеччина</i>	6,9	7,0	6,0	4,5	3,7	2,7	4,1	5,5
<i>Італія</i>	10,8	19,1	17,0	16,8	17,0	12,1	14,8	21,2
<i>Японія</i>	11,7	24,5	11,8	9,3	8,1	3,8	3,6	8,0

Джерело : International Economics: Theory and Policy by Paul R. Krugman and Maurice Obstfeld, USA, 2003. — 578 p.

Завершення трансформаційного процесу переходу від Бреттон-Вудської валютної системи до нової Ямайської валютної системи датується 1976 роком, коли представниками країн — членів МВФ була підписана Кінгстонська угода. Але тільки у 1978 році цю угоду було ратифіковано більшістю країн — членів МВФ.

Основними принципами Ямайської валютної системи є:

- повна демонетизація золота — втрата ним грошових функцій. Скасування золотого паритету й установлення валютного паритету — співвідношення між валютами в законодавчому порядку («стандартний кошик», або з фіксованим складом валют). Від 1 січня 1999 року до складу «валютного кошика» входять п'ять валют: долар США — 39 %, німецька марка — 21 %, єна — 18 %, французький франк — 11 %, фунт стерлінгів — 11 %;
- уведений стандарт СПЗ (спеціальні права запозичення) — головний резервний засіб і засіб для міжнародних розрахунків;
- кожна країна—член МВФ може встановити певний режим валютного курсу самостійно (стаття IV Кінгстонської угоди).

Важливе місце в Ямайській валютній системі відводиться саме долару США. Чому саме долар має найбільшу питому вагу з усіх перелічених резервних валют? Визначення питомої ваги кожної валюти здійснювали на основі значущості цієї валюти в міжнародній торгівлі або як для долара — значущість при міжнародних розрахунках.

Основними проблемами Ямайської валютної системи є: втрата долларом монопольної ролі (поява СДР, що складається з кошика валют) та існування багатовалютного стандарту; зацікавленість країн Західної Європи у збереженні золота як реальних резервних запасів; суперництво основних міжнародних фінансових центрів; режим плаваючих валютних курсів, який не забезпечує вирівнювання платіжних балансів, не перешкоджає валютній спекуляції, не вирішує проблеми безробіття, тому країни віддають перевагу режиму регульованого плавання валютного курсу, підтримуючи його різними методами валютної політики

В економічній літературі жваво обговорюється питання про кризу Ямайської валютної системи і про перехід до нової світової валютної системи, до нового стандарту. Досі залишається суперечливим і нерозв'язаним питання: яким буде цей стандарт: збереження багатовалютної системи на основі долара? повернення до золотого стандарту або золотодевізного (які валюти будуть обмінюватися на золото)? формування двовалютної системи на основі долара та євро (чи на основі іншої пари валют)? створення багатовалютної системи на основі найбільш використовуваних у світовій економіці валют (а саме тих, які будуть визнані після створення нової світової валютної системи вільноконвертованими)? упровадження системи, що ґрунтується на регіональних валютах, у тому числі «амеро»? розширення використання СДР як єдиної світової резервної валюти (тоді чи розшириться її кошиковий набір і якій валюті належатиме найбільша частка в кошику)? Від ухвалення в майбутньому стандарту світової валютної системи залежатиме стабільність глобального розвитку; політичне й економічне розташування сил у світі, домінування тієї чи іншої країни в глобалізаційному світоустрої; принципи формування міжнародних валютних відносин, об'єктивною основою яких є процес суспільного відтворення, міжнародний обмін товарами, капіталами, послугами.

4.5. Регіональні валютні системи. Європейська валютна система

Регіональна (міжнародна) валютна система, як уже зазначалося, це форма функціонування, регулювання та контролю валютних взаємовідносин між країнами певного регіону, яка діє на добровільних засадах і в інтересах учасників об'єднання. Із розвитком процесів регіоналізації країни дедалі частіше намагаються створювати спільні валютні об'єднання з власною регіональною валютою для ефективної та вигідної співпраці.

Для досягнення реальної конвергенції у регіональному валютному союзі та створення регіональної валютної системи необхідним є виконання основних умов введення єдиної валюти на спільній території:

- господарства країн-членів відкриті одне відносно одного;
- фактори виробництва вільно переміщаються територією валютного союзу;
- заробітна плата і ціни рухливі в обох напрямках;
- країни-члени мають високодиверсифіковане виробництво;
- господарства країн-членів приблизно однаково реагують на той самий зовнішній вплив.

У зв'язку з масовим розвитком регіональних валютних блоків — Союз країн Перської затоки (РСАДПЗ), Асоціація країн Південно-Східної Азії (АСЕАН), Північноамериканський союз у складі США, Канади й Мексики (НАФТА), Євразійська економічна спільнота у складі Білорусії, Казахстану, Росії, Киргизії, Таджикистану (ЄврАзЕС), які формують власні регіональні валютні системи, можуть утворитися нові регіональні валюти, які будуть функціонуватимуть у рамках спільних домовленостей і рішень між регіональними блоками.

У 2001 році серйозну заявку на створення єдиної регіональної валюти зробили країни Перської затоки (РСАДПЗ). Але рішення проблеми затягнулося, угоду про створення валютного союзу, схожого з європейським, було підписано лише у червні 2009 році. Причому підписали угоду не всі шість, а лише чотири країни Ради співробітництва арабських держав Перської затоки: Саудівська Аравія, Бахрейн, Катар і Кувейт. Дві країни — Об'єднані Арабські Емірати (ОАЕ) і Оман — відмовилися приєднатися до угоди. Рада співробітництва арабських держав Перської затоки (РСАДПЗ) планувала введення спільної валюти — «каліджі» (її статус підкріплений значним обсягом видобутку енергоресурсів і відповідним обсягом зовнішньої торгівлі) до 2010 року, але у зв'язку з негативними наслідками світової фінансової кризи й недостатністю гармонізації національних валютно-фінансових систем рішення про введення єдиної валюти було відкладено спершу до 2013 року, а згодом і до 2015 року.

Наприкінці 2005 року Азійський банк розвитку повідомив, що з березня 2006 року у країнах АСЕАН (Асоціації країн Південно-Східної Азії), а також Китаї, Південній Кореї та Японії з'явиться єдина, але поки віртуальна валюта — АКЮ (ACU — Asian Currency Unit), яка є аналогом європейському ЕКЮ (ECU — European Currency Unit). При визначенні курсу АКЮ враховуватимуть міру участі національної валюти в міжнародних розрахунках, розмір ВВП і обсяг зовнішньої торгівлі кожної країни з угрупованням АСЕАН+3. За словами Роберта Манделла, єдина азійська валюта може з'явитися вже у 2015 році. Він пояснює це тим, що зараз світом рухає тенденція до якомога більших валютних районів.

З ініціативи Бразилії 12 із 13-ти країн Латинської Америки домовилися про створення економічного союзу також із введенням єдиної валюти, забезпеченням якої будуть ресурси країн регіону та їхній зростаючий економічний потенціал, що зростає.

Питання створення регіональної валюти обговорюють також країни Південної Африки (ПАР, Намібія, Свазіленд, Лесото, Ботсвана). При вирішенні питання щодо об'єднання не ставлять під сумнів питання надійність забезпечення нової валюти, адже ці країни є основними постачальниками золота й алмазів на світовий ринок. Отже, реальною є поява вільноконвертованої валюти на африканському континенті.

Рішення Росії перевести розрахунки за поставки енергоносіїв до сусідніх країн, у тому числі до України, від доларів США до рублів, а також перевести двосторонні розрахунки з міжнародної торгівлі в національні валюти, в тому числі з Китаєм, В'єтнамом та Індією, роблять реальним створення на цій базі ще однієї вільноконвертованої регіональної резервної валюти з подальшим розширенням її використання в межах частини СНД або ЄвразЕС.

Цілком реалістичними виглядають зусилля зі створення Північноамериканського союзу у складі США, Канади й Мексики з подальшою емісією нової валюти — амеро і поступовим відходом від міжнародних зобов'язань щодо старих «зелених» доларів.

Регіональні союзи дають змогу не лише об'єднувати економічні потенціали країн та їхні експортні потоки, а й диверсифікувати і зменшувати фінансові ризики.

У відповідь на нестабільність Ямайської валютної системи країнами Європейського Співтовариства була створена Європейська валютна система. Європейська валютна система — це міжнародна (регіональна) валютна система, яка є підсистемою Ямайської валютної системи. Вона є результатом регіональної валютної інтеграції в Європі. Її основною метою було стимулювання процесу економічної інтеграції, стабілізація валютних курсів, зменшення економічної залежності країн — учасниць ЄС від дестабілізаційного зовнішнього впливу. Європейська валютна система являла собою зону скоординованого плавання щодо долара США курсів національних валют.

Історія створення Європейської валютної системи напряму безпосередньо пов'язана із розвитком Європейського Співтовариства.

Створення Європейського Співтовариства розпочалося *1 січня 1958 року* на основі підписання Римської угоди у *березні 1957 року* з боку ФРН, Франції, Італії, Бельгії, Нідерландів, Люксембурга. Римська угода *1957 року* не передбачала створення Європейської валютної системи. Вона містила лише загальні положення щодо координації внутрішньої та зовнішньої грошової політики та створення для цього консультативного органу — Валютного комітету. *1967 рік* — започатковано процедуру консультацій на випадок зміни валютних курсів, створено Комітет управління центральних банків. *1968 рік* — на тлі майже перманентної валютної кризи розпочалося формування Європейської валютної системи. *Грудень 1969 року* — Конференція керівників держав та урядів Європейського співтовариства у Гаазі. Було визначено поетапне створення економічного та валютного союзу. *1971 рік* — країни ЄС ухвалили програму поетапного створення економічного та валютного союзу до 1980 року («план Вернера»), який передбачав створення союзу в три етапи). *З 1973 року* до Євро-

пейського співтовариства приєдналися Велика Британія, Ірландія, Данія. 5 грудня 1978 року — Європейська рада ухвалює рішення про створення Європейської валютної системи. 13 березня 1979 року була створена Європейська валютна система. У 1981 року до Європейського співтовариства увійшла Греція, а 1986-го — Португалія та Іспанія, потім Австрія, Швеція, Фінляндія.

Особливості західноєвропейського інтеграційного комплексу визначають структурні принципи Європейської валютної системи, що відрізняють її від Ямайської валютної системи:

- ◆ базування на європейській розрахунковій одиниці (колективна міжнародна валюта) — ЕКЮ, яка існувала у вигляді безготівкових записів на рахунках учасниць ЄВС у Європейському валютному інституті; її валютний курс обчислювали на базі «валютного кошика» як середньозважений курс валют країн ЄС з урахуванням їхньої частки у сукупному валовому національному продукті;

- ◆ режим валютних курсів уgruntований на спільному плаванні валют у формі «європейської валютної змії» у встановлених межах взаємних коливань ($\pm 2,25\%$ від двостороннього центрального курсу, для деяких країн (Італії, Іспанії) — $\pm 6\%$. Від серпня 1993 рокуу результаті загострення валютних проблем у ЄС межі коливання розширилися до $\pm 15\%$);

- ◆ використання золота як реальних резервних активів — створення Європейського фонду валютного співробітництва (ЄФВС) із загальним капіталом 25 млн ЕКЮ, ресурси якого формуються за рахунок об'єднання 20 % офіційних золотих резервів країни ЄС і 20 % доларових резервів ЄФВС у формі постійно поновлювальних кредитів;

- ◆ здійснення ЄФВС міждержавного регіонального валютного регулювання шляхом надання центральним банкам кредитів для покриття часового дефіциту платіжних балансів і розрахунків, пов'язаних із валютною інтервенцією країн-членів для підтримання валютних курсів.

Європейська валютна система перестала функціонувати у 1998 році. Основними причинами її розпаду є відмінності в темпах інфляції країн-членів; недовіра до окремих центральних банків; несумісність абсолютної мобільності капіталу, фіксованих валютних курсів і грошово-політичної незалежності в одній валютній системі; об'єднання Німеччини, що вплинуло на загальну валютну ситуацію в ЄС. У 1999 році було створено Європейський економічний і валютний (монетарний) союз, що стало новою стадією розвитку валютно-фінансової інтеграції країн ЄС, на якій передбачалися перехід до єдиної валюти — євро, до єдиної валютної і грошової політики створення Європейського валютного інституту — Європейського Центрального Банку.



Резюме

Із розвитком процесів інтернаціоналізації та глобалізації поступово утворилися відповідні форми організації валютних відносин — валютні системи.

Національна валютна система — це сукупність економічних і грошово-кредитних відносин, що передбачають функціонування валюти для забезпечення зовнішньоекономічних зв'язків країни. Національна валютна система є органічною частиною світо-

вої системи грошових відносин окремих держав. Її функціонування регулюється національним законодавством кожної країни. На підставі такого законодавства встановлюється механізм взаємодії національних і світових грошей, спосіб їх конвертації, котирування та регулювання валютних курсів, формування та використання міжнародної ліквідності, золотовалютного запасу та кредитних ресурсів. До національних валютних систем входять відповідні інфраструктурні ланки — банківські та кредитно-фінансові установи, біржі, спеціальні органи валютного контролю та інші державні і приватно-комерційні інституції.

Регіональна (міжнародна) валютна система — це сукупність валютно-економічних відносин між країнами певного регіону, що закріплені комплексом спільних міждержавних угод. Регіональна валютна система ґрунтується на сукупності національних законодавчих і міжнародних правових норм, що утворюють цю систему й визначають розуміння суб'єктами валютних відносин її умов. Прикладом може бути Європейська валютна система країн — членів ЄС.

Світова валютна система — це сукупність національних і міжнародних валютно-економічних відносин, які закріплені в міжнаціональних і міждержавних угодах і підтримуються більшістю країн світу.

Основними елементами сучасної світової та регіональної валютних систем є: структура міжнародних ліквідних засобів, за допомогою яких здійснюються міжнародні розрахунки (світовий грошовий товар, до якого належать валюта певних держав і золото); режим обміну валют (валютні паритети, валютні курси, умови конвертації валюти); механізм забезпечення валютно-платіжними засобами міжнародних потреб обігу товарів і послуг; регламентація й уніфікація форм міжнародних розрахунків; особливості формування та функціонування міжнародних валютних ринків і світових ринків золота; міжнародна валютна ліквідність; міжнародні організаційні інститути та законодавство, які забезпечують функціонування валютних інструментів; статус міждержавних валютно-кредитних організацій, що регулюють валютні відносини, а також мережа міжнародних і національних банківських установ, котрі здійснюють міжнародні розрахунки та кредитні операції.



Терміни і поняття

Валютна система — monetary system

Світова валютна система — World monetary system

Регіональна (міжнародна) валютна система — Regional (international) monetary system

Національна валютна система — National monetary system

Світовий грошовий товар — world money commodity

Валюта — currency

Валютний курс — rate of exchange; currency rate

Валютний паритет — exchange parity

Паритет купівельної спроможності — purchasing power parity

Валюта конвертована — currency convertibility

Конвертованість зовнішня — external convertibility

Конвертованість внутрішня — internal convertibility

Конвертованість за поточними операціями — current account convertibility

Конвертованість за капітальними операціями — capital account convertibility

Конвертованість часткова — partial convertibility

Конвертованість повна — full convertibility

Валютний ринок — foreign exchange market

Міжнародна валютна ліквідність — *international currency liquidity*
Резервна валюта — *reserve currency*
Інструменти регулювання міжнародних розрахунків — *tools regulation of international payments*
Валютні зони — *currency area*
Валютні блоки — *foreign exchange units*
Стандарт золотодевізний — *Gold-exchange standard*
Стандарт золотозлитковий — *Gold-bullion standard*
Стандарт золотомонетний — *Gold-coin standard*
Стандарт доларовий — *Dollar standard*



Запитання для перевірки знань

1. Чим відрізняється міжнародна валютна система від світової?
2. Якими є основні елементи світової валютної системи?
3. У чому полягають основні функції світової валютної системи та яке її основне завдання?
4. Що необхідно для успішного функціонування світової валютної системи ?
5. Якою є сучасна структура міжнародних ліквідних засобів?
6. Дайте класифікацію видів валют.
7. Які існують види конвертованості національної валюти?
8. Назвіть основні види валютного курсу.
9. Схарактеризуйте основні методики визначення валютного курсу.
10. У чому полягає сутність поняття «багатофакторності валютного курсу»?
11. Назвіть основні інструменти регулювання міжнародних розрахунків.
12. Які показники визначають стан міжнародної ліквідності?
13. Схарактеризуйте основні етапи еволюції світової валютної системи.
14. Особливості функціонування валютних блоків.
15. До якого виду валютних систем належить Європейська валютна система? Назвіть основні принципи її функціонування.



Завдання для індивідуальної роботи

1. Визначте, яка методика розрахунку валютного курсу використовується в Україні.
2. Визначте реальний і номінальний курси гривні.
3. Розрахуйте паритет купівельної спроможності гривні.
4. Запропонуйте заходи, які б сприяли становленню гривні як повноконвертованої валюти.
5. На прикладі долара США доведіть переваги для країни існування вільноконвертованої валюти.
6. Проаналізуйте сучасні проблеми функціонування Європейської валютної системи.
7. Дослідіть основні проблеми функціонування Ямайської валютної системи.
8. Проаналізуйте частку кожного елементу структури міжнародних ліквідних коштів. Визначте перспективи зміни складу міжнародних ліквідних коштів.



1. *Боринець С.Я.* Міжнародні фінанси : Підручник. — 2-ге вид., перероб. і доп. — К.: Знання, 2006. — 494 с. — (Вища освіта XXI століття).
2. *Буторина О. В.* Международные валюты: интеграция и конкуренция / О.В. Буторина. — М.: Деловая литература, 2003. — 368 с.
3. *Геєць В. М., Александрова В. П., Барановський О. І., Близнюк В. В., Богдан І. В.* Економіка України: підсумки перетворень та перспективи зростання / Інститут економічного прогнозування НАН України / В.М. Геєць (ред.). — К.: Форт, 2000. — 422 с.
4. *Дзюблюк О. В.* Валютна політика : підручник / О. В. Дзюблюк. — К.: Знання, 2007. — 422 с. — (Вища освіта XXI ст.).
5. *Кириленко В.* Современное состояние мировой валютно-финансовой системы и перспективы её развития / В. Кириленко // Вестник ТНЭУ. — 2010. — № 3.
6. *Козак Ю.Г., Логвінова Н.С., Ковалевський В.В.* Міжнародні фінанси : Навч. посібник. — Вид. 3-тє, перероб. і доп. — К.: Центр учбової літератури, 2007. — 640 с.
7. *Международные валютно-кредитные и финансовые отношения : Учебник / Под ред. Л.Н. Красавиной.* — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 2000. — 608 с.
8. *Міжнародні фінанси : Навч. посіб. / О.М. Мозговий, Т.Є. Оболенська, Т.В. Мусієць та ін.; за заг. ред. О.М. Мозгового.* — К.: КНЕУ, 2005. — 504 с.
9. *Мусієць Т. В., Лавріненко О. В.* Трансформація світової валютної системи / Т. В. Мусієць, О. В. Лавріненко // Інвестиції: практика та досвід. — 2009. — № 20. — С. 32—37.
10. *Новикова М.В., Воробей Д.В.* Дослідження змін у світовій валютній системі та передумови створення регіональних валютних систем. — Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Ekpr/2009_31/Zmist/4PDF.pdf
11. *Суэтин А.А.* Международные валютно-финансовые отношения : Учебник / А.А. Суэтин. — 4-е изд., перераб. и доп. — М.: КНОРУС, 2010. — 440 с.
12. *Теорія фінансів : Підручник / [за ред. проф. В. М. Федосова, С. І. Юрія].* — К.: ЦУЛ, 2010. — 576 с.
13. *Федякина Л.Н.* Международные финансы : Учебное пособие для вузов. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Международные отношения, 2012. — 640 с.
14. *Шергін С.* Рушійні сили Азійсько-Тихоокеанського регіоналізму [Електронний ресурс] / С. Шергін // Зовнішні справи. — 2009 — № 2. — Режим доступу : <http://uaforeignaffairs.com/number.html?n=28>.
15. *Щегорцов В.А., Таран В.А.* Мировая экономика. Мировая финансовая система. Международный финансовый контроль : Учебник / В. А. Щегорцов, В.А Таран; под ред. В.А. Щегорцова. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2005. — 528 с.
16. *IMF Global Financial Stability Report, October 2009 / [Електронний ресурс] :* <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2009/02/index.htm>
17. *International Economics: Theory and Policy / Ed. by Krugman P.R. Obstfeld M.* — USA, 2003. — 754 p.

МІЖНАРОДНІ РОЗРАХУНКИ ТА ЇХ ОРГАНІЗАЦІЙНІ ЗАСАДИ

- 5.1. Міжнародні розрахунки та їх організаційні засади
- 5.2. Валютно-фінансові та платіжні умови міжнародних операцій
- 5.3. Засоби, способи та форми міжнародних розрахунків
- 5.4. Організація міжнародних документарних розрахунків
- 5.5. Ризики при міжнародних розрахунках і методи їх мінімізації

Резюме

Терміни і поняття

Запитання для перевірки знань

Завдання для індивідуальної роботи

Література для поглибленого вивчення

Вивчивши матеріал цього розділу, ви будете ЗНАТИ:

сутність і особливості міжнародних торговельних розрахунків; сутність та порядок установаження міжнародних кореспондентських відносин банків, відкриття кореспондентських рахунків та їхні види; національні та міжнародні електронні системи міжнародних міжбанківських розрахунків і платежів; зміст і структуру зовнішньоекономічного договору, чинники вибору умов міжнародних платежів; засоби, способи та форми організації міжнародних розрахунків, особливості документарних форм розрахунків; види і характер ризиків при міжнародних розрахунках; можливості мінімізації та уникнення міжнародних бізнес-ризиків,

а також УМІТИМЕТЕ:

- складати угоди про кореспондентські відносини та відкриття кореспондентських рахунків банків;
- розрізняти: готівкові платежі; розрахунки з наданням кредиту; кредит із опцією (правом вибору) платежу; розробляти валютно-фінансові та платіжні умови зовнішньоторгових контрактів.

5.1. Міжнародні розрахунки та їх організаційні засади

Сутність і особливості міжнародних торговельних розрахунків. Природа міжнародних розрахунків і їх організація пов'язані із розвитком й інтернаціоналізацією товарного виробництва та обігу. В них відображається певна форма руху вартості в міжнародному обігу через незбіги часу виробництва, реалізації й оплати товарів, а також територіальної відокремленості ринків збуту.

На стан міжнародних розрахунків комплексно впливає безліч чинників: економічні і політичні відносини між країнами; стан країни на товарних і грошових ринках; рівень застосування й ефективність державних заходів щодо зовнішньоекономічного регулювання; валютне законодавство; міжнародні торгові правила та звичаї; регулювання міждержавних товарних потоків, послуг і капіталів; відмінності в темпах інфляції в окремих країнах; стан платіжних балан-

сів; банківська практика; умови зовнішньоторгових контрактів і кредитних угод; конвертованість валют тощо.

Ураховуючи ці чинники, міжнародні розрахунки доцільно виокремити в самостійну систему, пов'язану з рухом товарно-матеріальних цінностей, і показати її *особливості*, зокрема застосування не лише національних нормативно-законодавчих актів окремої країни, а й міжнародних законів, банківських правил і звичаїв; використання різних валют. Крім цього, міжнародні розрахунки виступають об'єктом уніфікації, що зумовлено інтернаціоналізацією господарських зв'язків, універсалізацією банківських операцій.

На конференціях у Женеві 1930-го і 1931-го років було ухвалено міжнародні Вексельну і Чекову конвенції, спрямовані на уніфікацію вексельних і чекових законів і усунення складностей використання векселів і чеків у міжнародних розрахунках. Міжнародна торговельна палата, створена в Парижі на початку ХХ ст., опрацює й видає Уніфіковані правила і звичаї для документарних акредитивів та інкасо. Наприклад, перші правила з інкасо було розроблено у 1936 році, після цього доопрацьовано 1967-го і 1978-го (набрали чинності із січня 1979 року). Більшість банків світу оголосили про приєднання до Уніфікованих правил з акредитивів та інкасо. Міжнародна торговельна палата розробляє Правила за контрактними та платіжними гарантіями.

Міжнародні розрахунки включають, з одного боку, умови та порядок здійснення платежів, вироблені практикою і закріплені міжнародними документами та звичаями, з іншого — щоденну практичну діяльність банків щодо їх проведення. Більшість розрахунків проводиться безготівковим способом через записи на банківських рахунках.

Міжнародні кореспондентські відносини банків. Міжнародні розрахункові операції здійснюються на основі кореспондентських відносин з іноземними банками-кореспондентами, через філії та дочірні банки.

Кореспондентські міжбанківські відносини являють собою різноманітні форми співпраці між двома банками, які базуються на коректному, чесному й узгодженому виконанні взаємних доручень щодо здійснення платежів, розрахунків та інших послуг.

Кореспондентські відносини дають змогу надавати якісні послуги клієнтам банку зі здійснення базисних операцій: платіжний обіг; проведення комерційних операцій; платіжний обіг без документів; документарні операції; платежі за чеками; надання гарантій тощо.

Основою кореспондентських відносин є *кореспондентська угода* — договір про встановлення кореспондентських відносин і відкриття кореспондентських рахунків лоро та ностро, в якому фіксується термін дії договору, розмір комісійних зборів, порядок відкриття і режим функціонування кореспондентських рахунків (субрахунків) та інші зобов'язання сторін.

У кореспондентських відносинах вирізняють типи *А та В кореспондентів*. Про *А-кореспондентів* ідеться, коли між національним та іноземним банком існують кореспондентські рахунки, як на одно-, так і на двосторонній основі. *В-кореспонденти* не ведуть взаємних рахунків, а для виконання безпосередніх доручень залучається третя кредитна установа, як правило, в країні, у валюті якої має бути здійснена оплата. Така посередницька банківська установа переважно виступає *А-кореспондентом* як для одного, так і для іншого банків, які є *В-кореспондентами*.

На практиці початкові кореспондентські відносини типу *Б* незрідка можуть перетворитися на відносини типу *А*.

Міжнародний кореспондентський рахунок — рахунок, на якому відображено розрахунки, здійснені банком однієї країни за дорученням і за рахунок іншої на підставі кореспондентської угоди. Кореспондентські рахунки за міжнародними розрахунками поділяють на рахунки *ностро* і рахунки *лоро*.

Міжнародний рахунок ностро (італ. *nostro conto* — «наш рахунок») — рахунок, який банк відкриває в іноземному банку-кореспонденті й за яким здійснюються всі операції з виконання доручень власника рахунка банком-кореспондентом.

Міжнародний рахунок лоро (італ. *loro conto* — їхній рахунок) — кореспондентський рахунок з міжнародних розрахунків, який відкривається у вітчизняному банку на ім'я іноземного банку-кореспондента.

Рахунок лоро може бути також кореспондентським рахунком третього банку, відкритим у банку-кореспонденті даної кредитної установи. У цьому разі він називається востро-рахунком. Тобто *міжнародний рахунок востро* (італ. *vostro conto* — «ваш рахунок») — це рахунок банку-кореспондента у певній кредитній установі.

Операції за кореспондентськими рахунками комерційних банків можуть виконуватися в межах наявних коштів; за взаємною домовленістю можливий овердрафт. Найчастіше встановлення кореспондентських відносин супроводжується взаємним відкриттям рахунків.

На основі кореспондентських договорів здійснюють розрахунки в зовнішній торгівлі, у тому числі акредитивами, переказними векселями, іноземними грошовими переказами.

Електронні системи міжнародних міжбанківських розрахунків і платежів. Для забезпечення переказу коштів з рахунка в одному банку на рахунок в іншому банку створені платіжні системи, які, незалежно від конкретної форми, завжди містять три елементи, або процеси: процес авторизації і початку платежу, тобто процес, за допомогою якого платник доручає обслуговувальному банку переказати кошти; процес передавання й обміну платіжними інструкціями між банками-учасниками, який частіше має назву клірингу; процес розрахунку між банками-учасниками, тобто компенсація коштів банком платника банкові отримувача, що виконується або на двосторонній основі, або через рахунки третьої сторони, якою є агент з розрахунків. Переважно цю роль виконує центральний банк.

Усі нинішні системи банківських операцій підрозділяються на системи *банківських повідомлень і системи розрахунків*. Різниця між ними полягає в тому, що в рамках системи банківських повідомлень здійснюються тільки оперативне пересилання і збереження розрахункових документів, урегулювання платежів надане банкам-учасникам. Функції системи розрахунків безпосередньо пов'язані з виконанням взаємних вимог і зобов'язань членів. До першої групи (система повідомлення) належать такі системи, як **SWIFT** і **BankWire** — приватна електронна мережа банків США, до другої (система розрахунків) — **FedWire** — мережа федеральної резервної системи (ФРС) США; Нью-Йоркська Міжнародна платіжна система розрахункових палат **CHIPS**; Лондонська автоматична система розрахункових палат **CHAPS**; **Micro Register**; Швейцарська міжбанківська клірингова система (SIC).

Електронні системи розрізняються за кількістю сторін, що беруть участь у переказах і розрахунках: SWIFT організовує пересилання банківських повідомлень на двосторонній основі, тобто між кожними двома учасниками; системи ФРС FedWire, CHAPS, CHIPS регулюють платіжні зобов'язання на багатосторонній основі.

Система *Micro Register* використовується при роботі з одним іноземним банком та його філіями. Банки найчастіше використовують цю систему при розрахунках через Bank of New York Banker Trust. Інформація передається в іноземний банк модемним зв'язком. Кожному переказу надається номер, на який робиться посилання у витягах і в запитах.

Micro Cash Register має пакет прикладних програм, що дозволяють випускати тратти, відкривати акредитиви з іноземному банку. Вельми корисним є Central Information File, котрий має перелік усіх кореспондентів іноземного банку і всіх банків, занесених до системи клірингових розрахунків у США (CHIPS, ABA). Наведення цього номера в платіжному дорученні прискорює проходження платежу, бо він автоматично проходить через комп'ютерну мережу банку. Для банків, що мають достатню кількість платіжних доручень на день і не стали членами СБІФТ, це один із найзручніших способів платежу.

Fed Wire («Федвайр») — це система переказу коштів і цінних паперів на великі суми. Вона належить Федеральній резервній системі США й управляється нею. З метою проведення операцій за «Федвайр» 12 федеральних резервних банків сполучені між собою і функціонують як єдине ціле.

У США активно функціонує система міжбанківських клірингових розрахунків і платежів ЧПІС.

ЧПІС (*CHIPS — Clearing House Interbank Payments System*) — це приватна комп'ютеризована мережа для доларових трансфертів, що діють у режимі «он-лайн». ЧПІС, як і «Федвайр», є системою кредитних переказів. Проте на відміну від «Федвайр» платіжні операції у ЧПІС зараховуються на багатосторонній основі, а розрахунки за чистими зобов'язаннями проводяться наприкінці дня.

Англійська електронна система автоматизованих клірингових розрахунків *CHAPS*, що являє собою систему переказу кредиту впродовж одного дня, пов'язує 12 банків, включно з Англійським банком. Банки, що одержують повідомлення про переказ коштів через цю систему, повинні надати кошти стороні, яка кредитується, впродовж дня. Це сприяє підвищенню ефективності *CHAPS* для ділових і фінансових кіл. Переказ коштів через систему є безумовним і безвідзивним.

У Франції від 1984 року функціонує система переказу коштів *Sagritter* (Сажиттер). Система була задумана як філія SWIFT.

У Швейцарії цілодобово діє Swiss Interbank Clearing *Швейцарська міжбанківська клірингова система (ШМКС)*. Вона здійснює остаточні і безвідзивні платежі у швейцарських франках із використанням коштів, що зберігаються у Швейцарському національному банку (ШНБ).

У Японії функціонує *система фінансової мережі банку Японії (СФМ-БЯ)*. Вона створена 1988 року з метою здійснення електронних грошових переказів між фінансовими установами, включно з Банком Японії (БЯ), що нею управляє. СФМ-БЯ працює в режимі «он-лайн».

SWIFT (Society for World-Wide Interbank Financial Telecommunications) — СБІФТ (міжнародна міжбанківська організація з валютних і фінансових розра-

хунків телексом). SWIFT є провідною міжнародною організацією у сфері фінансових телекомунікацій. Основними напрямками діяльності SWIFT є надання оперативного, надійного, ефективного, конфіденційного і захищеного від несанкціонованого доступу телекомунікаційного обслуговування для банків і проведення робіт зі стандартизації форм і методів обміну фінансовою інформацією.

Обслуговування банками фізичних осіб із переказу коштів за кордон здійснюється за допомогою *спеціальних платіжних систем*.

Банки, залучені до системи міжнародних переказів, пов'язані між собою комунікаційними мережами, якими розпорядження про перекази проходять через відповідні національні платіжні системи. Ці мережі можуть експлуатуватися службами пошти, телеграфу, самими банками (банківські мережі) тощо. Існує низка спеціалізованих організацій, що діють у цій сфері (наприклад, мережа Western Union, MoneyGram, тощо).

5.2. Валютно-фінансові та платіжні умови міжнародних операцій

Основою здійснення комерційних зарубіжних операцій є договір між торговельними підприємствами в різних країнах, як правило, між експортером та імпортером. Такий договір суттєво відрізняється від договорів купівлі-продажу, що здійснюються в межах країни.

Зовнішньоекономічний договір (контракт) є матеріально оформленою угодою двох або більше суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності та їхніх іноземних контрагентів, якщо інше не встановлено законом або міжнародним договором країни, що спрямована на встановлення, зміну або припинення їхніх взаємних прав та обов'язків у зовнішньоекономічній діяльності.

Суб'єкти підприємницької діяльності при складанні тексту договору (контракту) мають право використовувати відомі міжнародні звичаї, рекомендації міжнародних органів та організацій, якщо це не заборонено прямо та у виключній формі Законом країни.

Права та обов'язки сторін зовнішньоекономічної угоди визначаються правом місця її укладання, якщо сторони не погодили інше, і відображаються в умовах договору (контракту), структура якого має містити:

- *Назву, номер договору* (контракту), дату та місце його укладання.
- *Преамбулу*, де визначається повне найменування сторін-учасників зовнішньоекономічної операції, під якими вони офіційно зареєстровані, з зазначенням країни та найменуванням документів, якими керуються контрагенти при укладанні договору (контракту).
- *Предмет договору* (контракту), де визначається, який товар (роботи, послуги) один з контрагентів зобов'язаний поставити (здійснити) іншому, із зазначенням точного найменування, марки, сорту або кінцевого результату виконаної роботи.
- *Кількість та якість товару* (обсяги виконання робіт, надання послуг).
- *Базисні умови поставки товарів* (прийому-здавання виконаних робіт або наданих послуг) відповідно до «Міжнародних правил інтерпретації комерційних термінів».

- *Ціна та загальна вартість договору* (контракту). Визначається ціна одиниці виміру товару, загальна вартість товарів або виконаних робіт і валюта платежів.

- *Умови платежів*. Визначається спосіб, порядок і терміни фінансових розрахунків і гарантії виконання сторонами взаємних платіжних зобов'язань.

- *Умови здавання* (приймання) товару (робіт, послуг). У цьому розділі визначають терміни та місце фактичного передання товару, перелік товаросупровідних документів.

- *Упаковка та маркування*. Містяться відомості про упаковку товару (ящики, мішки, контейнери тощо), нанесене на ній відповідне маркування (найменування продавця та покупця, номер договору (контракту), місце призначення, габарити, спеціальні умови складування і транспортування та інше), а за необхідності також умови його повернення.

- *Форс-мажорні обставини*.

- *Санкції та реклаमाції*.

- *Арбітраж*.

- *Юридичні адреси, поштові та платіжні реквізити сторін*.

Особливий вплив на стан підготовки міжнародного торговельного контракту справляє узгодження умов поставки. Тут важливо виокремити й зафіксувати момент, коли ризик переходить від продавця до покупця (ризик втрати, зникнення, пошкодження товару тощо), а також транспортний ризик і витрати зі страхування.

У світовій практиці існують стандартизовані умови поставки. Найчастіше використовують так звані INCOTERMS (ІНКОТЕРМС — Міжнародні комерційні умови, складені Паризькою Міжнародною торговою палатою). Однак вони мають бути чітко викладені в угоді (контракті).

При формуванні нового торгового партнерства підприємства і їхні банки оцінюють передусім ризику, можливі в процесі такої співпраці, та готують заходи щодо запобігання їм.

До таких заходів певною мірою можна віднести і вибір умов (або форм) платежів. Партнерам важливо дійти згоди щодо термінів унесення платежів (наприклад, до, під час або після поставки товару); способу платежу; місця виконання платежу тощо.

Умови міжнародних платежів. Від вибору форм і умов розрахунків залежать швидкість і гарантія одержання платежу, сума видатків, пов'язаних з проведенням операцій через банки. Тому зовнішньоторгові партнери в процесі переговорів погоджують деталі умов платежу і після цього закріплюють їх у контракті.

Вибір валютно-фінансових і платіжних умов угод залежить від характеру економічних і політичних відносин між країнами, співвідношення сил контрагентів, а також від традицій і звичаїв міжнародної торгівлі цим товаром.

Ці умови включають такі основні елементи: валюта ціни; валюта платежу; умови платежу; засоби платежу; форми розрахунків і банки, через які ці розрахунки будуть здійснюватися.

Від вибору валюти, ціни і валюти платежу (крім рівня ціни, розміру відсоткової ставки за кредитом) залежить певною мірою валютна ефективність угоди. Експортні та імпорتنі контрактні ціни — різні й залежать від додаткових вида-

тків, що включаються до них мірою просування товарів від експортера до імпортера. Зокрема, такими видатками є перебування на складі країни-експортера; шлях в порт; перебування в порту; шлях за кордон; складування за кордоном; доставка товару імпортеріві.

Валюта ціни — валюта, в якій визначаються ціни на товар. При виборі валюти, в якій фіксується ціна товару, велике значення мають вид товару і чинники, що впливають на міжнародні розрахунки, особливо умови міжурядових угод, міжнародні звичаї. Інколи ціна контракту зазначається в кількох валютах (двох і більше) або в стандартному валютному кошику з метою страхування валютного ризику.

Валюта платежу — валюта, якою слід погасити зобов'язання імпортера (або позичальника). Якщо валюта ціни і валюта платежу не збігаються, тоді в контракті зазначається курс і умови перерахунку однієї валюти в іншу. Незбіг валюти ціни і валюти платежу — один із найпростіших засобів страхування валютного ризику.

Умови платежу є важливим елементом зовнішньоекономічних угод. Серед них розрізняють: готівкові платежі; розрахунки з наданням кредиту; кредит із опціоном (правом вибору) платежу.

Поняття *готівкових платежів* у міжнародних розрахунках означає оплату експортних товарів після передання (відвантаження) їх покупцеві чи платіж проти документів, що підтверджують відвантаження товару згідно з умовами контракту.

Традиційно залежно від домовленості контрагентів, а також специфіки товарів, що продаються, імпортер здійснює платіж на певній стадії:

- по одержанні підтвердження про завершення навантаження товару в порту відправлення;
- проти комплекту товарних документів (рахунок-фактура, коносамент, страховий поліс та ін.), інколи із правом відтермінування платежу на 5—7 днів, а за постачанням нафти — 30 днів;
- проти приймання товару імпортером у порту призначення.

Залежно від виду товару інколи застосовують змішані умови розрахунків: частково — платіж проти вручення товарних документів; остаточно — після приймання товарів, що прибули в порт призначення, оскільки потрібно перевірити якісні характеристики товару, які могли погіршитися в період транспортування.

При зовнішньоторгових операціях у рахунок *комерційного кредиту* імпортер виписує боргові зобов'язання на погашення одержаного кредиту в формі простого векселя або дає письмову згоду на платіж (акцепт) на переказних векселях — траттах, виписаних експортером.

Розрахунки за товари в формі комерційного кредиту можуть поєднуватися з готівковими платежами, коли певний відсоток вартості оплачується проти подання комерційних документів, а інша частина — через встановлений у контракті період. Крім комерційного кредиту на окремих етапах виконання зовнішньоторгового контракту сторони намагаються також вимушено кредитувати один одного, наприклад при платежах у формі авансу імпортер кредитує експортера, а при розрахунках за відкритим рахунком — постачальник кредитує покупця.

Альтернативна форма умов розрахунків — *кредит з опціоном готівкового платежу*. Якщо імпортер скористається правом відтермінування платежу за куплений товар, він позбавляється знижки, що надається при готівковій оплаті.

Як правило, міжнародні розрахунки здійснюють банківські установи; але вони можливі і через кредитно-фінансові установи, розрахункові центри, клірингові палати тощо.

Під час вибору банку для проведення розрахунків за зовнішньоекономічними операціями слід звернути увагу на інформацію банків щодо їхніх кореспондентських відносин з іноземними банками, які супроводжуються наявністю рахунків «лоро» та «ностро».

За переказ коштів банки беруть «комісійну винагороду» (фіксовану суму коштів або певний відсоток у валюті розрахунку).

Якщо банк має прямі кореспондентські відносини з країною контрагента (експортера, імпортера) або з його банком (ідеальний варіант), це значно зменшить витрати коштів (експортера або імпортера залежно від умов розрахунку, передбачених в контракті, угоді) зі сплати комісії, оскільки задіяно лише два банки.

Використання банком для кореспонденції з іншими банками системи СВІФТ (SWIFT) прискорює розрахунки. На вибір форми розрахунку впливають: вид товару (наприклад, технічне обладнання, продовольча група товарів, медикаменти); термін поставки; наявність кредитної угоди; наявність банківської гарантії; платоспроможність і ділова репутація контрагента; характер компромісу між контрагентами; можливості банків тощо.

Отже, виважено проаналізувавши всі обставини і нюанси, учасники зовнішньоторговельної операції обирають найприйнятнішу умову оплати, яку можна здійснити за наявності необхідної кількості валюти на валютному рахунку та дотримання певних валютно-розрахункових законодавчих актів.

5.3. Засоби, способи та форми міжнародних розрахунків

Узгодження супротивних інтересів контрагентів у міжнародних економічних відносинах і організація їхніх платіжних відносин реалізуються шляхом застосування різноманітних засобів і форм розрахунків.

Засоби і способи здійснення міжнародних платежів. Сьогодення вимагає використання у зовнішній торгівлі таких засобів платежу, як чеки, пластикові картки, векселі, банківські перекази тощо.

Чеком є безумовна пропозиція чекодавця платнику здійснити платіж зазначеної у чековій грошової суми чекодержателеві готівкою чи перерахуванням грошей на рахунок власника чека у банку.

Форми чеків і їх обіг регламентуються національним законодавством і нормами міжнародного права, тобто нормами Женевської конвенції, що встановила «Однотипний закон про чеки». Країни, які не входять до системи Женевського чекового права, регулюють обіг чеків національними нормами права, а країни англо-американського права — нормами цього права. Відповідно до міжнародного права при розв'язанні суперечностей, пов'язаних із формою та обігом чеків, застосовується право тієї країни, де був виписаний чек.

Чек має строго визначену форму письмового документа; його виписують на спеціальному бланкові, виданому чекодавцю банком.

Чек належить до категорії обігових документів, тобто для передання прав за чеком іншій особі нема необхідності вдаватися до цесії. Усі права за чеком можуть бути передані за допомогою передавального напису — індосаменту, який проставляється на зворотному боці чека або на доданому до чека листі (алонжі). Оформлений індосаментом чек має бути вручений індосантом індосатору. Індосамент може бути іменним, ордерним, бланковим, цільовим, безобіговим. Якщо індосамент містить слова «на інкасо», «валюта на отримання», «в депозит», «як довіреному» або рівнозначні слова, такий індосамент називається передоручним.

Платежі *пластиковими картками* — вид платежів за дебетом. Після того, як платник підпише документ або повідомить про свою згоду на оплату електронним каналом, одержувач платежу чи його банк отримують від банку платника призначену суму дебетуванням його рахунка. З розвитком карткових систем з'явилися різні види пластикових карток, які різняться за призначенням, функціональними і технічними характеристиками.

Банківські кредитні картки призначені для купівлі товарів з використанням банківського кредиту, а також для отримання авансів у готівковій формі. Кредитні картки бувають індивідуальні та корпоративні.

Індивідуальні видають окремим клієнтам банку на підставі договору. Вони можуть бути «стандартними», «золотими» тощо. «Золоті» призначені для осіб з високою кредитоспроможністю і передбачають пільги для них.

Корпоративні картки видають організації, яка на основі її може видати індивідуальні картки певним особам (керівникам, співробітникам). Їм відкривають персональні рахунки, «прив'язані» до корпоративного карткового рахунка. Відповідальність перед банком за корпоративний рахунок несе організація, а не власники індивідуальних корпоративних карток.

Чекові гарантійні картки видають власникам поточних рахунків у банку для ідентифікації чекодавця і гарантії платежу за чеком.

Залежно від виду застосовуваних карток (кредитні чи дебетові) можна проводити дебетові або кредитові трансферти.

При *дебетовому трансферті* отримувач грошей дає наказ дебетувати рахунок платника на відповідну суму і зарахувати її на свій рахунок.

Іншим засобом платежу, широко використовуваним у міжнародній і вітчизняній практиці, є *вексель* — цінний папір, що містить безумовне абстрактне грошове зобов'язання векселедавця сплатити після настання терміну визначену суму грошей власнику векселя (векселедержателю). Вексель складається за строго встановленою формою, обумовленою національним законодавством.

При розрахунках із зовнішньоторговельних операцій використовують простий («соло») і переказний вексель (тратта). Частіше застосовують *переказний вексель*, який є безумовною пропозицією трасанта (кредитора), адресованою трасату (боржнику), сплатити третій особі (ремітенту) в установлений термін означену суму.

Оскільки переказний вексель сам по собі не має сили законного платіжного засобу, а є лише представником справжніх грошей, у міжнародній практиці прийнято, що боржник-трасат зобов'язаний письмово підтвердити свою згоду провести платіж за векселем у зазначений термін (здійснити акцепт тратти). Акцепт здійснюють у вигляді надпису на лицьовому боці векселя і підписують акцептантом.

Платіж за векселем може бути забезпечений повністю або в частині вексельної суми через аваль. Це забезпечення дається третьою особою або навіть однією з осіб, що підписали вексель. Отже, аваль — вексельна порука, в силу якої особа (аваліст), яка здійснила її, переймає на себе відповідальність за виконання зобов'язання будь-якою зобов'язаною за векселем особою акцептантом, векседавцем, індосантом.

У міжнародному платіжному обігу вексель вважається обіговим фінансовим документом. Це означає, що з переданням векселя іншій особі до неї переходять всі права, вимоги та ризики за цим документом. Передання векселя здійснюють простим врученням чи за допомогою передавального надпису (індосаменту). Такий надпис ставлять на зворотньому боці векселя, його підписує індосант.

Ще одним засобом платежу, який використовують у міжнародній торгівлі, є *банківський переказ*. Це розрахункова банківська операція, яка полягає у пересиланні *платіжного доручення* одного банку іншому. Платіжне доручення є наказом клієнта банку, складеним на основі вказівок платника (переказодавця) — клієнта банку, адресованим своєму банкові-кореспонденту, про виплату певної суми грошей переказоодержувачу (бенефіціару).

Перекази за кордон можуть бути здійснені різними способами: письмово, поштою, телеграфом, телетайпом, через міжбанківські системи комунікацій тощо.

Досить поширеним до останнього десятиліття видом переказів у міжнародній торгівлі був *поштовий переказ*, що являє собою письмове платіжне доручення, котре надсилається одним банком іншому, підписане відповідною посадовою особою і є вказівкою іншому банку виплатити зазначену суму коштів указаному бенефіціарові (або за розпорядженням вказаного бенефіціара). Поштовий переказ надсилається банком, який видав розпорядження, у закордонний банк авіапоштою. На відміну від банківської тратти поштовий переказ надсилається самим банком іншому банкові, а не клієнтом банку закордонному постачальникові.

В умовах розвитку систем телекомунікацій поштовий переказ потроху поступається місцем прогресивнішим і сучаснішим способам платежів, зокрема телеграфному переказу, телексу.

Акредитивні операції. Акредитив сьогодні є чи не найуніверсальнішим і дієвим інструментом забезпечення платежів. За визначенням Міжнародної торговельної палати, **акредитив** — це письмове зобов'язання банку-емітента, яке виконується за вимогою і на основі інструкцій клієнта (заявника акредитива):

- здійснити оплату бенефіціарові чи на його вимогу третій особі;
- акцептувати та оплатити переказні векселі (тратти), складені на бенефіціара;
- уповноважити інший банк виконати оплату, акцептування чи неогоціювання таких переказних векселів (тратт).

Акредитиви класифікують за різними критеріями. Так, залежно від способу використання вони можуть бути відзивні чи безвідзивні, підтверджені чи непідтверджені, в прямій чи неогоціюваній формі.

За способом повідомлення бенефіціара про відкриття акредитиву поділяються на: прямо авізовані та авізовані через авізуючий банк; попередньо авізовані.

За місцем та суб'єктом виконання акредитиву поділяються на такі, що: виконуються банком-емітентом у країні імпортера; виконуються авізуючим або

підтверджувальним банком у країні бенефіціара; виконуються за участі третьої сторони.

Залежно від виду зовнішньоекономічної діяльності суб'єктів господарської діяльності (експорту чи імпорту товарів і послуг) акредитиви поділяють на акредитиви на імпорт та акредитиви на експорт.

За способом використання акредитиви поділяють на документарні (товарні) та грошові (циркулярні або фінансові):

— документарні (товарні) використовуються для розрахунків за товари та послуги при наданні обумовлених в акредитиві документів;

— грошові (циркулярні або фінансові) — це такі акредитиви, виплата за якими не обумовлена наданням документів.

Інкасо може бути визначене як отримання, передання та представлення для платежу векселя (чи іншого фінансового документа) інкасуєчим банком для клієнта та подальше направлення грошових коштів на рахунок цього клієнта.

Інкасові операції здійснюються банками на основі одержаних інструкцій з метою: одержання акцепту (або платежу); надання комерційних документів проти акцепту (або проти платежу).

Існують такі типи інкасо: чисте і документарне.

Чисте інкасо — інкасо, в якому задіяні лише «фінансові» документи.

До них належать: тратта (переказний вексель), простий вексель або чек.

Найпоширенішим документом є тратта. Згідно з чистим інкасо комерційні (транспортні) документи, які належать до тратти, можуть бути передані і відправлені безпосередньо імпортеру, минаючи банк. Коли коносамент або транспортний документ передається безпосередньо імпортеру, імпортер стає власником товаророзпорядних документів. Ці транспортні документи називають такими, що «безпосередньо передаються». Індосамент перевізника або банку-ремітента (інкасуєчого банку) в таких випадках не обов'язковий. У цьому випадку імпортер стає власником товарів до оплати або акцепту тратти шляхом оплати транспортній компанії фрахту (якщо фрахт сплачує покупець) і відповідних витрат. Таким чином, роль банку-експортера (банку-ремітента) полягає лише в пересиланні тратти інкасуєчому банку для оплати чи акцепту.

Принципово відмінним є документарні форми організації розрахунків, коли банки виконують низку додаткових операцій за дорученням клієнта.

5.4. Організація міжнародних документарних розрахунків

Документарний акредитив являє собою взятє на себе банком на прохання імпортера зобов'язання сплатити певну суму коштів бенефіціарові (експортерові) за умови, що останній надасть відповідно до вимог акредитива документи у встановлений часовий відрізок.

Банк імпортера (банк-емітент) відкриває акредитив на користь бенефіціара (експортера). Якщо документи бенефіціара відповідають поставленим вимогам, він одержить від банку-емітента кошти (оплату), незалежно від можливостей та бажання імпортера. Послідовність дій при оформленні акредитиву передбачає:

1. Укладання договору (контракту) між покупцем і продавцем, де умовою платежу зазначено документарний акредитив.

2. Подання заяви імпортером (заявником) своєму банкові про відкриття (емісію) акредитива.
3. Відкриття вітчизняним банком (банком-емітентом) акредитива в іноземному банку.
4. Авізування акредитива бенефіціару (експортеру) вітчизняним банком.
5. Перевірка експортером відповідності виставленого акредитива умовам договору.
6. Відправка товару експортером на адресу імпортера.
7. Передання експортером товаророзпорядних документів вітчизняному банку (авізуючому банку).
8. Перевірка представлених товаророзпорядних документів вітчизняним банком щодо їх відповідності умовам акредитиву та договору.
9. Передання вітчизняним банком товаророзпорядних документів іноземному банку і перерахування на рахунок бенефіціара відповідної суми за акредитивом (розкриття акредитива).
10. Вручення товаророзпорядних документів іноземним банком імпортереві. Імпортер має змогу отримати товар.

Угода з документарним акредитивом зазвичай передбачає такі товаророзпорядні документи: вексель; коносамент чи інший транспортний документ, що може бути товаророзпорядним; комерційний рахунок (рахунок-фактура або інвойс); свідоцтво про походження та якість товару. За акредитивними операціями поширені такі види векселів: переказний (тратта), на пред'явника, термінова тратта.

Використання акредитивної форми розрахунків у міжнародній практиці регулюється Уніфікованими правилами і звичаями для документарних акредитивів (Uniform Customs and Practice for Documentary Credits), які розроблені Міжнародною торговою палатою.

Організація міжнародних розрахунків за допомогою інкасо

Документарне інкасо передбачає надсилання разом із фінансовими «комерційних» (транспортних, товаророзпорядних) документів. Види і кількість примірників документів мають визначатися вимогами країни-імпортера. Якщо ці дані відсутні у зовнішньоторговому контракті, то експортер має завчасно з'ясувати ці питання в консульському представництві країни-імпортера. До таких документів можуть належати: термінова тратта або тратта на пред'явника; коносамент чи інший транспортний документ; комерційні рахунки-фактури або інвойс; свідоцтво про походження та якість товару; страхові поліси або сертифікати тощо.

Послідовність дій при проведенні розрахункових операцій з інкасо проти документів є такою:

- 1) укладання договору (контракту) між імпортером та експортером, за умовами якого розрахунок виконується за допомогою документарного інкасо (на умовах Д/р — документи проти платежу, або Д/А — документи проти акцепту тратти);
- 2) відправка товару експортером;
- 3) складання інкасового доручення та направлення його разом із експортером (доручителем) товаророзпорядними документами на адресу вітчизняного банку (ремітента);

- 4) пересилка товаророзпорядних документів вітчизняним банком в іноземний банк;
- 5) вручення товаророзпорядних документів імпортерів проти виконання ним платежу або акцептування трати (умови Д/р або Д/А);
- 6) перерахування іноземним банком коштів за інкасо вітчизняному банку;
- 7) зарахування на рахунок експортера коштів за інкасо вітчизняним банком та повідомлення йому про це.

Згідно з інкасо типу «документи проти акцепту» акцепт припускає, що імпортер бере на себе зобов'язання здійснити платіж після закінчення терміну термінової тратти, яку виписано на його ім'я та ним при отриманні товаророзпорядних документів акцептованої.

Відповідальність банків при здійсненні інкасових операцій обмежується в основному пересилкою і наданням документів проти оплати чи акцепту, але без власного зобов'язання виконати платіж, якщо покупець не виконає своїх обов'язків з інкасо.

Стандартні міжнародні правила, що визначають роль і відповідальність банків у процесах інкасування та регулюють правила проведення інкасових операцій, сформульовані Міжнародною торговою палатою (МТП) і надруковані в Уніфікованих правилах з інкасо (УПІ) (публікація № 522, редакція 1995 року).

5.5. Ризики при міжнародних розрахунках і методи їх мінімізації

Ризик у міжнародній торгівлі — це небезпека втрат з вини іншої сторони або у зв'язку з політичною, економічною ситуацією в країні, що бере участь в угоді. Можливі втрати в зовнішньоекономічній діяльності стосуються експортера, імпортера або обслуговувальних банків. Тому дуже важливо знати всі типи ризиків, що виникають у процесі міжнародного товарообміну, а також заходи і засоби хеджування, що дозволяють їх мінімізувати (рис. 5.1).

Окрім спільних для всіх учасників угоди існують специфічні ризики у позиціях експортера та імпортера. Так, при зовнішньоторговельній операції експортер наражається на такі ризики:

економічні (кредитні ризики; виробничі ризики; комерційні ризики; неплатоспроможність покупця; небажання покупця платити; затримка платежів покупцем; ризик неприйняття товару (ризик виробництва) для товарів, виготовлених за замовленням);

валютні (ризик неконвертованості; ризик неперекладу; курсовий ризик; трансфертний ризик);

транспортні (потоплення чи інша транспортна катастрофа; ушкодження; хибний напрямок);

політичні (ризик дефолту; ризик мораторію; заборона на ввезення та вивезення; конфіскація у випадку недотримання нормативів; державні ризики; страйк, війна, революція; економічна ситуація в країні тощо).

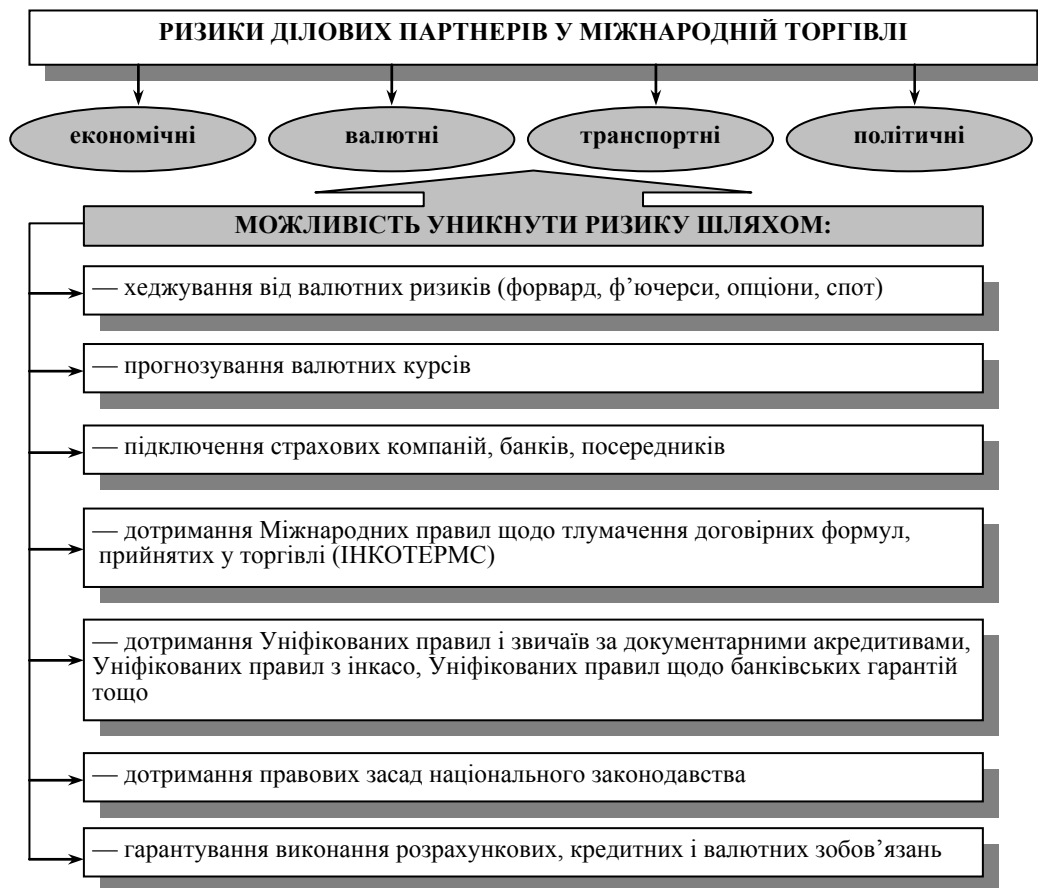


Рис. 5.1. Ризики ділових партнерів у міжнародній торгівлі

Залежно від форми контракту ризику, що виникають в експортера, можуть бути також перекладені на імпортера. Окрім того, імпортера спіткають особливі ризики, наприклад несвоєчасність поставки, незадовільна якість поставленого товару, втрата передоплати і можливі труднощі з процедурами одержання державних дозволів,



Резюме

Міжнародні розрахунки — це операції, пов'язані з платежами за грошовими вимогами та зобов'язаннями, що виникають у зв'язку з економічними, політичними і культурними відносинами між економічними суб'єктами різних країн. Для здійснення розрахунків банки використовують свої закордонні філії, відділення і кореспондентські відносини з іноземними банками, які супроводжуються відкриттям рахунків лоро і нос-тро.

Основою для проведення міжнародних розрахунків є зовнішня торгівля, оскільки насамперед у ній виявляється відносно відокремлена форма руху вартостей у міжнарод-

дному обігу через розбіжності в часі виробництва, реалізації та оплати товарів, а також завдяки територіальній розрізненості ринків збуту.

Стан міжнародних розрахунків залежить від комплексу чинників, до яких належать: «позиція країни на товарних і грошових ринках; політичні та економічні відносини між країнами; рівень використання та ефективність державних заходів при зовнішньоекономічному регулюванні; умови зовнішньоторговельних контрактів і кредитних угод; міжнародні торговельні правила та звичаї; валютне законодавство; різниця в темпах інфляції в окремих країнах; регулювання міждержавних товарних потоків, послуг і капіталів; стан платіжних балансів; банківська практика; конвертованість валют тощо.

Основними суб'єктами міжнародних розрахунків є експортери та імпортери, а також банки, що їх обслуговують. Усі вони вступають у відповідні відносини, які пов'язані з рухом товаророзпорядних документів і операційним оформленням платежів. При цьому провідна роль у міжнародних розрахунках належить банкам.

Для раціонального і своєчасного здійснення міжнародних розрахунків банки відкривають і підтримують необхідні валютні позиції в різних валютах відповідно до структури й термінів майбутніх платежів і проводять політику диверсифікації своїх валютних резервів.

Розрахунки за міжнародними торговими контрактами найскладніші і вимагають щонайменше високої кваліфікації працівників банку. Від того, яку умову і форму розрахунків обрано, залежить гарантія і швидкість отримання платежу, суми витрат, пов'язаних з проведенням через банки операцій.

Порядок здійснення форм міжнародних розрахунків регулюється міжнародними документами, які розробляються Міжнародною торговельною палатою, Комісією з права міжнародної торгівлі ООН тощо. Форми міжнародних розрахунків умовно поділяють на документарні (акредитиви, інкасо) і недокументарні (платіж на відкритий рахунок, авансові платежі, банківський переказ, векселі та чеки). Вибір конкретної форми розрахунків, за допомогою якої здійснюватимуться платежі за зовнішньоторговельним контрактом, визначається угодою сторін — партнерів із зовнішньоторговельною операції.

Можливих втрат у зовнішньоекономічній діяльності може зазнати будь-хто з її учасників: експортер, імпортер або банк. Тому для ефективного управління міжнародними розрахунками та зовнішньоекономічною діяльністю загалом дуже важливо знати всі типи ризиків, що виникають у процесі міжнародного товарообміну, а також заходи, що дають змогу ці ризики мінімізувати або усувати зовсім.



Терміни і поняття

Міжнародні розрахунки — international payments; international settlements

Кореспондентські відносини — correspondent relations

Кореспондентські рахунки — correspondent accounts

Рахунок лоро — loro account

Рахунок ностро — nostro account

Рахунок востро — vostro account

Зовнішньоторговий контракт — foreign trade contract

Умови платежу — terms of payment

Валюта ціни — currency rates

Інкасо — collection

Акредитив — letter of Credit

Чеки — checks

Вексель — bill

Соло — solo

Комерційна тратта — commercial draft

Аваль — *aval*
Індосамент — *endorsement*
Пластикова картка — *plastic card*
Банк-ремітент — *Bank remitting*
Банк-емітент — *Issuing Bank*
Платіжне доручення — *payment order*
Телекс — *telex*
СВІФТ — *SWIFT*



Запитання для перевірки знань

1. У чому полягає сутність міжнародних торговельних розрахунків?
2. Які особливості характеризують міжнародні торговельні розрахунки?
3. Що таке міжнародні кореспондентські відносини?
4. Який порядок установа міжнародних кореспондентських відносин банків?
5. Які національні та міжнародні електронні системи міжнародних міжбанківських розрахунків і платежів Вам відомі?
6. Які чинники визначають вибір умов міжнародних платежів у зовнішньоекономічному договорі?
7. Які засоби міжнародних розрахунків Вам відомі?
8. У чому полягають особливості документарних форм розрахунків?
9. Що таке вексель?
10. Що таке міжнародне інкасо?
11. Які нормативні документи регулюють інкасові розрахунки?
12. Назвіть типи інкасо. Чим вони відрізняються?
13. Що таке тратта?
14. Що таке акредитив?
15. Які документи використовують при угоді з акредитивом?
16. Який банк називають емітентом?
17. Назвіть відомі вам типи акредитивів.
18. Які види ризиків існують при міжнародних розрахунках?
19. Які можливості мінімізації та уникнення міжнародних бізнес-ризиків Вам відомі?



Завдання для індивідуальної роботи

1. Обґрунтуйте зручність використання інкасової форми розрахунків із позиції експортера та імпортера.
2. Проаналізуйте відмінність револьверного акредитива від акредитива на поставання товарів у кілька етапів.
3. Дізнайтесь, як використовують акредитиви в розрахунках при імпортних операціях підприємств України.
4. Розкажіть про роботу з дорожніми чеками українських банкірів за сучасних умов. Поясніть порядок користування дорожніми чеками.
5. Вивчіть основні правила користування чековою гарантійною картою.
6. Складіть схеми та дайте пояснення механізмам розрахунків чеками (векселем, платіжною картою).

7. Складіть схеми та дайте пояснення механізмам розрахунків документарним акредитивом.
8. Складіть схеми та дайте пояснення механізмам розрахунків документарним інкасо (на умовах Д/П та Д/А).



Література для поглибленого вивчення

1. Руденко Л.В. Міжнародні кредитно-розрахункові та валютні операції : Підручник. — Вид. 2-ге, перероб. і доп. — К. : Центр учбової літератури, 2007. — 632 с.
2. Інструкція про безготівкові розрахунки в Україні в національній валюті: Затв. постановою Правління НБУ від 29.03.2001 р. № 135.
3. Інструкція про порядок виконання контролю та отримання ліцензії по експортним, імпорнтним та лізинговим операціям: Затв. постановою Правління НБУ від 24.03.1999 р. № 136.
4. Інструкція про порядок відкриття та використання рахунків у національній та іноземній валюті: Затв. постановою Правління НБУ від 18.12.1998 р. № 527.
5. Конвенція, якою запроваджено Уніфікований закон про переказні векселі та прості векселі, від 07.06.1930.
6. Положення про впровадження пластикових карток міжнародних платіжних систем у розрахунках за товари, надані послуги та при видачі готівки: Затв. постановою Правління НБУ від 24.02.1997 р. № 37.
7. Положення про порядок здійснення операцій з чеками в іноземній валюті на території України: Затв. постановою Правління НБУ від 29.12.2000 р № 520.
8. Постанова НБУ «Положення про порядок здійснення уповноваженими банками операцій за документарними акредитивами в розрахунках за зовнішньоекономічними операціями» від 03.12.2003 р. № 514.

ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС

- 6.1. Сутність балансів міжнародних розрахунків
- 6.2. Платіжний баланс
- 6.3. Структура платіжного балансу
- 6.4. Стан рівноваги платіжного балансу
- 6.5. Криза платіжного балансу
- 6.6. Чинники, що впливають на стан платіжного балансу
- 6.7. Оцінювання позицій платіжного балансу
- 6.8. Регулювання платіжного балансу

Резюме

Терміни і поняття

Запитання для перевірки знань

Завдання для індивідуальної роботи

Література для поглибленого вивчення

Вивчивши матеріал цього розділу, ви будете ЗНАТИ:

сутність балансів міжнародних розрахунків; структуру платіжного балансу; розуміти механізм розгортання кризи платіжного балансу; чинники, що впливають на стійкість і рівновагу платіжного балансу; види оцінювання платіжного балансу та необхідність його регулювання;

а також УМІТИМЕТЕ:

- *аналізувати платіжний баланс; визначати стан його рівноваги;*
- *оцінювати позиції платіжного балансу;*
- *визначати інструменти регулювання платіжного балансу.*

6.1. Сутність балансів міжнародних розрахунків

Грошові вимоги та зобов'язання, що виникають у країн як наслідок їхніх міжнародних економічних відносин, мають оплачуватися в певні терміни й фіксуватися в балансах міжнародних розрахунків (БМР). Останні, залежно від поставлених завдань, відображають або всю сукупність розрахункових відносин країни, або якусь її частину.

Баланси міжнародних розрахунків у грошовій формі показують стан міжнародних відносин країни з іншим світом. Вони посідають важливе місце в системі економічних відносин, оскільки відображають масштаби та структуру перерозподілу суспільного продукту, структуру і характер зовнішньоекономічної діяльності країни, її участь у світовому господарстві та міжнародному поділі праці; віддзеркалюють вартість і структуру зовнішніх фінансових активів і зобов'язань країни на певний час.

Основними видами балансів міжнародних розрахунків є:

- Розрахунковий баланс.
- Баланс міжнародної заборгованості.

- Платіжний баланс.
- Міжнародна інвестиційна позиція.

Розрахунковий баланс — це статистична таблиця, яка відображає співвідношення грошових вимог і зобов'язань даної країни щодо інших країн на певну дату, як правило, за квартал чи рік.

Міжнародна економічна діяльність складається з руху товарів (послуг) і капіталу. Всі операції з експорту товарів (послуг) приводять до припливу іноземної валюти, імпорتنі — навпаки, призводять до її відпливу. Операції з експорту капіталу призводять до відпливу валюти після валютних конвертацій на валютному ринку, імпорт капіталу забезпечує її приплив і збільшення пропозиції валюти на валютному ринку.

Існує взаємозв'язок торгового сальдо із рухом капіталу (рис. 6.1).

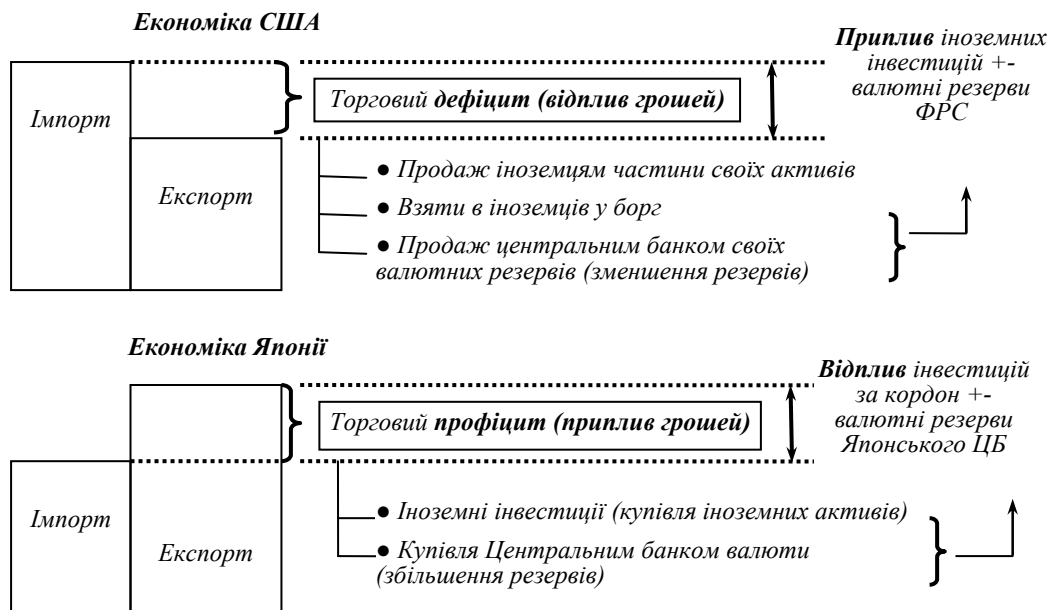


Рис. 6.1. Взаємозв'язок торгового сальдо з рухом капіталу

Коли, наприклад, США мають торговельний дефіцит, це означає, що вони отримують з-за кордону більше, ніж туди надсилають. Ця сума може бути покрита із трьох джерел, які забезпечують приплив фінансових ресурсів. Або США продають іноземцям частину своїх активів, наприклад, акції компаній або нерухоме майно. Або беруть в іноземців у борг у вигляді банківських кредитів чи продажу боргових цінних паперів. Якщо ж цього всього недостатньо, щоб покрити торговельний дефіцит, а величина відпливу грошей більша, ніж їх приплив, то центральний банк продає частину своїх валютних резервів. Тому розмір торгового дефіциту США точно відповідатиме припливу іноземних інвестицій на рахунки американських банків і зміни валютних резервів Федеральної резервної системи не буде.

З іншого боку, така держава, як Японія із торговим профіцитом, надсилає за кордон більше, ніж звідти отримує. Тобто приплив капіталу від експорту більший, ніж його відплив від імпорту. Ця додаткова величина створює зайві активи в іноземній валюті, які перетворюються на іноземні інвестиції або на валютному ринку обмінюються на національну валюту. У випадку надлишку на валютному ринку іноземної валюти Центральний банк буде її купувати, збільшуючи, таким чином, свої валютні резерви.

Тому розмір торгового профіциту Японії точно відповідатиме відпливу активів у вигляді японських іноземних інвестицій і зміні валютних резервів Японського центрального банку.

При складанні й оцінюванні розрахункового балансу такі терміни є важливими:

— *актив розрахункового балансу* — це всі інвестиції (акції, облігації, векселі, поточні та депозитні рахунки в іноземних банках, нерухомість) і вимоги, які країна має за кордоном;

— *пасив розрахункового балансу* — це всі зобов'язання та інвестиції іноземців у цій країні;

— *сальдо* (в перекладі з італійської означає залишок, розрахунок, розплата) — це різниця між вартістю вимог і зобов'язань, надходжень і платежів за кожним із балансів міжнародних розрахунків;

— *активне сальдо* розрахункового балансу, тобто перевищення вартості вимог над вартістю зобов'язань. Показує, на яку суму ця країна надала кредитів та інвестувала кошти за кордоном або погасила зобов'язання щодо інших країн;

— *пасивне сальдо* показує, яку суму кредитів та інвестицій країна отримала або яка сума погашена її боржниками.

Таким чином, сальдо розрахункового балансу показує: була країна у певний період кредитором чи боржником і на яку суму.

Найпоширенішим видом балансів міжнародних розрахунків є платіжний баланс.

6.2. Платіжний баланс

Існує кілька визначень платіжного балансу. Наведемо деякі з них.

Платіжний баланс (*balance of payments*) — це:

- балансовий рахунок міжнародних операцій як вартісне вираження всього комплексу світогосподарських зв'язків країни у формі співвідношення надходжень і платежів;

- агреговане віддзеркалення економічних відносин країни з рештою світу впродовж певного часу;

- статистичний звіт, де в систематичному вигляді наводяться сумарні дані про зовнішньоекономічні операції цієї країни з іншими країнами світу за певний проміжок часу.

Статистика платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції складається відповідно до *Керівництва з платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції* (МВФ, 2009).

Платіжний баланс — це статистичний звіт, в якому зазначено сумарні дані про економічні операції резидентів з нерезидентами за певний період.

Дані платіжного балансу оприлюднюються щокварталу на 75—80 день після звітного кварталу і публікують у щоквартальному аналітично-статистичному виданні Національного банку України «Платіжний баланс і зовнішній борг України» (виходить за 4—6 тижнів після оприлюднення квартальних даних). Дані за попередні періоди можуть переглядатися щокварталу у зв'язку з уточненням звітних даних, змінами в методології, виникненням нових джерел інформації тощо. Річні дані є остаточними через дев'ять місяців по закінченні звітного року.

Місячні дані публікують на 25—30 день після закінчення звітного місяця лише в аналітичній формі презентації та з нижчим рівнем деталізації, ніж квартальні дані. Після публікації квартальних даних платіжного балансу місячний платіжний баланс коригується для узгодження з квартальними даними.

За економічним змістом розрізняють платіжний баланс *на певну дату і за певний період*.

Платіжний баланс на певну дату існує у вигляді співвідношення платежів і надходжень, які з дня на день постійно змінюються. Стан платіжного балансу визначає попит і пропозицію національної й іноземної валюти в цей момент і він є одним із чинників формування валютного курсу.

Платіжний баланс за певний період (місяць, квартал, рік) складається на основі статистичних показників про здійснені за цей період зовнішньоекономічні дії і дає змогу аналізувати зміни в міжнародних економічних зв'язках країни, масштабах і характері її участі у світовому господарстві.

Існує два різні підходи до реєстрації операцій для статистики платіжного балансу. Це реєстрація угод на момент розрахунку і на момент операції. Складання платіжного балансу на момент розрахунку включає тільки угоди, пов'язані з готівковими платіжами. Таким чином, у ньому враховуються лише фактично здійсненні платежі й надходження. У разі застосування цього підходу до уваги не беруть операції, що здійснюються без готівкових розрахунків, а також надані й отримані кредити.

Підхід, базований на операціях, забезпечує облік різних стадій закордонних операцій і відображає всі вимоги й зобов'язання країни до закордону, в тому числі непогашені. Критерієм у цьому разі є перехід власності від резидентів і навпаки. Цей підхід дає повніше уявлення про операції між резидентами і нерезидентами.

З бухгалтерської точки зору платіжний баланс завжди перебуває у рівновазі. Проте за підсумками його основних розділів може мати місце або активне сальдо, якщо ситуація, коли надходження перевищують платежі, або пасивне сальдо, коли платежі перевищують надходження.

Будь-яка операція, що приводить до платежу, здійсненого громадянами даної країни, компаніями чи урядом, є витратною статтею балансу (–); а та, що веде до отримання громадянами, компаніями чи урядом коштів, є прибутковою статтею балансу (+).

Прибуткові статті — це статті, які відображають джерела грошових коштів. Наприклад, експорт товарів і послуг; витрати іноземних туристів у даній країні (країні, для якої складається платіжний баланс); депозити нерезидентів у

депозитних установах даної країни; продаж золота чи національної валюти нерезидентам.

Витратні статті — це статті, які відображають використання грошових коштів. Наприклад, імпорт товарів і послуг; витрати на туризм громадян даної країни за кордоном; депозити резидентів даної країни в іноземних депозитних установах; придбання золота й іноземної валюти за кордоном.

6.3. Структура платіжного балансу

Агреговану структуру платіжного балансу подано в табл. 6.1.

Перша позиція платіжного балансу відображає стан міжнародної торгівлі товарами (торговий баланс). Наголосимо — тільки товарами. І щоб побачити найповнішу картину торгового балансу країни, складають рахунок поточних операцій. Рахунок поточних операцій включає торгівлю товарами, торгівлю послугами, доходи від інвестицій і поточні трансферти, тобто рух фінансових ресурсів між країнами.

Стаття «Доходи від інвестицій» показує рух грошових потоків у результаті зроблених раніше інвестицій як резидентами країни за кордоном, так і іноземцями в цій країні у вигляді доходу за відсотками або дивідендів.

Таблиця 6.1

АГРЕГОВАНА СТРУКТУРА ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ

Рахунок поточних операцій (Current Account)			
Складові	Експорт	Імпорт	Сальдо
(1) торгівля товарами (<i>Merchandise trade</i>)			
(2) торгівля послугами (<i>Services trade</i>)			
(3) доходи від інвестицій (<i>Investment income</i>)			
(4) поточні трансферти (<i>Unilateral transfers</i>)			
(5) баланс за поточними операціями			
Рахунок руху капіталів (Capital and Financial Account)			
Складові	Експорт	Імпорт	Сальдо
(6) рух капіталу (<i>Capital Account</i>)			
(7) баланс за поточними операціями і рухом капіталів (<i>Balance on Current and Capital Accounts</i>)			
(8) офіційні резерви (<i>Official Reserves Assets</i>)			
(9) РАЗОМ			

* З урахуванням розбіжності статистичних даних (неврахований приплив капіталу).

Поточні трансферти відображають чисті перекази як приватних, так і державних коштів з країни до інших країн світу. Сюди входить іноземна допомога, гранти організаціям, грошові перекази емігрантів родичам, які проживають за кордоном, тощо.

Якщо в країні дефіцит балансу за поточними операціями, це означає, що її витрати на іноземні товари та послуги (її імпорт) більші за доходи, одержувані від продажу за кордоном власних товарів і послуг (її експорт). У цій ситуації країна також має або продавати активи, або позичати. Подібні операції фіксують у другій частині платіжного балансу, яка називається «Рахунок руху капіталів».

Рахунок руху капіталів відображає рух грошових потоків, пов'язаних з купівлею чи продажем матеріальних і фінансових активів, що мали місце за певний період. Стаття «Рух капіталу» фіксує відплив або приплив фінансових ресурсів. Це можуть бути прямі інвестиції, портфельні інвестиції, банківські запозичення.

Наприклад, японська «Хонда» купує в Америці підприємство. Інвестиції можуть мати й фінансовий характер — інвестиційний фонд з Об'єднаних Арабських Еміратів набуває казначейські зобов'язання уряду США. Подібні операції ведуть до припливу фінансових ресурсів і збільшують запаси іноземної валюти. Тому в рахунку руху капіталів операції «імпортного» типу позначені знаком плюс на відміну від рахунку поточних операцій, де операції «імпортного» типу призводять до відпливу іноземної валюти й тому позначені знаком «мінус».

Основна властивість усіх балансів полягає в тому, що вони мають бути збалансованими, тобто, іншими словами, дорівнювати нулю. Центральні банки країн тримають велику кількість іноземної валюти й інших платіжних засобів, які називаються офіційними резервами. Ці резерви використовуються через операції центральних банків на валютному ринку, для врегулювання незбалансованості платіжного балансу за поточними операціями і рухом капіталів.

Існує важлива тотожність:

$$ПБ = \text{Рахунок поточних операцій} - \text{Рахунок руху капіталу} +/ - \text{Валютні резерви} = 0$$

Сума статей рахунків поточних операцій і руху капіталів формують або активний платіжний баланс, або дефіцитний. Для збалансування рахунків застосовують операції Центрального банку на валютному ринку. При активному платіжному балансі Центральный банк купує валюту. При дефіцитному платіжному балансі він продає валюту. У результаті сума статей поточних операцій, статей руху капіталів і зміна валютних резервів має становити нуль.

Платіжний баланс України у вигляді офіційного звіту Національного банку України подано в табл. 6.2.

Таблиця 6.2

ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС УКРАЇНИ

млн дол. США

Статті платіжного балансу	2013 р.		2013 р.		2013 р.		2014 р.		2014 р.		2014 р.	
	І кв.	ІІ кв.	ІІІ кв.	ІV кв.	І кв.	ІІ кв.	ІІІ кв.	ІV кв.	І кв.	ІІ кв.	ІІІ кв.	ІV кв.
РАХУНОК ПОТОЧНИХ ОПЕРАЦІЙ	-3195	-2265	-6012	-5006	-1523	-941	-1329	-1480	-16478	-15594	-16478	-5273
БАЛАНС ТОВАРІВ І ПОСЛУГ	-3271	-2171	-5300	-4852	-1512	-924	-1127	-1720	-15594	-15594	-1720	-5283
ЕКСПОРТ ТОВАРІВ І ПОСЛУГ	19851	20786	22546	22299	18030	18008	16982	15465	85482	85482	15465	68485
ІМПОРТ ТОВАРІВ І ПОСЛУГ	-23122	-22957	-27846	-27151	-19542	-18932	-18109	-17185	-101076	-101076	-17185	-73768
БАЛАНС ТОВАРІВ	-4129	-3133	-7341	-5374	-1956	-869	-1216	-2024	-19977	-19977	-2024	-6065
ЕКСПОРТ ТОВАРІВ	15630	15916	15987	17464	14425	14830	13612	12392	64997	64997	12392	55259
ІМПОРТ ТОВАРІВ	-19759	-19049	-23328	-22838	-16381	-15699	-14828	-14416	-84974	-84974	-14416	-61324
БАЛАНС ПОСЛУГ	858	962	2041	522	444	-55	89	304	4383	4383	304	782
ЕКСПОРТ ПОСЛУГ	4221	4870	6559	4835	3605	3178	3370	3073	20485	20485	3073	13226
ІМПОРТ ПОСЛУГ	-3363	-3908	-4518	-4313	-3161	-3233	-3281	-2769	-16102	-16102	-2769	-12444
ДОХОДИ (сальдо)	-457	-683	-1192	-701	-252	-511	-508	-260	-3033	-3033	-260	-1531
Надходження	1546	1728	2044	2449	1331	1400	1482	1290	7767	7767	1290	5503
Виплати	-2003	-2411	-3236	-3150	-1583	-1911	-1990	-1550	-10800	-10800	-1550	-7034
ПОТОЧНІ ТРАНСФЕРТИ (сальдо)	533	589	480	547	241	494	306	500	2149	2149	500	1541
Надходження	863	1021	1077	1168	817	885	922	800	4129	4129	800	3424
Виплати	-330	-432	-597	-621	-576	-391	-616	-300	-1980	-1980	-300	-1883
РАХУНОК ОПЕРАЦІЙ З КАПІТАЛОМ ТА ФІНАНСОВИХ ОПЕРАЦІЙ												
РАХУНОК ОПЕРАЦІЙ З КАПІТАЛОМ	4150	2218	4634	6133	497	121	1598	2477	17135	17135	2477	4693
ФІНАНСОВИЙ РАХУНОК	36	-33	-9	-77	8	341	17	2	-83	-83	2	368
ПРЯМІ ІНВЕСТИЦІЇ	4114	2251	4643	6210	489	-220	1581	2475	17218	17218	2475	4325
ПОРТФЕЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЇ	1082	496	1510	991	-665	-319	725	558	4079	4079	558	299
Активи	2853	1738	543	3653	-408	-166	47	-2175	8787	8787	-2175	-2702
Пасиви	-8	9	7	-3	2	-1	0	0	5	5	0	1
ІНШІ ІНВЕСТИЦІЇ	2861	1729	536	3656	-410	-165	47	-2175	8782	8782	-2175	-2703
Активи	658	-944	627	459	-3918	2242	683	-4683	800	800	-4683	-5676
Пасиви	788	2252	-1508	188	-1498	798	-188	35	1720	1720	35	-853
РЕЗЕРВНІ АКТИВИ	-130	-3196	2135	271	-2420	1444	871	-4718	-920	-920	-4718	-4823
Помилки та упущення	-479	961	1963	1107	5480	-1977	126	8775	3552	3552	8775	12404
БАЛАНС	-955	47	1378	-1127	1026	820	-269	-997	-657	-657	-997	580
	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

6.4. Стан рівноваги платіжного балансу

Якщо загальна сума платежів за міжнародними операціями країни відповідає бюджету, такий стан називається *рівновагою платіжного балансу*. Коли ж держава не може підтримувати рівень витрат відповідно до бюджету, спостерігається *нерівновага платіжного балансу*.

Порушення рівноваги платіжного балансу вимагає певних змін, таких як рівня цін; доходу; валютних курсів й інших макроекономічних показників.

Аналіз рівноваги платіжного балансу ґрунтується на визначенні стану:

- балансу поточних платежів;
- базового балансу;
- балансу офіційних розрахунків.

Із поняттям рівноваги платіжного балансу пов'язане поняття фінансування сальдо платіжного балансу.

Як і будь-яка інша економічна, система платіжний баланс зазнає впливу різних зовнішніх і внутрішніх чинників, дія яких має різну тривалість у часі.

Отже, вирізняють рівновагу платіжного балансу:

- довгострокову;
- середньострокову;
- короткострокову.

Довгострокова рівновага — забезпечується відсутністю сальдо з торгівлі товарами та послугами впродовж тривалого періоду, тобто $NBc = 0$, NBc — *чистий баланс поточного рахунка*.

Середньострокова рівновага підтримується через механізм довгострокового кредитування. Стан базового балансу визначає середньострокову рівновагу. Сальдо базового балансу — це сумарний результат поточного балансу і балансу руху довгострокового капіталу, тобто $NBc + NBk = 0$, NBk — *чистий баланс рахунка руху довгострокового капіталу*.

Короткострокова рівновага має місце, коли у звітному періоді відсутні будь-які дії урядових органів щодо використання офіційних резервних активів. Вона має місце за відсутністю сальдо рахунка офіційних резервів, тобто $NBr = 0$.

Аналіз причин порушення рівноваги платіжного балансу ґрунтується на визначенні категорії незбалансованості зовнішніх розрахунків даної країни, до яких належать:

- сезонний, або випадковий дисбаланс — сезонні коливання обсягів експорту та імпорту;
- структурний дисбаланс — країна недостатньо швидко пристосовується до змін попиту на експорт та імпорт;
- циклічний дисбаланс;
- дисбаланс через дестабілізаційні спекуляції і «втечу капіталу»;
- дисбаланс з інших причин, до яких належать заходи валютного регулювання через глобальні технологічні зміни в економіці.

Загальні умови, що мають виконуватися для досягнення рівноваги платіжного балансу, є такі:

- досягнення нульового сальдо, тобто рівність дебету та кредиту, в базисному балансі чи балансі офіційних розрахунків;
- повна зайнятість по країні;

- відсутність серйозних обмежень за міжнародними операціями в країні.

Система розрахунків платіжного балансу унікальна, бо хоча вона не показує безпосередньо, які процеси розвиваються добре, а які погано, або які явища їх викликають, проте показує, що відбувається насправді, позаяк відображає реальні фінансові потоки між певною країною і зовнішнім світом, чим допомагає зробити відповідні висновки.

Способи використання інформації платіжного балансу.

По-перше, за допомогою записів результатів обміну між країнами легше зробити висновок про стабільність системи плаваючих курсів, оскільки платіжний баланс допомагає виявити акумулювання валют у руках тих людей, які більше зацікавлені в цьому (резиденти), і тих, які намагаються позбутися цих валют (нерезиденти).

По-друге, платіжний баланс незамінний і в умовах фіксованих валютних курсів, оскільки допомагає визначити розміри нагромадження даної валюти в руках іноземців і дає змогу вирішити питання доцільності підтримування фіксованого курсу валюти, якщо їй загрожує криза.

По-третє, рахунки платіжного балансу надають інформацію про накопичення заборгованості, виплату відсотків і платежів з основної суми боргу та можливості країни заробити валюту для майбутніх платежів. Ця інформація необхідна, щоб зрозуміти, наскільки країні-боржнику стало важче (або дорожче) погасити борги іноземним кредиторам.

Існують такі способи використання інформації платіжного балансу:

- для проведення оцінювань кредитоспроможності країни;
- для складання прогнозів впливу на валютні курси;
- як індикатор економічного циклу при аналізі тенденцій економічного розвитку країни;
- для розуміння аналізу інвестиційних ризиків по країні;
- для проведення оцінювань загального стану економіки держави.

6.5. Криза платіжного балансу

Для країни важливо мати стійкий платіжний баланс, без суттєвих профіцитів і дефіцитів. Будь-яка незбалансованість у русі фінансових потоків з країни чи до країни може призвести до кризи.

Чи завжди дефіцит — це погано, як впливає із самого терміна? Насправді все залежить від обставин, що викликають дефіцит і від його стійкості в часі. Часто країна може відчувати дефіцит рахунка поточних операцій багато років поспіль без негативних наслідків для своєї економіки. Якщо є приплив іноземного капіталу, то можна фінансувати дефіцит без витрачання валютних резервів центрального банку (рис. 6.2).

Наприклад, уявімо економіку, в якій існує сталий торговий дефіцит упродовж кількох років. За перший рік усі зовнішньоекономічні операції «експортного типу», тобто такі, що забезпечують надходження іноземної валюти в країну, становили 100 млн. Усі операції «імпортного типу», тобто такі, що призводять до відпливу іноземної валюти з країни, становили 120 млн. У результаті виникло від'ємне сальдо рахунка поточних операцій у розмірі 20 мільйонів.

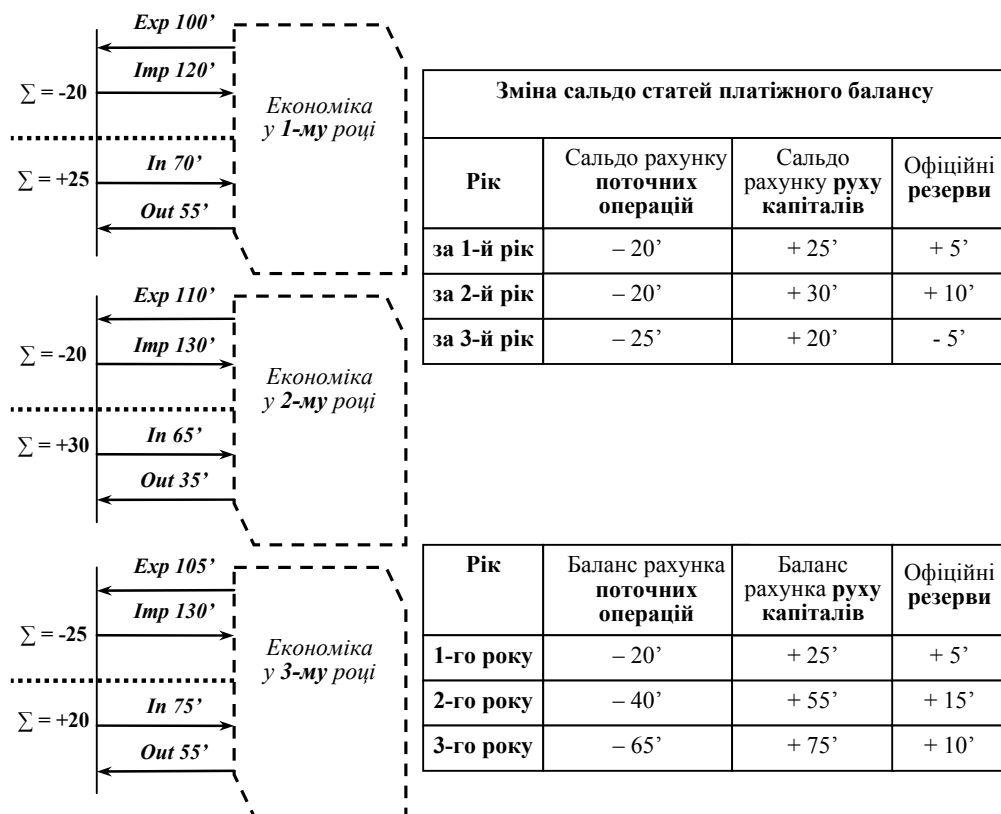


Рис. 6.2. Ситуація, що створює кризу платіжного балансу

За цей самий період відбувся приплив капіталу до країни в розмірі 70 мільйонів і відплив у розмірі 55 мільйонів. У результаті виникло позитивне сальдо рахунка руху капіталів у розмірі 25 мільйонів.

Цей рух фінансових потоків за рахунками платіжного балансу можна зобразити так: мінус 20 мільйонів — за поточними рахунками, плюс 25 мільйонів за рахунками руху капіталів. В результаті перевищення припливу іноземної валюти над її відпливом, офіційні резерви зросли на 5 мільйонів.

За другий рік усі зовнішньоекономічні операції «експортного типу» становили 110 млн, а «імпортного типу» — 130 млн. У результаті знову виникло від'ємне сальдо рахунку поточних операцій у розмірі 20 мільйонів.

Водночас відбувся приплив капіталу до країни в розмірі 65 мільйонів і відплив у розмірі 35 мільйонів. У результаті виникло позитивне сальдо рахунка руху капіталів у розмірі 30 мільйонів.

За другий рік рух фінансових потоків за рахунками платіжного балансу можна зобразити так: мінус 20 мільйонів — за поточними рахунками, плюс 30 мільйонів за рахунками руху капіталів. В результаті перевищення припливу іноземної валюти над її відтоком, офіційні резерви зросли ще на 10 мільйонів.

За третій рік усі зовнішньоекономічні операції «експортного типу» досягли 105 млн, «імпортного типу» — 130 млн. У результаті негативне сальдо рахунка поточних операцій було 25 мільйонів.

За цей же час приплив капіталу до країни становив 75 мільйонів, а відплив — 55 мільйонів. Це створило позитивне сальдо рахунка руху капіталів — у 20 мільйонів.

Рух фінансових потоків за рахунками платіжного балансу у третьому році можна зобразити так: мінус 25 мільйонів — за поточними рахунками, плюс 20 мільйонів за рахунками руху капіталу. В результаті у третьому році дефіцит за поточними операціями вже не покривався припливом валюти. Відбулося зменшення офіційних резервів на 5 мільйонів.

Можливо, Ви звернули увагу, що платіжний баланс не показує обіг за рахунком, а показує його стан у кожен конкретний період. Тому платіжний баланс — це свого роду моментальна фотографія стану статей зовнішньоекономічної діяльності країни за підсумками певного періоду, як правило, року.

Як видно з нашого спрощеного прикладу, рахунок поточних операцій впродовж усього періоду був ustalено дефіцитним, сягнувши до кінця третього року 65 мільйонів. Однак сприятлива кон'юнктура зовнішнього ринку дозволяла покривати цей дефіцит за рахунок припливу іноземного капіталу, який у підсумку досяг 75 млн. Понад те, цього припливу вистачало ще на збільшення офіційних резервів центрального банку на 10 мільйонів.

Але така ситуація не може тривати нескінченно. Якщо інвестори раптом вирішать, що макроекономічні показники країни на найближче майбутнє не вселяють довіри, або якщо знезацька зміниться сприятлива кон'юнктура зовнішніх ринків, країна може зіткнутися з серйозною проблемою — ризиком втечі капіталів. Причому той капітал, який приходив упродовж трьох років, піде практично одночасно. Єдине, що його буде стримувати, це ліквідність ринку, на якому він був розміщений.

Обсяг фінансових інвестицій, накопичених за три сприятливі роки, може повернути назад, приплив змінився відпливом. На валютний ринок для конвертації в іноземну валюту прийде іноземний капітал у розмірі 75 мільйонів. Разом із тим центральний банк зможе протиставити накопичених валютних резервів лише на 10 мільйонів. Якщо країна не знайде альтернативних джерел надходження іноземної валюти, таких як кредити МВФ чи емісії зовнішніх облігацій, номінованих в іноземній валюті, відбудеться різка девальвація її національної грошової одиниці. Це і є криза платіжного балансу, який за своєю суттю є валютною кризою.

Офіційні резерви будь-якої країни обмежені. Тому стійкі або тривалі дефіцити платіжних балансів, які фінансуються за рахунок цих резервів, неминуче призведуть до виснаження їх. У цьому разі країні доведеться вжити заходів для коригування платіжного балансу. Ці заходи можуть потягти за собою або болісну перебудову на макроекономічному рівні, або зміну вартості національної валюти.

Якщо дефіцити виникають внаслідок того, що фірми імпортують технології, різноманітні інвестиційні товари та засоби виробництва з-за кордону, які суттєво підвищують їх продуктивність, економіка може тільки виграти. В економічній історії є чимало прикладів, коли країни мали дефіцити торговельних балансів у періоди швидкого економічного зростання або в періоди модернізації своїх економік.

І навпаки, ustalений торговий дефіцит, який фінансується за рахунок припливу короткострокових іноземних капіталів, за рахунок збільшення державного боргу

або за рахунок скорочення офіційних резервів, обов'язково, зрештою, спровокує спекулятивну атаку на національну валюту, результатом якої буде валютна криза.

Таким чином, криза платіжного балансу — це, по суті, ті умови, що провокують спекулятивну атаку. До них належать: стійкий дефіцит платіжного балансу, стійкий бюджетний дефіцит, зростання державного боргу, скорочення державних резервів. Усе це створює умови для валютної кризи — спекулятивних атак на національну валюту з подальшою зміною її вартості.

6.6. Чинники, що впливають на стан платіжного балансу

Платіжний баланс прямо і зворотно пов'язаний із процесом вітворення. З одного боку, він формується під безпосереднім впливом процесу відтворення, з іншого — впливає на останній через курсові співвідношення валют, золотовалютні резерви, валютний стан, зовнішню заборгованість.

На стан платіжного балансу впливають такі чинники:

- нерівномірність економічного й політичного розвитку країн, міжнародна конкуренція;

- циклічні коливання економіки;
- зростання закордонних державних витрат;
- стан кон'юнктури світових ринків (сировинних, товарних, фінансових);
- посилення міжнародної фінансової взаємозалежності;
- зміни в міжнародній торгівлі;
- валютно-фінансові чинники;
- інфляція;
- торговельно-політична дискримінація певних країн;
- надзвичайні обставини: неврожай, стихійні лиха, катастрофи.

Серед чинників впливу на стан платіжного балансу держави, особлива роль належить економічним, серед яких необхідно назвати:

- темп інфляції;
- реальне зростання ВВП;
- відсоткові ставки;
- валютний курс «спот».

Розглянемо окремо вплив названих економічних чинників на стан платіжного балансу країни.

Так, *вплив темпів інфляції на платіжний баланс* полягає в тому, що за надмірного підвищення цін на національні товари та послуги знижується їхня конкурентоспроможність, що ускладнює експорт. Одночасно імпортні товари стають привабливішими для покупців, унаслідок чого збільшується обсяг імпортних операцій.

У разі, якщо спостерігається *реальне зростання ВВП*, збільшуються обсяги імпорту товарів і послуг. Це пов'язано з тим, що в разі зростання ВВП відбувається підвищення рівня доходів у країні, частину яких можна використати на імпорт. Низькі темпи зростання ВВП, навпаки, ведуть до зниження рівня імпорту товарів і послуг.

Рівні відсоткових ставок за депозитами впливають на потоки капіталу грошового й інвестиційного ринків. Підвищення відсоткових ставок у країні за де-

позитами приводить до збільшення припливу капіталу в облігації з високою прибутковістю та в інші інструменти інвестиційного і грошового ринків. І навпаки, у разі зниження відсоткових ставок очікується відплив капіталу, бо інвесторів приваблюють країни з високими відсотковими ставками за депозитами.

Вплив *валютного курсу «спот»* на платіжний баланс держави полягає в тому, що від нього залежить відносна вартість імпортованих товарів порівняно з вартістю національних товарів, а також відносна вартість експортованих національних товарів порівняно з товарами інших країн у країнах-імпортерах. Високий курс іноземної валюти перешкоджає проведенню імпортованих операцій і сприяє проведенню експортних операцій. І навпаки, низький курс іноземної валюти створює сприятливі умови для імпорту й перешкоджає експорту.

6.7. Оцінка позицій платіжного балансу

Оцінювання позицій платіжного балансу країни вимагає обов'язкового вивчення структури, характеристик й економічних чинників, що впливають на міжнародні потоки операцій. Оцінювання позицій платіжного балансу дозволяє розглянути і вивчити взаємозв'язок між структурою економіки та структурою платіжного балансу (табл. 6.3).

Таблиця 6.3

АНАЛІЗ ХАРАКТЕРИСТИК І СТРУКТУРИ ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ

Метод оцінювання	Метод аналізу	Метод, що використовується аналітиками, дає змогу
1. Характеристика операцій, що проводяться	Аналізується взаємозв'язок між категоріями рахунків. Аналізуються послідовні часові періоди	1. Оцінити ефективність фінансування поточного дефіциту за рахунками. 2. Проаналізувати рівень відхилення позицій платіжного балансу від стану рівноваги (базисного балансу). 3. Визначити, що відбувається: погіршення чи покращання балансу поточних операцій. 4. Визначити ефективність економічної політики уряду (постійне погіршення торгового балансу). 5. Проаналізувати можливі зменшення міжнародної кредитоспроможності країни. 6. Скласти прогнози високого чи низького курсу національної валюти
2. Структурний	Аналізує чотири фази розвитку платіжного балансу. До ключових змінних належать: торговий баланс; баланс за довгостроковим капіталом; баланс за доходом від зарубіжних інвестицій	1. Визначити, в якій фазі розвитку платіжного балансу перебуває держава на сучасний момент. 2. Визначити, чи є взаємозв'язок між ключовими змінними задовільним для даної фази розвитку

Характеристика операцій, що відбуваються в економіці, може бути вивчена у статичному стані, наприклад через вивчення потоків платіжного балансу за певний проміжок часу. З іншого боку, ці характеристики можна розглядати у динаміці шляхом вивчення змін у потоках платіжного балансу впродовж послідовних часових періодів часу.

У разі аналізу платіжного балансу важливо провести різницю між структурою економіки та характеристиками здійснюваних операцій. Структура економіки допоможе зрозуміти, має певна держава активне сальдо чи дефіцит торговельного балансу, має вона припливи чи відпливи капіталу і є чистий залишок за доходами від іноземних інвестицій позитивним чи від'ємним.

Метод характеристики операцій платіжного балансу допомагає зрозуміти, що призвело до зростання інфляції в економіці й скорочення активного сальдо торговельного балансу — слабке економічне управління чи якийсь інший чинник, що спричинило більш значні, ніж звичайно, припливи капіталу — тимчасове посилення грошової політики або інші чинники. Аналіз характеристик здійснюваних операцій концентрується на вивченні взаємозв'язків у платіжному балансі, на які впливають короткострокові економічні чинники.

Увага структурного аналізу зосереджена на потоках платіжного балансу, на які впливають довгострокові економічні чинники, перелічені у табл. 6.3.

Існує чотири фази розвитку (або чотири види структури) платіжного балансу держав. Розглянемо їх детальніше.

Фаза 1.

Несформований дебітор. Характеризується дефіцитом торговельного балансу і припливом прямих іноземних інвестицій до країни. Також може бути помірний дефіцит торговельного балансу і фінансування до 22 % його припливом приватного капіталу.

Фаза 2.

Сформований дебітор. Характеризується активним сальдо торговельного балансу, відпливом із країни прямих іноземних інвестицій та від'ємним балансом за доходами від зарубіжних інвестицій.

Фаза 3.

Несформований кредитор. Характеризується активним сальдо торговельного балансу і відпливом з країни прямих іноземних інвестицій. Також може бути активне сальдо торговельного балансу і вплив прямих капітальних інвестицій у значних розмірах.

Фаза 4.

Сформований кредитор. Характеризується дефіцитом торговельного балансу, припливом прямих зарубіжних інвестицій до країни й активним сальдо за доходами від зарубіжних інвестицій. Також може бути торговельний дефіцит і активне сальдо доходу від іноземних інвестицій.

6.8. Регулювання платіжного балансу

Платіжний баланс будь-якої країни підлягає процесу безперервного коригування. Необхідність цього пояснюється постійним впливом різних економічних чинників, які було розглянуто вище, на платіжний баланс.

Платіжний баланс є одним з об'єктів державного регулювання. Це зумовлено такими причинами:

- нерівноваженість платіжного балансу, що виявляється в значному дефіциті в одних країнах, і значне активне сальдо в інших;

- після відміни золотого стандарту у 30-х роках XX століття стихійний механізм вирівнювання платіжного балансу шляхом цінового регулювання діє дуже слабо. Тому вирівнювання платіжного балансу потребує спрямованих державних заходів;

- за умов глобалізації господарських зв'язків з'явилося значення платіжного балансу в системі державного регулювання економіки. Завдання зрівноваження його входить до основних завдань економічної політики держави поряд із забезпеченням темпів економічного зростання, стримування інфляції та безробіття.

Матеріальна основа регулювання платіжного балансу:

- офіційні золотовалютні резерви;
- національний дохід, що перерозподіляється через державний бюджет;
- пряма участь держави в міжнародних економічних відносинах як експортера капіталів, кредитора, гаранта, позичальника;
- регламентація зовнішньоекономічних операцій за допомогою нормативних актів та органів державного контролю.

Заходами регулювання платіжного балансу з метою стимулювання експорту, стримування імпорту товарів, залучення іноземних капіталів, обмеження вивезення капіталів країн з дефіцитним платіжним балансом є:

- дефляційна політика — спрямована на скорочення внутрішнього попиту шляхом зменшення дефіциту бюджету; зміни облікової ставки центрального банку; введення кредитних обмежень; встановлення меж зростання грошової маси;

- девальвація — зниження курсу національної валюти спрямовано на стимулювання експорту й обмеження імпорту товарів;

- валютні обмеження — включають блокування валютної виручки експортерів, ліцензування продажу іноземної валюти імпортерам, скупчення валютних операцій в уповноважених банках;

- фінансова і грошово-кредитна політика — полягає у використанні бюджетних субсидій експортерам, протекціоністському підвищенні імпортних мит, відміні податку з відсотка, що виплачується іноземним держателям цінних паперів, у регулюванні руху капіталу.



Резюме

Платіжний баланс характеризує співвідношення сум платежів, що надійшли до країни, і платежів, які було зроблено за межі країни впродовж певного періоду. Тобто він показує в агрегованому вигляді весь рух грошових коштів упродовж, як правило, кварталу чи року. Платіжний баланс складається на підставі статистичних показників про здійснені зовнішньоекономічні дії; дає змогу аналізувати зміни в міжнародних економічних зв'язках країни, масштабах і характері її участі у світовому господарстві. Таким чином, він є важливим інструментом, що дозволяє передбачати рівень можливої участі країни у світовій торгівлі, міжнародних економічних зв'язках, у міжнародному русі трансграничного капіталу.

Структура платіжного балансу, що складається відповідно до рекомендацій МВФ, містить рахунок поточних операцій, рахунок руху капіталу та балансувальні операції за допомогою резервів центрального банку. Рахунок поточних операцій складається з торгівлі товарами та послугами, доходів від інвестицій, грошових переказів. Рахунок руху капіталу включає довгостроковий і короткостроковий рух кредитних та інвестиційних грошових потоків. Балансувальні операції центрального банку допомагають вирівняти структуру балансу у разі надлишкових профіцитів або, навпаки, дефіцитів платіжного балансу.

За умов незбалансованості зовнішньої діяльності країни відбувається криза платіжного балансу — такий його стан, коли навіть для підтримки рівноваги або не вистачає всіх валютних резервів центрального банку, або виникають проблеми з необхідністю стерилізації зайвої грошової маси. За цим автоматично вибухає валютна криза — різке знецінення валюти, або її ревальвація. Як перша, так і друга події небажані, оскільки основною метою регулювання є досягнення стійкого довгострокового балансу зовнішньоекономічної діяльності країни.



Терміни і поняття

Баланси міжнародних розрахунків — international settlement balance

Розрахунковий баланс — balance of claims and liabilities

Платіжний баланс — balance of payments

Рух капіталу — movement of capital

Рівновага платіжного балансу — balance of payments equilibrium

Криза платіжного балансу — balance of payments crisis

Обмеження платіжного балансу — balance of payments restrictions

«Керівництво з платіжного балансу» МВФ — the IMF balance of payments management



Запитання для перевірки знань

1. Дайте визначення розрахункового балансу.
2. Що таке «сальдо» платіжного балансу?
3. Що відображається за дебетом і за кредитом платіжного балансу?
4. Назвіть деякі витратні та прибуткові статті платіжного балансу.
5. Що таке рівновага платіжного балансу? Назвіть її види.
6. Що таке криза платіжного балансу? Причини її виникнення?
7. Які засоби використовують для аналізу платіжного балансу?
8. Які фази розвитку платіжного балансу Вам відомі? Схарактеризуйте їх.
9. Які чинники впливають на стан платіжного балансу?
10. Схарактеризуйте вплив економічних чинників на стан платіжного балансу.



Завдання для індивідуальної роботи

Задача 1

Побудувати платіжний баланс і визначити:

- а) стан офіційних валютних резервів (зменшення / збільшення);

- а) стан платіжного балансу (профіцитний / дефіцитний);
 б) дати оцінку його стійкості (короткострокова рівновага / середньострокова рівновага / довгострокова рівновага / відсутність рівноваги), якщо:
 сальдо за торгівлею товарами (*Merchandise trade*) становить (-)420.000
 сальдо за торгівлею послугами (*Services trade*) становить (+)420.000
 сальдо за доходами від інвестицій (*Investment income*) становить (+)150.000
 сальдо за трансфертами (*Unilateral transfers*) становить (-)160.000
 сальдо руху довгострокових інвестицій (*Foreign direct investments*) (+)30.000
 сальдо руху короткострокових інвестицій (*Portfolio investments*) (+)10.000

Розв'язок

Рахунок поточних операцій ПБ	
сальдо за торгівлею товарами	(-)420.000
сальдо за торгівлею послугами	(+)420.000
сальдо за доходами від інвестицій	(+)150.000
сальдо за трансфертами	(-)160.000
Баланс за рахунком поточних операцій	(-)10.000
Рахунок руху капіталу ПБ	
сальдо руху довгострокових інвестицій (прямих)	(+)30.000
сальдо руху короткострокових інвестицій (портфельних)	(+)10.000
Баланс за рахунком руху капіталу	(+)40.000
Офіційні резерви	(-)30.000
Баланс	0

Відповідь

- а) офіційні резерви збільшилися на 30.000;
 б) платіжний баланс є *профіцитним*;
 в) довгострокова рівновага.

Задача 2

Побудувати платіжний баланс і визначити:

- а) стан офіційних валютних резервів (зменшення / збільшення);
 а) стан платіжного балансу (профіцитний / дефіцитний);
 б) дати оцінку його стійкості (короткострокова рівновага / середньострокова рівновага / довгострокова рівновага / відсутність рівноваги), якщо:
 сальдо за торгівлею товарами (*Merchandise trade*) становить (-)650.000
 сальдо за торгівлею послугами (*Services trade*) становить (+)650.000
 сальдо за доходами від інвестицій (*Investment income*) становить (+)100.000
 сальдо за трансфертами (*Unilateral transfers*) становить (-)60.000
 сальдо руху довгострокових інвестицій (*Foreign direct investments*) (+)150.000
 сальдо руху короткострокових інвестицій (*Portfolio investments*) (-)130.000

Розв'язок

Рахунок поточних операцій ПБ	
сальдо за торгівлею товарами	(-) 650.000
сальдо за торгівлею послугами	(+)650.000

сальдо за доходами від інвестицій	(+)100.000
сальдо за трансфертами	(-)60.000
Баланс за рахунком поточних операцій	(+)40.000

Рахунок руху капіталу ПБ	
сальдо руху довгострокових інвестицій (прямих)	(+)150.000
сальдо руху короткострокових інвестицій (портфельних)	(-)130.000
Баланс за рахунком руху капіталу	(+)20.000
Офіційні резерви	
Офіційні резерви	(-)60.000
Баланс	0

Відповідь

- а) офіційні резерви збільшилися на 60.000;
 б) платіжний баланс є *профіцитним*;
 в) довгострокова рівновага.

3. Оцінити поточний стан платіжного балансу України <http://www.bank.gov.ua/>

Проблемні питання

1. Які заходи, на Вашу думку, можуть поліпшити стан платіжного балансу України?



Література для поглибленого вивчення

1. Банковское дело : Учебник. — 2-е изд., перераб. и доп. / Под. ред. О.И. Лаврушина. — М.: Финансы и статистика, 2002. — 672 с.
2. *Боринець С.Я.* Міжнародні фінанси : Підручник. — К.: Знання-Прес, 2002. — 311 с.
3. *Энг М. В., Лис Ф. А., Мауер Л. Дж.* Мировые финансы / Пер. с англ. — М.: ООО Издательско-консалтинговая компания «ДеКА», 1998. — 768 с.
4. Міжнародні фінанси : Навч. посіб. / О.М. Мозговий, Т.Є. Оболенська, Т.В. Мусієць та ін.; За заг. ред. О.М. Мозгового. — К.: КНЕУ, 2005. — 504 с.
5. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения : Учебник / Под. ред. Л.Н.Красавиной. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 2000. — 608 с.
6. *Мишкін Ф. С.* Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Пер. з англ. С. Панчишин, А. Сташишин, Г. Стеблій. — К.: Основи, 1999. — 963 с.
7. *Миллер Р. Л., Ван-Хуз Д. Д.* Современные деньги и банковское дело : Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 2000. — 856 с.
8. *Шмырева А.И., Колесников В.И., Климов А.Ю.* Международные валютно-кредитные отношения. — СПб.: Питер, 2001. — 272 с. — (Серия «Учебники для вузов»).

Розділ 7

ФІНАНСОВА І МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ

7.1. Етапи становлення Європейського Економічного та Валютного Союзу.

7.2. Критерії конвергенції для участі в зоні євро

7.3. Механізми обмінного курсу

7.4. Стратегія монетарної політики Економічного та Валютного Союзу щодо країн-кандидатів

7.5. Основні інституції Європейського Союзу та їхня роль у формуванні єдиної фінансової політики

7.6. Єдиний бюджет і бюджетна політика країн-учасниць ЄС. Гармонізований індекс споживчих цін

Резюме

Терміни і поняття

Запитання для перевірки знань

Завдання для індивідуальної роботи

Література для поглибленого вивчення

Вивчивши матеріал цього розділу, ви будете ЗНАТИ:

етапи становлення Економічного та Валютного Союзів; критерії конвергенції для участі в зоні євро; механізми обмінних курсів; основні інституції Європейського Союзу та їх роль у формуванні єдиної фінансової політики; Пакт стабільності й економічного зростання (бюджетна політика); основи формування монетарної політики Економічного та Валютного Союзу ЄС та її стратегію щодо країн-кандидатів;

а також УМІТИМЕТЕ:

- аналізувати виконання країнами учасницями Європейського валютно-економічного союзу та країнами-кандидатами до вступу критеріїв конвергенції;
- аналізувати стратегію монетарної політики ЄВС щодо країн-кандидатів на вступ;
- розраховувати Гармонізований індекс споживчих цін;
- аналізувати бюджетну політику країн зони євро.

7.1. Етапи становлення Економічного та Валютного Союзу

Економічний та Валютний союз (ЕВС) Європейського Союзу — це сьогодні найвища сходинка європейської інтеграції, яка передбачає: усунення всіх бар'єрів у русі капіталів, робочої сили, товарів; введення єдиної валюти, проведення спільної грошово-кредитної політики, створення Європейського Центрального Банку, координацію політики у багатьох сферах.

Угода про Європейський Союз (так звана Маастрихтська Угода), яка була підписана у лютому 1992 року і набула чинності 1 листопада 1993-го, створила законне підґрунтя для створення Валютно-економічного союзу (ЕВС).

Маастрихтською Угодою було передбачено три етапи формування ЕВС:

- перший етап — із 1 липня 1990-го до 31 грудня 1993 року;
- другий етап — із 1 січня 1994-го до 31 грудня 1998 року,
- третій етап — із 1 січня 1999-го до 1 липня 2002 року.

Перший етап становлення Економічного та Валютного Союзу характеризується здійсненням усіх підготовчих заходів, необхідних у світлі чинності відповідних положень Маастрихтського договору про Європейський Союз. Так, були усунені всі обмеження, що залишалися, на вільний рух капіталів усередині Європейського Союзу, а також між Європейським Союзом і третіми країнами.

Особлива увага на першому етапі приділялася забезпеченню зближення показників економічного розвитку всередині ЄС. Держави-члени ЄС ухвалювали, там, де це було доречно, програми такого зближення, розраховані на кілька років. Такі програми визначали конкретні цілі й показники антиінфляційної та бюджетної політики. У процесі підготовки до введення євро як єдиної грошової одиниці такі програми подавали на розгляд Ради з економічних і фінансових питань ЄС (ЕКОФТН) і були зорієнтовані на забезпечення сталих низьких показників інфляції, оздоровлення державних фінансів, стабільності курсів валют у відносинах між державами-членами, як це передбачалося Маастрихтською угодою.

На *другому етапі* становлення ЕВС тривала конкретніша підготовка держав-членів ЄС до введення нової валюти, назву якої — євро — було затверджено на зустрічі в Мадриді 15—16 грудня 1995 року членами ЄС. Головною організаційною подією цього етапу стало заснування *Європейського Монетарного Інституту (ЄМІ)* — попередника Європейського Центрального банку (ЄЦБ), основними завданнями якого були:

- визначення правових, організаційних і матеріально-технічних передумов, необхідних ЕЦБ для початку виконання своїх функцій, від третього етапу введення євро;
- зміцнення координації національних грошових політик держав-членів ЄС напередодні становлення ЕВС і як такий він міг надавати рекомендації їхнім центральним банкам.

Окрім названих завдань другого етапу були також:

- ухвалення законодавства, що забороняє приймати зобов'язання державного сектору однієї з держав-членів ЄС іншою такою країною або Європейським Співтовариством загалом (цей захід дістав назву «застереження про відмову від поруки»);
- ухвалення законодавства, що скасовує привілейований доступ підприємств і організацій державного сектора до коштів фінансових інститутів;

- ухвалення законодавства, що забороняє фінансування діяльності державного сектора через кредитування центральними банками його підприємств і організацій у державах – членах ЄС, так само як і пряме придбання центральними банками боргів держави;

- формулювання вимоги про те, що країни-учасниці мають докладати зусиль для недопущення надмірного дефіциту державних фінансів (встановлення на практиці показника бюджетного дефіциту не вище 3 % ВВП за нормальних умов розвитку і величини державного боргу, не вищої за 60 % ВВП), що потім було підкріплено процедурою спостереження з боку Ради ЄС за бюджетним процесом держав-членів із винесенням їм рекомендацій про коригувальні заходи, якщо такий надмірний дефіцит має місце;

- ухвалу в певних країнах ЄС національного законодавства, що надає центральним банкам країн-учасниць статутну незалежність від їхніх урядів, щоб зрівняти їхній правовий статус з аналогічним статусом, наданим ЄЦБ.

Кваліфікованою більшістю голосів 1 травня 1998 року на Сесії Ради ЄС у складі Голів держав або урядів держав-членів було названо країни, які допускаються до переходу на євро з початку третьої стадії становлення ЄВС. Такими країнами стали Австрія, Бельгія, Німеччина, Ірландія, Іспанія, Італія, Люксембург, Нідерланди, Португалія, Фінляндія, Франція, Швеція. Це рішення ухвалено на базі рекомендацій ЕКОФІН, який, своєю чергою, виходив з індивідуальних контрольних оцінок Європейської Комісії й ЄМІ щодо рівня виконання окремими країнами – членами ЄС «прохідних» критеріїв стабілізації своїх державних фінансів для переходу до євро, встановлених Маастрихтським договором і відповідним протоколом до нього. Держави – члени ЄС, які не були готові перейти на євро з початку третьої стадії становлення ЄВС, отримали тимчасові вилучення з цього рішення. Країни, які входять до ЄС, але не є учасницями зони євро, стали називати *«pre ins»*.

Третій етап до єдиної валюти євро характеризується твердим й остаточним фіксуванням обмінних курсів між євро та національними валютами країн – учасниць зони євро; євро стає спільною валютою країн-учасниць зони євро; євро змінює розрахункову одиницю ЄС — ЕКЮ у пропорції 1 : 1; починає свою діяльність Європейська система центральних банків (ЄСЦБ) і ЄЦБ, останній відтепер використовує євро для формування спільної грошової політики для країн-учасниць зони євро; ЄСЦБ має заохочувати впровадження євро на міжнародних валютних ринках: її власні операції на цих ринках будуватимуться і виражатимуться тільки в євро; саме в євро будуть надалі денонінуватися всі нові випуски державних зобов'язань країн-учасниць єврозони.

Введення євро відбувалося в три етапи:

1 етап — запровадження євро в безготівковий обіг з 1 січня 1999 року на території таких країн, як Австрія, Бельгія, Іспанія, Ірландія, Італія, Люксембург, Нідерланди, Німеччина, Португалія, Фінляндія та Франція, які дотримувалися умов необхідних для впровадження єдиної валюти євро. Одночасно відбувається паралельний обіг національних валют названих країн. Греція та Швеція не виконали умов конвергенції, необхідних для запровадження єдиної валюти, а Велика Британія та Данія не мали намірів (і досі не мають) брати участі у третьому етапі формування ЄВС. Проведення певних заходів дозволило від 1 січня 2001 року запровадити євро у Греції;

2 етап — запровадження євро в готівковому вигляді з 1 січня 2002 року, паралельний обіг національних валют;

Зетап — з 1 липня 2002 року євро остаточно перетворилася на єдиний законний платіжний засіб для всіх країн — учасниць зони євро.

З 1 січня 2007 року євро ввела Словенія, з 1 січня 2008 року — Кіпр і Мальта, з 1 січня 2009 року — Словаччина, з 1 січня 2011 року — Естонія, з 1 січня 2014 року — Латвія, з 1 січня 2015 року — Литва. Таким чином, на 01.01.2015 року до ЄВС входило 19 країн.

7.2. Критерії конвергенції для участі в зоні євро

Успішне функціонування Економічного та Валютного Союзу ЄС ґрунтується на досягненні високого рівня стійкої *конвергенції*, **яка** виражається у дотриманні країн зацікавлених у переході до нової валюти євро таких показників, як низький рівень інфляції, здорові державні фінанси, стабільність курсів національних валют.

Критерії конвергенції були сформульовані в Маастрихтському договорі й мають назву Маастрахітських критеріїв. З моменту укладання Маастрахітської угоди і створення та розвитку Європейського Економічного та Валютного союзу вони трансформувалися певним чином. Нині вони є такими:

- *досягнення високого рівня стабільності цін*, який визначається рівнем інфляції за останні 12 місяців, що не має перевищувати більш як на 1,5 процентні пункти середнього рівня такого показника, що демонструють принаймні три країни-члени, які досягли найбільшої стабільності цін (з 2007 року — на 2 %);

- *стійкість фінансового стану уряду*, яка вважається досягнутою при державному бюджеті, вільному від надмірного дефіциту. Тобто дефіцит за нормальних умов не може перевищувати 3 % ВВП при співвідношенні державного боргу до ВВП не більш як 60 %. Однак допускається певна гнучкість в оцінках даної відповідності з огляду на досягнуту динаміку скорочення розбалансування бюджету та (або) наявність виняткових і тимчасових чинників, що зумовили таке розбалансування;

- *дотримання встановлених меж курсових коливань*, що забезпечуються Механізмом обмінних курсів — 2 принаймні впродовж двох років і без напруження в такому дотриманні. Участь країни в європейському Механізмі обмінних курсів — 2 має бути впродовж 2 років. Зокрема, країни-учасниці в цей період не повинні девальвувати, за своєю ініціативою, курс національної валюти щодо євро;

- *збереження та розвиток інтеграції*, досягнутої країнами-членами, виражається рівнем *довгострокових відсоткових ставок*, який за останні 12 місяців не має більш як на 2 процентні пункти відрізнятись від середнього рівня цього показника принаймні трьох країн, що мають найменші відсоткові ставки й домоглися найбільшої стабільності цін.

Статистичні дані, які використовують для оцінювання відповідності фінансів країн-учасниць «критеріям конвергенції», готуються Європейською Комісією.

7.3. Механізми обмінних курсів

На третьому етапі формування Європейського Економічного та Валютного союзу Європейська Рада вирішила замість Європейської валютної системи та її механізму регулювання валютних курсів (Механізму обмінних курсів–1) запровадити *Механізм обмінного курсу – 2* (МОК–2), основною метою якого є гарантування стабільності обмінних курсів між євро (країни, що ввійшли до зони євро, позначаються «ins») та валютами країн, що не входять до зони євро (країни «pre ins»), а також підготовка країн «pre ins» до входження в зону євро, сприяння зміцненню курсової дисципліни в ЄС.

Основні елементи цього механізму були офіційно затверджені Радою Європейського Союзу в Дубліні 13—14 грудня 1996 року. Нарешті, Рада ЄС в Амстердамі 16—17 червня 1997 року ухвалила резолюцію, котра визначила принципи й фундаментальні основи для такого механізму, який мав абревіатуру МОК–2 і набрав чинності з 1 січня 1999 року. Ця резолюція потім була підтримана керівниками центральних банків усіх держав – членів Європейського Союзу і підлягала оформленню у вигляді спеціальної угоди щодо оперативних процедур функціонування МОК–2 між національними центральними банками (НЦБ) і ЄЦБ.

Механізм обмінного курсу — 2 має, *по-перше*, сприяти зближенню й допомагати країнам, що не входять до зони євро, в їхніх зусиллях щодо запровадження євро; *по-друге*, допомагати захищати країни-члени з механізмом обмінного курсу, особливо які входять до зони євро, від неочікуваного тиску на валютних ринках.

В основі механізму МОК–2 лежить так звана *модель колеса зі спицями (hub and spokes)*, в якому євро відіграє роль центральної, основної і розрахункової одиниці, а валюти країн «pre ins» пов'язані з нею винятково на двосторонній основі. Значення центральних обмінних курсів валют «pre ins» до євро мають встановлюватися індивідуально з єдиним стандартним відхиленням $\pm 15\%$. *Конкретні значення курсів валют країн «pre ins» і меж відхилення* визначаються за взаємною згодою міністрів фінансів країн зони євро і ЄЦБ, а також міністрів фінансів та керівників центральних банків країн «pre ins», що беруть участь у МОК–2, за спільною процедурою з участю Комісії та після консультацій з Економічним і фінансовим комітетом із традиційною присутністю ЄК. Ця процедура також важлива в справі економічного зближення встановлення більш міцних зв'язків між євро й окремими валютами «pre ins». Своєю чергою, стійкість центральних курсів перебуває під постійним моніторингом, і всі учасники МОК–2 (а також ЄК) мають право ініціювати конфіденційні консультації щодо їх коригування.

Відповідальним за оперативне керівництво МОК–2 виступає ЄЦБ, який також є місцем координації валютної політики між зоною євро і країнами «pre ins», включно з можливими інтервенціями на валютних ринках. При цьому економічний і фінансовий комітет ЄС (який на третьому етапі ЄВС замінює колишній ЕКОФІН) разом з ЄК має тримати під наглядом розвиток валютної й фінансової ситуації в країнах «pre ins».

Що стосується інтервенції на валютних ринках у межах МОК–2, то вона може здійснюватися за умови відхилення курсів валют, що беруть участь у да-

ному механізмі, за межі припустимих курсових коливань, причому автоматично і без лімітів витрат коштів. Однак вони можуть бути припинені, якщо буде небезпека для підтримки орієнтирів стабільності цін, встановлених ЄЦБ і центральними банками країн «рге ins».

Зберігається можливість для скоординованих інтервенцій також у випадках різких змін курсів валют, що беруть участь у МОК—2, всередині припустимих меж коливань. При цьому загалом, зберігається й наявний нині інструментарій для валютних інтервенцій.

Участь у МОК—2 є офіційно-добровільною для всіх країн – учасниць ЄС. Країни, які не беруть участі від початку, можуть приєднатися пізніше з метою подальшого запровадження євро. До складу МОК—2 на 01.01.2014 року входили 18 країн зони євро, які мають єдину валюту євро, плаваючий режим валютного курсу, вільно конвертовану валюту, спільні золотовалютні резерви, єдиний орган регулювання та контролю ЄЦБ. До МОК—2 на 01.01.2014 року були приєднані такі країни «рге ins», як Данія і Литва, які мали фіксований режим валютного курсу своїх національних валют як датська крона, літ до євро в межах МОК—2, частково конвертовані валюти, національні золотовалютні резерви, НБ та контроль з боку ЄЦБ. На 01.01.2015 року до механізму МОК—2 входили вже 19 країн зони євро (Литва приєдналася до зони євро 01.01.2015 року) і Данія, яка може бути учасницею МОК—2 без зобов'язання вступати в «третю стадію ЄВС», тобто переходити на євро. Болгарія на початку 2015 року почала розмови про перехід від лева до євро.

7.4. Стратегія монетарної політики Економічного та Валютного союзу щодо країн-кандидатів

Процедуру приєднання країн до зони євро впроваджує ЄЦБ, хоча він її не визначає. Моніторинг з боку ЄЦБ процесу приєднання може здійснюватися у шести основних напрямках: *по-перше*, номінальне та реальне зближення країни із зоною євро; *по-друге*, пристосування валютного курсу національної одиниці до євро; *по-третє*, зміцнення національних банківського та фінансового секторів; *по-четверте*, стратегії та проведення монетарної політики країною; *по-п'яте*, лібералізація рахунка руху капіталів; *по-шосте*, незалежність центрального банку країни, стратегія, операційна основа, а також структурні питання, які стосуються функціонування фінансового ринку, включно з платіжними системами.

Реальне та номінальне зближення в будь-якій економіці відображається динамікою цін і має важливі наслідки як для стратегії, так і для проведення грошово-кредитної (монетарної) політики.

Монетарна політика (monetary policy) — це політика держави, через яку уповноважені державою інституції контролюють обсяг пропозиції грошей з метою встановлення цінової стабільності, сприяння економічному зростанню, дотримання рівня безробіття населення на низькому рівні. Основні цілі монетарної політики досягаються за допомогою таких інструментів як *операції центрального банку на відкритому ринку державних цінних паперів; відсоткова ставка; норма обов'язкових резервів; вплив на обмінний курс національної валюти.*

Для країн-кандидатів на приєднання до ЄВС першим кроком у плані зближення є забезпечення ефективного функціонування ринкової економіки, включно із заснуванням відповідних інститутів і встановленням певних правил. Загалом це означає заміну прямого впливу уряду на процес прийняття економічних рішень, на встановлення цін, на політику, що має зосереджуватися на забезпеченні нормальних умов для розвитку ринкових сил у рамках системи соціального захисту й бажаного рівня перерозподілу доходів. У подальшому це збільшення рівнів економічного доходу, використовуючи переваги від функціонування ринкових сил і міжнародної інтеграції, що може відбутися за умов виконання владою такого завдання як зміцнення та гнучкості економіки країни для подолання нею конкурентного тиску та зовнішніх шоків.

Грошово-кредитна політика країни-кандидата на вступ до євро зони передбачає зосередження на стабільності цін і водночас на визнанні необхідності проведення відносних та абсолютних цінових пристосувань щодо цін головних торгових партнерів. Ці коригування передбачають, що впродовж певного періоду очікувані темпи інфляції будуть дещо вищими за темпи головних торгових партнерів і партнерів у межах зони євро.

Якщо підходи до кількості домовленостей і різних видів політики є однаковими для всіх країн-кандидатів на приєднання до ЄВС, то в домовленостях стосовно валютного курсу існують значні відмінності. Одна з причин — різні стартові умови для здійснення процесу трансформації й у різному економічному досвіді. Інша причина — відсутня чітка відповідь на питання, який режим валютного курсу для економіки є найкращим. Дискусії з цього приводу довго не вщухають і значно загострилися після Азійської кризи 1997—1998 років, що свідчить про складність питання вибору відповідного режиму валютного курсу. За останні кілька років зроблено низку узгоджених кроків у розвитку стратегій валютного курсу в деяких країнах-кандидатах на приєднання. Ця тенденція виразилася: у зростанні ваги євро в цільовому кошику; у пропозиції чіткішого орієнтування чинних домовленостей про валютний курс на євро.

Європейський Центральний Банк і національні центральні банки країн серйозно зацікавлені в утриманні під пильним наглядом ситуації у банківському та фінансовому секторі цих країн-кандидатів на приєднання, бо інтеграція в ЄС призведе до посилення конкуренції між банками та іншими фінансовими інститутами. Підтримка стабільності фінансової системи є конче важливим завданням у цьому контексті. Країни-члени на приєднання мають ухвалити законодавство ЄВС у сфері фінансових послуг, включно з тією його частиною, яка стосується банків, страхових і фінансових компаній. Стійкість й ефективність банківської, фінансової та платіжної систем є неодмінною умовою для належного проведення грошово-кредитної політики і, отже, успішного функціонування зони євро, оскільки: по-перше, створення надійних і ліквідних ринків капіталу є необхідною умовою ефективного використання інструментів грошово-кредитної політики. По-друге, важко запобігти привілейованому доступу уряду до фінансової системи без достатньо розвинених ринків капіталу. По-третє, структурна слабкість фінансової системи опосередковано впливає на передавальний механізм грошово-кредитної політики, який є процесом впливу монетарної політики на економіку взагалі, і рівень цін зокрема через ефект відсоткових ставок, ефект валютного курсу, ефект багатства..

7.5. Основні інституції Європейського Союзу та їхня роль у формуванні єдиної фінансової політики

На 1 січня 2015 року учасницями Європейського Союзу було 28 країн: Австрія, Бельгія, Болгарія, Велика Британія, Данія, Греція, Естонія, Іспанія, Ірландія, Італія, Кіпр, Люксембург, Литва, Латвія, Мальта, Нідерланди, Німеччина, Португалія, Польща, Румунія, Словаччина, Словенія, Угорщина, Фінляндія, Франція, Чехія, Швеція, Хорватія. Потенційними кандидатами на цю дату були Республіка Македонія, Чорногорія, Сербія, Ісландія, Туреччина (остання подала заяву на вступ до ЄС ще 1987-го, реально питання про її вступ до ЄС розглядається від 2005 року)

Формування спільної фінансової політики як одного з найважливіших напрямів розвитку ЄС вимагає координації зусиль багатьох елементів розгалуженої системи керівних органів Співтовариства.

Останні традиційно поділяються на базові інституції та консультативно-допоміжні органи, установи та організації. Структуру органів ЄС, відповідальних за визначення напрямів і реалізацію єдиної фінансової політики, наведено у табл. 7.1.

Таблиця 7.1

ОРГАНИ ЄС, ВІДПОВІДАЛЬНІ ЗА ФОРМУВАННЯ ТА РЕАЛІЗАЦІЮ СПІЛЬНОЇ ФІНАНСОВОЇ ПОЛІТИКИ

Базові інституції	Інші органи, установи, організації
<p><i>1. Політичні інституції:</i></p> <p>А. Європейська Рада у форматі: — самітів Єврозони.</p> <p>Б. Рада ЄС у форматі: — Ради з економічних та фінансових питань; — Єврогрупи.</p> <p>В. Європейська комісія: — в особі Комісара ЄС з економічних та фінансових питань та євро; — за підтримки Генерального директорату з економічних та фінансових питань.</p> <p><i>2. Неполітичні інституції:</i></p> <p>А. Європейський центральний банк; Б. Європейський суд аудиторів (Рахункова палата)</p>	<p><i>1. Дорадчо-консультативні органи:</i></p> <p>А. Економічний та фінансовий комітет (ЕФК)</p> <p><i>2. Органи пруденційного нагляду:</i></p> <p>А. Європейська рада із системних ризиків; Б. Європейські органи контролю.</p> <p><i>3. Фінансові органи:</i></p> <p>А. Група Європейського інвестиційного банку; Б. Європейський фонд фінансової стабільності</p>

Маастрихтський договір (Ст. 13) визначає сім базових інституцій ЄС:

- Європейський парламент;
- Європейська рада;
- Рада ЄС;
- Європейська Комісія;
- Суд ЄС;
- Європейський центральний банк;
- Європейський суд аудиторів (Рахункова палата).

Перші чотири називаються політичними інституціями ЄС, оскільки наділені законодавчими правами, закріпленими в Маастрихтському договорі.

Європейська Рада є органом, який на найвищому рівні визначає головні пріоритети та напрями спільної політики Союзу. Хоча Європейська Рада почала функціонувати 1975 року, вперше її статут як базової інституції ЄС було юридично закріплено в Лісабонській угоді 2009 року. У рамках Європейської Ради

питання функціонування монетарного союзу та спільної фінансової політики розглядаються під час так званих євросамітів. Останні мають проходити не рідше двох разів на рік за участі голів держав або урядів країн-членів монетарного союзу, Голови Єврокомісії та Голови Європейської Ради.

Традиційно провідна роль у формуванні саме фінансової політики серед базових політичних органів Союзу належить Раді ЄС і Європейській Комісії.

До *Ради ЄС*, також відому як *Рада міністрів*, або просто Рада, входять 28 представників від урядів країн — членів ЄС у ранзі не нижче міністрів. Профіль членів Ради залежить від кола питань, що виносяться на обговорення. Таким чином, відповідно до Лісабонської угоди було закріплено 10 можливих формацій Ради ЄС залежно від сфери регулювання. Без права голосу в засіданнях Ради також може брати участь відповідний Єврокомісар.

Однією з найстаріших конфігурацій Ради ЄС є *Рада з економічних та фінансових питань (ЕКОФІН)*, до складу якої входять міністри фінансів та економіки країн-членів ЄС. Сфера впливу ЕКОФІН охоплює такі напрями: координація економічної політики, моніторинг бюджетної політики країн-членів і стану їхніх державних фінансів, юридичні й практичні аспекти функціонування євро та всіх сегментів фінансового ринку. Окрім цього, щороку Рада разом з Європейським Парламентом готує бюджет ЄС.

Рада збирається щомісяця. У перебігу засідань рішення ухвалюють кваліфікованою більшістю, за винятком фіскальних питань, рішення з яких мають бути ухвалені винятково одностайно.

У рамках ЕКОФІН діє так звана *Єврогрупа* — збори міністрів фінансів країн зони євро. Створення Єврогрупи було схвалене Європейською радою у грудні 1997 року з метою покращення координації економічної політики країн-членів ЄС, що використовують спільну європейську валюту.

Засідання Єврогрупи було формалізовано Лісабонською угодою, що набрала чинності у грудні 2009 року. Було передбачено обрання Президента Єврогрупи, залучення до її роботи Президента ЄЦБ та Комісара ЄС з економічних та фінансових питань та євро.

Під час засідання ЕКОФІН з питань, що стосуються функціонування зони євро, право голосу мають лише члени Єврогрупи.

З боку Європейської Комісії відповідальним за впровадження єдиної економічної й фінансової політики зокрема, є Комісар ЄС з економічних та фінансових питань та євро.

Обсяги економіки ЄС і вплив спільного ринку на світове господарство суттєво підвищують значимість цієї посади. У жовтні 2011 року до відповідальності Комісара також було віднесено реформування зони євро та викупу проблемних активів, і присвоєно статус віце-президента Європейської комісії.

У підзвітності Комісара перебуває Генеральний директорат з економічних та фінансових питань, який організовує і провадить всю поточну діяльність щодо координації економічної політики, економічного моніторингу й надання консультацій.

У 2012 році штат працівників Генерального директорату з економічних та фінансових питань налічував 550 осіб. Усього в 2012 році персонал адміністрації Єврокомісії становив 23 803 особи. Найбільшим за численністю службовців був Генеральний директорат з перекладання — 2309 працівників.

Провідним консультативним органом у рамках ЕВС є **Економічний та фінансовий комітет (ЕФК)**. Комітет, створення якого передбачене Маастрихтською угодою, почав роботу зі стартом третього етапу впровадження Європейського економічного та валютного союзу 1 січня 1999 року, змінивши Валютний комітет. Мета створення комітенту — координація фінансової політики країн-членів. ЕФК надає консультації й висновки на запити Ради ЄС та Європейської комісії, або з власної ініціативи.

До головних завдань ЕФК, визначених у статтях 134 Маастрихтського договору, належать:

1. Нагляд за економічним та фінансовим становищем країн-членів і Співтовариства, надання відповідних регулярних звітів Раді ЄС і Європейській комісії, особливо щодо фінансових відносин з третіми країнами та міжнародними організаціями.

2. Щорічний моніторинг руху капіталу та платежів у рамках ЄС, звітування стосовно результатів нагляду перед Радою ЄС та Єврокомісією.

3. Участь у підготовчій роботі Ради ЄС щодо багатостороннього нагляду та прийняття рішень стосовно порушень бюджетного дефіциту.

Окрім перелічених завдань ЕФК може бути залучено при розгляді питань функціонування Механізму обмінних курсів—2, а також при організації консультацій між Радою міністрів з ЄЦБ, та між Єврокомісією та ЕЦБ.

Неінституціональним органом ЄС на фінансовому ринку є **група Європейського інвестиційного банку**, до складу якої входять власне Європейський інвестиційний банк (ЄІБ) та Європейський інвестиційний фонд (ЄІФ).

ЄІБ покликаний забезпечити довгострокове фінансування великомасштабних проектів на території країн-членів і партнерів ЄС. Пріоритетними цілями кредитної політики банку є:

- підтримка економічної конвергенції та фінансування менш розвинених регіонів Європи;
- захист і поліпшення довкілля;
- розвиток трансєвропейських мереж;
- підтримка розвитку конкурентного та безпечного енергоринку.

Найвищий кредитний рейтинг ЄІБ дозволяє залучати фінансові ресурси за низькими відсотковими ставками. З іншого боку, Банк як неприбуткова організація може надавати позики з мінімальною маржею, але лише для покриття адміністративних витрат. Це робить кредити ЄІБ одними з найдешевших і найпривабливіших. При цьому валюта кредиту не обмежується євро, а включає інші конвертовані валюти світу.

ЄІБ ніколи не фінансує більш як 50 % усього інвестиційного проекту, однак його участь слугує дієвим каталізатором для приватних банків та інших інвесторів.

Акціонерами ЄІБ є всі країни члени ЄС. Розмір частки кожної країни в капіталі банку залежить від частки національної економіки в загальному ВВП Союзу. Відповідно найбільшими акціонерами банку є Німеччина, Франція, Італія та Іспанія, а найменшими — Латвія, Естонія та Мальта. У 2010 році оголошений власний капітал ЄІБ становив 232 млрд євро. При цьому згідно зі статутом загальний розмір кредитного портфеля банку не може перевищувати розміру капіталу у два з половиною рази. На початок 2012 року банком було видано кредитів на суму 395 млрд євро.

Європейський інвестиційний фонд, акціонерами якого є ЄІБ, Європейська комісія та інші європейські фінансові інститути, покликаний фінансувати розвиток перспективних малих і середніх підприємств на території країн ЄС.

На відміну від базових інституцій, система інших органів ЄС є менш усталеною. Окрім структур, передбачених Договорами про ЄС, Європейський Парламент, Рада та Єврокомісія періодично створюють нові органи в різних сферах діяльності ЄС.

Особливий вплив на структуру органів монетарного регулювання ЄС справила глобальна фінансова криза 2008 року. З метою пошуку шляхів поліпшення європейської регуляторної системи задля відновлення довіри до фінансової системи та збільшення захисту громадян Союзу з ініціативи Європейської комісії була створена незалежна експертна група високого рівня. Групу із 7 провідних світових експертів очолив Жак де Ларозьєр, у минулому виконавчий директор МВФ та управитель банку Франції.

Серед чисельних рекомендацій Групи, опублікованих у відповідній доповіді 25 лютого 2009 року, було рекомендовано:

- здійснювати нагляд не тільки за окремими грошово-кредитними підприємствами, а й розглядати стабільність фінансової системи ЄС загалом (макропруденційний нагляд);
- реформувати координацію дій національних органів фінансового нагляду країн ЄС (мікропруденційний нагляд).

Ураховуючи зазначені рекомендації, Європейський Парламент та Рада ухвалили низку нормативних актів щодо створення й функціонування *Європейської системи фінансового нагляду* (рис. 7.1).

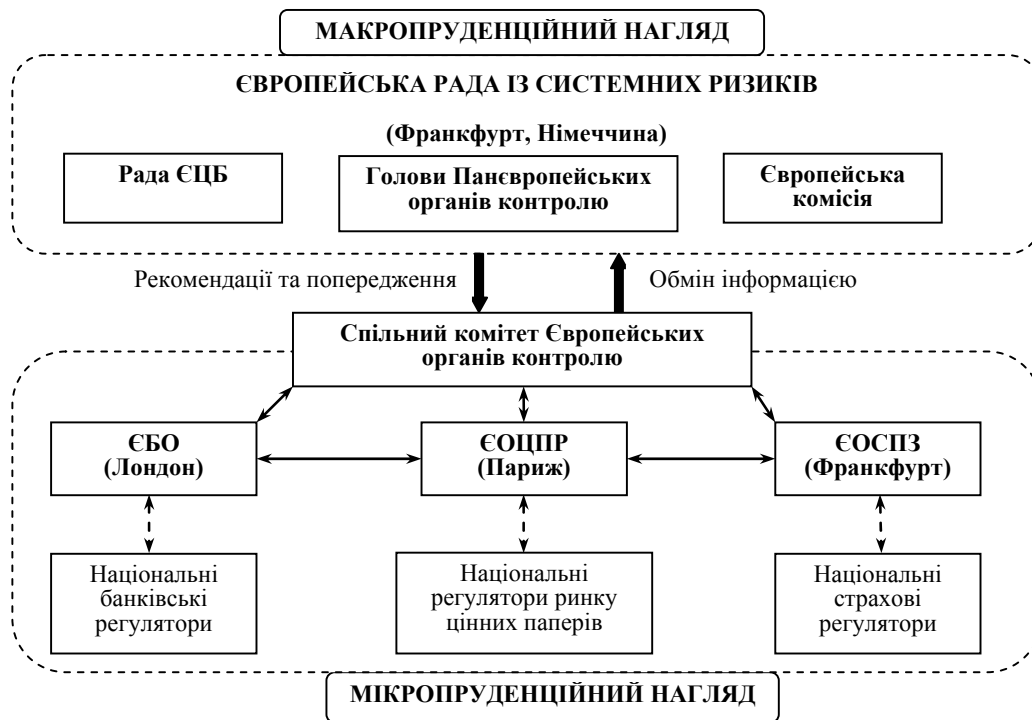


Рис. 7.1. Схема Європейської системи фінансового нагляду

Зазначена система включає:

- 1) Європейську раду із системних ризиків.
- 2) Панєвропейські регулятори відповідно банківського, страхового та ринку цінних паперів (Європейські органи контролю):
 - Європейський банківський орган;
 - Європейська організація страхування та пенсійного забезпечення;
 - Європейська організація з цінних паперів та ринків.
- 3) Спільний комітет Європейських органів контролю.
- 4) Національні наглядові органи країн-членів.

Європейська рада із системних ризиків (ЄРСР) має здійснювати макропруденційний нагляд за фінансовою системою Союзу з метою запобігання та пом'якшення наслідків системних ризиків фінансової нестабільності. Рада має стежити за безперебійним функціонуванням внутрішнього ринку, забезпечувати внесок фінансового сектора в економічне зростання.

Для досягнення зазначеної мети ЄРСР має виконувати серед іншого такі завдання:

- збирати й аналізувати всю необхідну інформацію;
- виявляти й ранжувати системні ризики;
- попереджати про виявлення значних системних ризиків та, в певних випадках, оприлюднювати ці попередження;
- рекомендувати заходи щодо зменшення виявленого ризику та, в певних випадках, оприлюднювати ці рекомендації;
- провадити моніторинг заходів, ужитих унаслідок її попереджень і рекомендацій;
- тісно співпрацювати з іншими учасниками Європейської системи фінансового нагляду, зокрема під час розроблення загальнозживаних кількісних та якісних індикаторів виявлення й оцінювання системного ризику;
- брати участь в роботі Спільного комітету ЄКО;
- координувати свої дії з міжнародними фінансовими організаціями, насамперед з МВФ, а також з державними органами третіх країн, щодо питань, пов'язаних з макропруденційним надглядом.

Вищим органом ЄРСР є Генеральна рада, до складу якої входять Голови трьох Європейських органів контролю, представник Єврокомісії, Президент і Віце-президент ЄЦБ, керівники національних центральних банків, Голова та заступники науково-дорадчого комітету та Голова консультативна-технічного комітету ЄРСР.

Європейський банківський орган (ЄБО), зі штаб-квартирою в Лондоні, відповідає за оцінювання системних ризиків європейського банківського сектору, забезпечення високого рівня захисту вкладників та інвесторів по всьому Співтовариству та розроблення методів оцінювання відповідних інструментів фінансування, надає консультації інституціям ЄС щодо банківської справи, платежів, електронних грошей тощо.

Європейська організація страхування та пенсійного забезпечення (ЄОСПЗ) розташована у Франкфурті. ЄОСПЗ здійснює нагляд за страховими компаніями, установами з пенсійного забезпечення та страховими посередниками.

Європейська організація з цінних паперів та ринків (ЄОЦПР) здійснює нагляд за обігом та обліком цінних паперів, а також опікується питаннями корпо-

ративного управління, аудиту, фінансової звітності, злиттів, взаємних розрахунків тощо.

Спільний комітет Європейських органів контролю створено з метою ефективною співпраці з питань функціонування суміжних сегментів фінансового ринку: контроль діяльності великих фінансових конгломератів, облік та аудит, заходи щодо боротьби з відмиванням грошей тощо.

Одним із наслідків подолання кризи європейських суверенних боргів стало створення ще однієї фінансової агенції зі спеціальним статутом. У травні 2010 року Радою міністрів засновано **Європейський фонд фінансової стабільності**, власниками якого стали всі країни-члени зони євро. Головна мета функціонування ЄФФС — підтримка фінансової стабільності в Європі шляхом надання грошово-кредитної підтримки країнам, які використовують єдину європейську валюту.

Залучаючи капітал шляхом випуску власних облігацій, ЄФФС надає позики країнам, які відчують фінансові труднощі, й допомагає урядам цих країн провадити рекапіталізацію проблемних фінансових установ.

Таким чином, наднаціональний характер функціонування ЄС і зони євро зокрема зумовлює існування складної і розгалуженої системи офіційних органів та установ. Сформований у другій половині минуло століття механізм взаємодії базових інституцій та інших органів Співтовариства щодо формування й реалізації спільної грошово-кредитної політики не є усталеним. Під впливом зовнішніх і внутрішніх чинників країни об'єднаної Європи постійно видозмінюють інституціональну структуру та форму організації діяльності ЄС.

7.6. Єдиний бюджет і бюджетна політика країн-учасниць ЄС. Гармонізований індекс споживчих цін

Основним документом Європейського Союзу є єдиний бюджету, що затверджується спільно Радою та Парламентом ЄС. Він приймається до початку фінансового року. Щорічний єдиний бюджет ЄС спирається на фінансову перспективу, яка визначає основи формування й розподілу бюджету на період у сім років (наприклад, фінансова перспектива для бюджетів 2014—2020 років).

Європейський Союз визначає бюджет як річний фінансовий план, що складений відповідно до бюджетних принципів, формує передбачення та права на кожен фінансовий рік, оцінку майбутніх вартостей, витрат і доходів, детальний опис та правове обґрунтування їх, куди також входять бюджетні поправки.

Функціонування ЄС ґрунтується на фінансових засадах, що визначені Угодою про створення Європейського співтовариства (статті 268—280), де зазначено етапи бюджетної процедури, загальні правила управління бюджетом, шляхи фінансування бюджету, виконання бюджету та контроль за ним, додаткові умови для виконання Угоди у сферах фінансів і боротьби проти шахрайства.

Єдиний бюджет ЄС — це основний фінансовий документ ЄС, який затверджується спільною Радою та Парламентом ЄС і забезпечує розвиток інтеграційних процесів між його країнами-членами. Єдиний бюджет дозволяє перерозподілити частини національного доходу країн ЄС, впливати на темпи та рівень економічного розвитку даних країн, що зрештою дає змогу реалізовувати єдину економічну та фінансову політику ЄС.

Єдиний бюджет ЄС формується за принципами єдиної валюти, єдності та бюджетної точності, щорічності, рівноваги, універсальності, специфікації, достовірного фінансового менеджменту та прозорості.

Єдина валюта — це принцип, який передбачає подання рахунків для складання бюджету, для його виконання використовується єдина валюта євро; принцип *єдності* передбачає об'єднання всіх доходів і витрат у єдиному документі для забезпечення ефективного моніторингу ресурсів Союзу, а *бюджетна точність* — це принцип замовлення бюджетними органами асигнувань, які в майбутньому повинні виконуватися; принцип *щорічності* передбачає розроблення бюджету на один фінансовий рік, що збігається з календарним роком; принцип *рівноваги* встановлює збалансованість запланованих у бюджеті доходів і витрат кожного бюджетного року; принцип *універсальності* єдиного бюджету ЄС передбачає, що доходи не повинні скеровуватися чи бути прикріплені до конкретних бюджетних витрат; принцип *специфікації* передбачає розподіл витрат за окремими розділами, формування вертикальної та горизонтальної структури побудови бюджету, групування витрат на статті, підрозділи та розділи; принцип *достовірного фінансового менеджменту* орієнтується на визначені цілі, відстежує об'єктивні показники, трансформує менеджмент ресурсів на менеджмент, спрямований на досягнення результатів кожної з програм; принцип *прозорості* єдиного бюджету ЄС передбачає, що Комісія має опублікувати підписаний Президентом Європейського Парламенту бюджет упродовж місяця, консолідовані фінансові звіти та звіти про фінансовий менеджмент кожного з інститутів мають бути офіційно опубліковані.

Основними надходженнями єдиного бюджету ЄС є традиційні власні ресурси (сільськогосподарські мита, митні податки та мито з цукру); податок з доданої вартості (ПДВ) та валовий національний дохід (ВНД). Існують також інші доходи, які включають надлишок попереднього року, надходження від третіх країн, що беруть участь у європейських програмах, і внески працівників Європейських інституцій. *Найбільша частина витрат єдиного бюджету ЄС* іде на управління природними ресурсами, зокрема на сільське господарство та сільський розвиток. Близько третини бюджетних ресурсів витрачається на реалізацію політики єдності, яка передбачає витрати на розвиток економіки, охорону довкілля, соціальні програми в нових членах ЄС; незначна частина йде на адміністративні витрати, зокрема функціонування інституцій ЄС.

Що стосується *бюджетної політики країн-учасниць ЄС*, то її основна мета — сприяння надійності економічного і валютного зближення даних країн на основі збереження в них низьких бюджетних дефіцитів на стабільній основі.

Така бюджетна політика має допомагати:

- утримувати короткострокові відсоткові ставки на низькому рівні, тим самим скорочувати навантаження на грошову політику;
- викликати сприятливу реакцію з боку фінансових ринків і таким чином забезпечувати якомога нижчі довгострокові ставки в рамках ЄС;
- скорочувати відносні розміри державного боргу, зменшуючи таким чином витрати на його обслуговування;
- дозволити урядам країн-учасниць ЄС реструктуризувати свої витрати і спрямувати велику частку їх на пріоритети, пов'язані із забезпеченням економічного зростання й зайнятості на довгостроковій основі.

Названі принципи бюджетної політики лягли в основу «Пакта стабільності й економічного зростання», покладено ухваленого в порядку підготовки до євро в Дубліні у грудні 1996 року Радою Європейського Союзу. Відповідні правові документи, що забезпечують реалізацію Пакта, були погоджені й остаточно схвалені Радою ЄС в Амстердамі у липні 1997 року. Його повномасштабне застосування стосується лише країн-учасниць зони євро.

«Пакт стабільності й економічного зростання» передбачає: *по-перше* створення профілактичної системи раннього запобігання для виявлення і коригування бюджетних збоїв, перш ніж вони призведуть до перевищення бюджетним дефіцитом встановленої для нього стелі у 3 % ВВП; *по-друге*, комплекс «стимувальних правил», покликаних справляти тиск на країни-учасниці зони євро з метою запобігання надмірним дефіцитам бюджету і вжиття ними власних заходів для швидкого виправлення такої ситуації у разі виникнення.

«Пакт стабільності й економічного зростання» складається з трьох основних елементів: по-перше, *Резолюції Ради Європейського Союзу*, що містить тверді зобов'язання держав-членів ЄС, ЄК і Ради ЄС реалізувати цей Пакт своєчасно й точно і передбачає для них конкретні політичні орієнтири у цій сфері; по-друге, *Регламенту Ради ЄС про посилення нагляду за дотриманням статей бюджету і координацію економічної політики та нагляду за її здійсненням*, який передбачає подання до Європейської Комісії країнами-учасницями зони євро своїх стабілізаційних програм, що містять національні бюджетні орієнтири в середньостроковій перспективі, та іншу, пов'язану з цим інформацію; по-третє, *Регламенту Ради ЄС про прискорення введення процедури контролю за надмірним дефіцитом і роз'яснення пов'язаних з цим питань*, де роз'яснюється застосування процедур усунення надмірного дефіциту бюджету, передбачених Маастрихтською угодою.

Практично процедури усунення надмірного дефіциту бюджету працюють так. У разі перевищення дефіциту бюджету країни-учасниці зони євро на 3 % від ВВП або за наявності ризику такого перевищення, ЄК аналізує, чи були в даній країні виняткові обставини або події, які перебувають поза контролем даної країни (наприклад, стихійне природне лихо, різке падіння господарської активності, коли має місце скорочення реального ВВП країни принаймні на 2 % на рік), котрі можуть виправдати порушення встановлених граничних значень дефіциту. Аналіз причин перевищення норми дефіциту бюджету країною-учасницею зони євро відображається у спеціальній доповіді ЄК.

У разі визначення надмірного дефіциту бюджету країни-учасниці зони євро без поважних причин їй адресують рекомендації Ради ЄС з виправлення ситуації, які зобов'язують до вжиття ефективних коригувальних заходів максимум у чотиримісячний термін. У разі неефективності представлених заходів процедура коригування переходить у наступну стадію — прийняття щодо даної країни штрафних санкцій, які накладаються впродовж десяти місяців після публікації статистичних даних, що показують надмірність дефіциту країни-учасниці зони євро. Санкції можуть включати, по-перше, передання даною країною ЄС безвідсоткового заставного депозиту з можливим його доповненням; по-друге, санкції нефінансового характеру. Якщо країна не усуває виявленого надмірного дефіциту впродовж двох років, зазначений вище депозит переоформляється в штраф. Розмір такого штрафу складається з двох частин: по-перше, фіксованої

суми, що становить до 0,2 % ВВП даної країни; по-друге, змінного компонента, який становить 1/10 від суми надмірного дефіциту понад його норматив у 3 % ВВП. Однак річна сума депозиту в усіх випадках не може перевищувати 0,5 % ВВП даної країни.

На практиці *основна мета діяльності Європейського Центрального Банку і монетарної політики Європейського Союзу*, за яку Банк несе відповідальність, визначається як підтримка стабільності цін. Десятиліття практичного досвіду й наукових досліджень підтвердили, що монетарна політика саме шляхом підтримки стабільності цін найліпше сприяє покращанню економічним перспективам, підвищенню стандартів і життєвого рівня громадян в Європі.

Стабільність цін забезпечує активізацію економічної діяльності й підвищення зайнятості, позаяк: *по-перше*, стабільні ціни забезпечують прозорість зміни відносних цін, що дає можливість фірмам і споживачам бути краще поінформованими при прийнятті рішень щодо споживання та інвестицій, а це, своєю чергою, дозволяє ринку ефективніше розподілити ресурси та підвищити продуктивність використання ресурсів економіки загалом. *По-друге*, зменшуються надбавки, пов'язані з ризиковими коливаннями відсоткової ставки (як наслідок упевненості в стабільності цін у довгостроковому періоді), що стимулює інвестування, яке, своєю чергою, сприяє ефективному розвитку ринку капіталу і дає поштовх економічному зростанню. *По-третьє*, за стабільних цін менш імовірно, що індивіди чи фірми будуть розміщувати гроші та інші фінансові капітали в товарно-матеріальні запаси для зменшення впливу інфляції, а не в інвестиції. *По-четверте*, стабільні ціни зменшують суперечності, коригують очікування й хибні стимули, які можуть спотворити поведінку агентів економічної діяльності у податковій і соціальній політиках під час інфляції. *По-п'яте*, підтримка стабільності цін запобігає несправедливому перерозподілу багатства і доходу, який виникає за різких коливань цін, що допомагає підтримувати соціальну єдність і політичну стабільність.

Керівна Рада (Governing Council of the ECB) у 1998 році дала детальне визначення кількісної стабільності цін: «*Стабільність цін визначається як зміна Гармонізованого індексу споживчих цін для країн Євросони на рівні, нижчому за 2 % на рік*». Ідеться про середньостроковий період, тобто короткострокові коливання впродовж кількох тижнів чи місяців є допустимими. Кількісна інтерпретація цінової стабільності робить прозорішим та зрозумілішим застосування тих чи тих інструментів монетарної політики; дає громадськості орієнтир, якого буде намагатися дотримуватися ЄЦБ; робить прогнозованими інфляційні очікування.

Гармонізований індекс споживчих цін (ГІСЦ)

Оскільки однією з головних умов приєднання до Європейського економічного та валютного (монетарного) союзу є досягнення цінової стабільності, виникає необхідність зіставлення рівнів інфляції у різних країнах ЄС. Як наслідок Євростатом і Генеральним директором Єврокомісії зі статистики було розроблено й запроваджено, так звані Гармонізовані індекси споживчих цін (англ. *Harmonised indices of consumer prices (HICPs)*). Останні являють собою групу показників, які дозволяють вимірювати зміни цін на товари та послуги, що споживаються домогосподарствами окремих країн чи їх

об'єднань. Іншими словами, це індекси інфляції, розраховані на базі уніфікованого та погодженого підходу щодо якісного та кількісного складу товарного кошика.

Гармонізований індекс споживчих цін окремих країн вираховуються відповідними національними статистичними агенціями і публікується кожного 19 числа місяця, що слідує за звітнім. Окрім цього, Євростат публікує агреговані середньозважені показники: Індекс споживчих цін Валютного Союзу (Monetary Union index of consumer prices, MUICP) для країн зони євро; Європейський індекс споживчих цін (European index of consumer prices, EICP) для всіх країн-членів ЄС та Індекс споживчих цін Європейського Економічного Простору (European Economic Area index of consumer prices (EEAICP), який, окрім країн ЄС, враховує рівень інфляції Ісландії та Норвегії.

У табл. 7.2 наведено середньорічні значення показників трьох головних агрегованих індексів. Значення індексів показують кількість умовних одиниць, які треба заплатити за обумовлений товарний кошик порівняно зі 100 одиницями базового періоду 2005 року.

Таблиця 7.2

**ЗНАЧЕННЯ СЕРЕДНІХ ЩОРІЧНИХ
ГАРМОНІЗОВАНИХ ІНДЕКСІВ СПОЖИВЧИХ ЦІН**

Індекс	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
EICP	100,00	102,31	104,73	108,56	109,63	111,91	115,38
MUICP	100,00	102,2	104,39	107,83	108,15	109,90	112,89
EEAICP	100,00	102,21	104,58	108,41	109,51	111,80	115,25

Джерело: дані бази Євростат — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/data/database>

При калькуляції НІСР враховують усі кінцеві грошові витрати домогосподарств незалежно від статусу їх резидентності, у тому числі непрямі податки, але за вирахуванням відсотків за кредитами.

Структура товарного кошика визначається країнами-членами раз на сім років, однак підлягає щорічному аналізу для внесення поточних виправлень. У 2012 році структура EICP мала такий вигляд: вага товарів становила 59,41 %, з яких на промислові товари припадало 28,43 %, на енергоносії — 11,31 %; на неперероблені та перероблені продукти харчування — 7,1 % та 12,57 % відповідно. Частка послуг дорівнювала 40,59 %, з яких на транспортні, комунальні та послуги зв'язку припадало 6,29 %, 9,35 %, 3,19 % відповідно, на відпочинок та інші послуги — 21,76 %.

З моменту запровадження НІСР переважно використовували для оцінювання виконання критерію конвергенції щодо сталості цін і темпів інфляції відповідно до умов Маастрихтського договору. За сучасних умов особливого значення набув показник MUICP. Саме він ураховується Європейським центробанком при формуванні й реалізації монетарної політики зони євро, головною метою якої є стабільність цін.



Найвищою сходинкою європейської інтеграції нині є Європейський Економічний та Валютний Союз (ЕВС), який передбачає: усунення всіх бар'єрів у русі капіталів, робочої сили, товарів; введення єдиної валюти, проведення спільної грошово-кредитної політики, створення Європейського Центрального Банку, координацію політики у багатьох сферах.

У лютому 1992 року ухвалено Угоду про Європейський Союз (так звану Маастрихтську Угоду). Вона набула чинності 1 листопада 1993 р., створила законне підґрунтя для створення Європейського Економічного та Валютного Союзу (ЕВС). Virізняють три етапи формування Економічного та Валютного Союзу ЄС.

Успішне функціонування Економічного та Валютного Союзу ЄС ґрунтується на досягненні високого рівня усталеної *конвергенції*, **яка** виражається в дотриманні країнами, зацікавленими в переході до нової валюти євро, таких показників як низький рівень інфляції, здорові державні фінанси, стабільність курсів національних валют.

У Маастрихтському договорі сформульовано критерії конвергенції, що мають назву Маастрахітських критеріїв. З моменту укладання Маастрахітської угоди і створення та розвитку Європейського Економічного та Валютного Союзу вони певним чином трансформувалися.

Європейська Рада на третьому етапі формування Європейського Економічного та Валютного Союзу вирішила замість Європейської валютної системи та її механізму регулювання валютних курсів (Механізму обмінних курсів—1) запровадити Механізм обмінного курсу—2 (МОК—2), основною метою якого є гарантування стабільності обмінних курсів між євро (країни, що ввійшли до зони євро, позначаються «ins»), та валютами країн, що не входять до зони євро (країни «pre ins»), а також підготовка країн «pre ins» до входження в зону євро, сприяння зміцненню курсової дисципліни в ЄС.

Єдиний бюджет є основним документом Європейського Союзу. Він затверджується спільно Радою та Парламентом ЄС до початку фінансового року. Щорічний єдиний бюджет ЄС спирається на фінансову перспективу, яка визначає основи формування та розподілу бюджету на період у сім років (наприклад, фінансова перспектива для бюджетів 2014—2020 років).

Європейський Союз визначає бюджет як річний фінансовий план, що складений відповідно до бюджетних принципів, формує передбачення та права на кожен фінансовий рік, оцінку майбутніх вартостей, витрат і доходів, детальний опис і правове обґрунтування їх, куди також входять бюджетні поправки.



Терміни і поняття

Критерії конвергенції — convergence criteria

Механізм обмінних курсів — Exchange rate mechanism

Гармонізований Індекс Споживчих Цін (НІСР) — Harmonised index of consumer prices (NISR)

Стабільність цін — price stability

Економічний та фінансовий комітет (ЕФК) — Economic and Financial Committee (EFC)

Європейський банківський орган (ЄБО) — European Banking Authority (EBA)

Європейський економічний та валютний союз (ЄЕВС) — European Economic and Monetary Union (EMU)

Європейський інвестиційний банк (ЄІБ) — *European Investment Bank (EIB)*
Європейські органи контролю (ЄКО) — *European Supervisory Authorities (ESAs)*
Європейська організація з цінних паперів (ЄОЦП) — *European Securities and Markets Authority (ESMA)*
Європейська організація страхування та пенсійного забезпечення (ЄОСПЗ) — *European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA)*
Європейська Рада — *European Council*
Європейська рада із системного ризику (ЄРСП) — *The European Systemic Risk Board (ESRB)*
Європейська система фінансового нагляду (ЄСФН) — *European System of Financial Supervisors (ESFS)*
Європейський фонд фінансової стабільності (ЄФФС) — *European Financial Stability Facility (EFSF)*
Європейський центральний банк (ЄЦБ) — *European Central Bank (ECB)*



Запитання для перевірки знань

1. Схарактеризуйте основні критерії конвергенції
2. Назвіть країни, які сьогодні входять до Європейського Союзу. Які країни є учасниками Європейського економічного та валютного союзу? Які країни найближчим часом планують приєднатися до ЄС та до зони євро?
3. Які особливості стратегії ЄВС щодо країн-кандидатів?
4. Назвіть основні інститути Європейського Союзу та визначте їхню роль у формуванні єдиної фінансової політики.
5. Які шляхи впливу стабільності цін на активізацію економічної діяльності та підвищення зайнятості в країні Вам відомі?
6. Що є кількісним показником стабільності цін і яким чином він визначається?
7. Назвіть базові інституції Європейського Союзу. Яка конфігурація Ради міністрів ЄС відповідає за розроблення спільної економічної та фінансової політики Союзу? Визначте складові Європейської системи фінансового нагляду.



Завдання для індивідуальної роботи

1. Розрахуйте виконання критеріїв конвергенції на момент входження будь-яких трьох країн до Європейського Економічного та Валютного Союзу та на сьогодні.
2. Проаналізуйте виконання критеріїв конвергенції у країнах, які є кандидатами на вступ до зони євро.
3. Визначить на сьогодні Гармонізований індекс споживчих цін.
4. Схарактеризуйте вплив світової фінансової кризи 2007 року на сучасну систему фінансового нагляду ЄС.



Література для поглибленого вивчення

1. Європейська інтеграційна політика : Навч. посіб. / [А.М. Поручник, В.І. Чужиков, Д.О. Ільницький, О.А. Федірко]; за заг. ред. В.І. Чужикова. — К. : КНЕУ, 2010. — 451 [1] с.

2. Політика європейської інтеграції : Навч. посіб. / За ред. В.Г. Воронкової. — К. : ВД «Професіонал», 2007. — 512 с.
3. Європейська інтеграція та Україна : Навчально-методичний посібник. — К., 2002. — 480 с.
4. Консолідовані версії Договору про Європейський Союз та Договору про функціонування Європейського Союзу. — ОВ С 83, 30.3.2010 року. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.minjust.gov.ua/0/file/40210
5. The High level group on Financial Supervision in the EU, Chaired by Jacques de Larosiere. Report. Brussels. 25.02.2009 року. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://ec.europa.eu>
6. <http://www.efsf.europa.eu> — сайт Європейського фонду фінансової стабільності.
7. <http://www.esma.europa.eu> — сайт Європейської організації з цінних паперів та ринків.
8. <http://www.eba.europa.eu/> — сайт Європейського банківського органу.
9. <https://eiopa.europa.eu/> — сайт Європейської організації страхування та пенсійного забезпечення.
10. <http://www.esrb.europa.eu/> — сайт Європейської ради із системних ризиків.
11. <http://www.eib.org> — сайт Європейського інвестиційного банку.
12. Сайт Генерального директорату Єврокомісії зі статистики — <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/>

Розділ 8

СВІТОВИЙ ФІНАНСОВИЙ РИНОК І ЙОГО СТРУКТУРА

- 8.1. Фінансові ресурси світу та механізм їхнього перерозподілу
- 8.2. Світові фінансові активи та їхні властивості
- 8.3. Світові валютно-фінансові потоки
- 8.4. Світовий фінансовий ринок. Особливості функціонування та структура світового фінансового ринку
- 8.5. Учасники світового фінансового ринку
- 8.6. Євrorинок та основні особливості його діяльності
- 8.7. Міжнародні фінансові центри
- 8.8. Характеристика основних міжнародних фінансових центрів
- 8.9. Офшорні банківські (фінансові) центри, їх види та основні типи

Резюме

Терміни і поняття

Запитання для перевірки знань

Завдання для індивідуальної роботи

Література для поглибленого вивчення

Вивчивши матеріал цього розділу, ви будете ЗНАТИ:

механізм перерозподілу фінансових ресурсів світу; світові фінансові активи та їхні властивості; світові валютно-фінансові потоки; особливості функціонування та структуру світового фінансового ринку; учасників світового фінансового ринку; особливості діяльності євrorинку та основні етапи його формування; основні стадії формування міжнародних фінансових центрів та характерні риси їх функціонування; загальні риси офшорних банківських (фінансових) центрів, причини привабливості офшорних фінансових центрів як для іноземних, так і для місцевих суб'єктів господарювання;

а також УМІТИМЕТЕ:

- визначати основні джерела формування фінансових ресурсів світу;
- характеризувати основні властивості світових фінансових інструментів;
- аналізувати сучасні тенденції світового фінансового ринку;
- оцінювати діяльність основних міжнародних фінансових центрів;
- відрізнити основні види та типи офшорних фінансових центрів.

8.1. Фінансові ресурси світу та механізм їхнього перерозподілу

Капітал як економічний ресурс поділяється на реальний і грошовий. Реальний капітал — засоби виробництва і товарні запаси. Грошовий капітал — фінансові активи, фінанси, що являють собою *фінансові ресурси*.

Фінансові ресурси світу — це:

- сукупність фінансових ресурсів усіх країн, міжнародних організацій і міжнародних фінансових центрів світу;
- фінансові ресурси, що використовуються у міжнародних економічних відносинах, тобто у відносинах між резидентами та нерезидентами.

Фінансові ресурси виступають у формі:

- міжнародного руху капіталу;
- міжнародних валютно-розрахункових відносин.

Фінансові ресурси належать приватним особам, компаніям, національним і міжнародним організаціям, державам.

Механізм перерозподілу фінансових ресурсів світу можна подати у вигляді схеми (рис. 8.1).

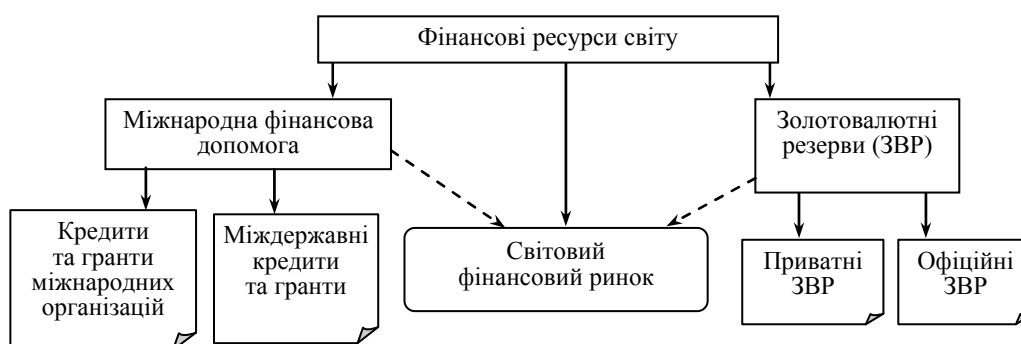


Рис. 8.1. Механізм перерозподілу фінансових ресурсів світу

*Основна маса фінансових ресурсів світу зосереджена у розвинених країнах світу, де формується їх переважний обсяг і суб'єкти яких володіють основною частиною золотовалютних резервів світу; саме їхні фінансові ресурси обертаються на світовому фінансовому ринку і переважно є головним джерелом фінансової допомоги у світі. Окрім того, ще одним основним джерелом фінансових ресурсів світу є *фонди міжнародних організацій*, які призначені для надання фінансової допомоги і складаються переважно із внесків урядів країн, що є учасниками міжнародних організацій, як правило, це розвинені країни.*

8.2. Світові фінансові активи та їхні властивості

Світові фінансові активи — це специфічні неречові активи, що являють собою законні вимоги власників цих активів на отримання, як правило, грошового доходу в майбутньому (акції, облігації, векселі, казначейські зобов'язання), що обертаються на світовому фінансовому ринку.

За допомогою світових фінансових активів здійснюється передавання фінансових ресурсів світу від тих країн та їхніх суб'єктів, хто має надлишок до тих країн та їхніх резидентів, хто потребує інвестицій. Осіб, які інвестують кошти в діяльність інших суб'єктів ринку, купуючи певні фінансові активи, називають інвесторами та власниками фінансових активів — акцій, облігацій, депозитів тощо. Осіб, хто залучає вільні фінансові ресурси через випуск і продаж інвесторам фінансових активів, називають емітентами таких активів. Кожен фінансовий актив є активом інвестора (власник активу) та зобов'язанням того, хто емітував даний актив.

Основними категоріями світових фінансових інструментів, які відрізняються надійністю щодо отримання доходу, є:

- *інструменти власності* — це безстрокові інструменти, які засвідчують пайову участь інвестора в статутному фонді емітента (акціонерного товариства), тобто характеризують відносини співвласності між даними інвестором та іншими учасниками акціонерного товариства; дають право власникові на отримання доходу у вигляді дивідендів, право на частку майна товариства при його ліквідації тощо;

- *інструменти позики* — це строкові інструменти, які відображають відносини позики між емітентом та інвестором і, як правило, пов'язані з виплатою доходу за надану емітентом позику;

- *похідні інструменти(деривативи)* — це фінансові інструменти, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з купівлею-продажем певних фінансових чи матеріальних активів. Ціни на похідні фінансові інструменти встановлюються залежно від цін активів, які покладені в їх основу, і називаються базовими активами (цінні папери, відсоткові ставки, фондові індекси, товарні ресурси, дорогоцінні метали, іноземна валюта, кредити тощо) (рис. 8.2).



Рис. 8.2. Класифікація світових фінансових інструментів щодо надійності отримання доходу

Фінансові інструменти світового фінансового ринку залежно від механізму нарахування доходу поділяють на:

- *інструменти з фіксованим доходом* — це облігації, інші боргові зобов'язання з фіксованими відсотковими виплатами, а також привілейовані акції, за якими сплачується фіксований дивіденд;

- *інструменти із плаваючим доходом* — боргові зобов'язання зі змінними відсотковими виплатами та прості акції, оскільки дивідендні виплати за ними наперед не визначені й залежать від розміру прибутку, отриманого фірмою впродовж звітного періоду.

Для прийняття рішення щодо інвестування в той чи інший актив дуже важливим є аналіз властивостей фінансового активу.

Властивості світових фінансових активів:

- *термін обігу* — відрізок часу до кінцевого платежу, або вимоги ліквідації (погашення) фінансового активу. Бувають активи:

- короткострокові — із терміном обігу до 1 року;
- середньострокові — від 1 до 4—5 років;
- довгострокові — від 5 років до 10 і більше років;

- *ліквідність* — можливість швидкого перетворення активу на готівку без значних втрат;

- *дохідність* — розраховується, як правило, у вигляді річної відсоткової ставки. Розрізняють:

- *номінальну ставку доходу* — дохід у грошовому вираженні, отриманий з однієї грошової одиниці вкладень, тобто абсолютний дохід, отриманий від інвестування коштів у фінансовий актив, абсолютну плату за використання коштів;

- *реальна ставка доходу* — дорівнює номінальній ставці доходу за вирахуванням темпів інфляції;

- *дохід за активом* — очікувані грошові потоки за ним, тобто відсоткові, дивідендні виплати, а також суми, отримані від погашення чи перепродажу фінансового активу іншим учасниками ринку;

- *подільність* — мінімальний обсяг активу, який можна купити чи продати на ринку;

- *ризикованість* — невизначеність, пов'язана з величиною і часом отримання доходу за даним активом у майбутньому;

- *механізм оподаткування* — визначає, в який спосіб і за якими ставками оподатковуються доходи від володіння та перепродажу фінансового активу;

- *конвертованість* — перетворення фінансового активу на інший фінансовий актив (встановлюється в умовах випуску);

- *комплексність* — можливість бути сукупністю кількох простих активів;

- *валюта платежу* — валюта, в якій здійснюються виплати за тим чи тим фінансовим активом;

- *зворотність* — розмір витрат обігу або сукупних витрат за інвестуванням у певний фінансовий актив і за перетворенням цього активу на готівку. Бувають:

- *високозворотні активи* — це коли витрати обігу близькі до нуля (депозити);

- *спред попиту—пропозиції* (bid-ask spread) — різниця між цінами попиту та цінами пропозиції на фінансовий актив, який перебуває в обігу на ринку і для якого це є складовою витрат обігу.

8.3. Світові валютно-фінансові потоки

Грошовий потік (його називають потоком грошових коштів, чи потоком готівки (cash flow) — це платіж, що отриманий чи зроблений. Потік грошових коштів має три важливі характеристики: 1) розмір, чи величина; 2) напрям; 3) час.

Світові валютно-фінансові потоки — це потоки іноземних валют чи будь-яких інших фінансових активів, зумовлені економічною діяльністю суб'єктів

світового господарства. Вони обслуговують рух товарів, послуг і міжкраїнний перерозподіл грошового капіталу між суб'єктами-конкурентами світового ринку й дають уявлення про стан кон'юнктури, яка слугує орієнтиром для прийняття рішення менеджерами.

Основні чинники, що впливають на рух міжнародних фінансових потоків:

- стан світової економіки;
- структурна перебудова світової економіки;
- масштабне перенесення за кордон низькотехнологічних виробництв;
- взаємна лібералізація торгівлі країн — учасниць СОТ/ГАТТ;
- розрив темпів інфляції та рівнів відсоткових ставок між державами;
- збільшення масштабів незбалансованості міжнародних розрахунків;
- сучасне випередження вивезення капіталу над торгівлею товарами та послугами.

Основними каналами руху світових фінансових потоків можна назвати:

- валютне, кредитне та розрахункове обслуговування купівлі — продажу товарів (включно з особливим товаром — золотом) та послуг;
- валютні операції;
- операції з цінними паперами та різними фінансовими інструментами;
- зарубіжні інвестиції в основний та обіговий капітал;
- перерозподіл частини національного прибутку через бюджет у формі допомоги країнам, що розвиваються, та внесків держав у міжнародні організації.

До основних характеристик світових фінансових потоків належать: *єдність форми потоків (грошова форма у вигляді різних фінансово-кредитних інструментів) та місце реалізації (сукупний ринок — специфічна сфера ринкових відносин).*

Існує певна класифікація міжнародних валютно-фінансових потоків, яка полегшує вивчення законів руху фінансових активів у світовій економіці, базу прогнозно-аналітичних і статистичних розрахунків у міжнародних фінансах.

Класифікація світових валютно-фінансових потоків.

За типом економічної взаємодії:

- зовнішньоторговельні (опосередковують торгівлю товарами та послугами, поточні операції);
- капітальні (кредитно-інвестиційна діяльність);
- спекулятивні (не мають зв'язку з виробничою діяльністю);
- балансувальні (зрівноваження зовнішніх платежів і розрахунків країн).

За видами економічної діяльності:

- розрахунки за товари;
- розрахунки за послуги;
- поточні та капітальні трансферти у грошовій формі;
- коротко-, середньо- та довгострокові кредити;
- прями та портфельні інвестиції;
- потоки резервних активів.

За ознакою часу:

- потоки короткострокового капіталу;
- потоки середньо- та довгострокового капіталу.

Від власності їх джерел:

- приватні джерела потоків — ресурси міжнародних банків, багатонаціональних корпорацій, фізичних осіб тощо;

- офіційні джерела потоків — ресурси урядів країн та міжнародних і офіційних організацій.

Розподіл валютно-фінансових потоків залежно від джерел на приватні і офіційні впливає на формування валютно-фінансових потоків таких основних типів:

- валютно-фінансові потоки, спрямовані з приватних джерел у приватну власність;

- валютно-фінансові потоки, спрямовані з офіційних джерел у приватну власність;

- валютно-фінансові потоки, спрямовані з приватних джерел в офіційну власність;

- валютно-фінансові потоки, спрямовані з офіційних джерел в офіційну власність.

Фінансові ресурси світу є наймобільнішим видом світових економічних ресурсів, перебувають у постійному русі, перерозподіляючись між різними учасниками міжнародних економічних відносин. Рух фінансових ресурсів світу має певний механізм, що визначається світовим порядком, який встановлюється на підставі міжнародних угод і домовленостей під дією економічних законів. Світові фінансові потоки дістають концентроване вираження в сукупності міжнародних фінансових ринків і міжнародних фінансових інституцій.

8.4. Світовий фінансовий ринок. Особливості функціонування та структура світового фінансового ринку

Світовий фінансовий ринок:

з функціонального погляду — це система ринкових відносин, де об'єктом операцій виступає грошовий капітал, і яка забезпечує акумуляцію та перерозподіл світових фінансових потоків для забезпечення безперервності й рентабельності виробництва;

з інституціонального погляду — це сукупність банків, спеціалізованих фінансово-кредитних установ, фондових бірж, через які здійснюється рух світових фінансових потоків, та які є посередниками перерозподілу фінансових активів між кредиторами і позичальниками, продавцями і покупцями фінансових ресурсів.

Світовий фінансовий ринок виник на основі інтеграційних процесів між національними фінансовими ринками (приблизно середина 60-х років ХХ століття). Інтеграція фінансових ринків окремих країн виявлялася у зміцненні зв'язків, розширенні контактів між національними фінансовими ринками, їхньому невпинному переплетенні. Формування світового фінансового ринку відбувалося на базі інтернаціоналізації міжнародних операцій національних ринків позикових капіталів, становлення якого припадає на початок 1960-х років, коли порівняно з 1950-ими роками темпи його розвитку почали зростати, а у 1970—1990-х роках масштаби ринку досягли значних розмірів.

Об'єктивною основою становлення світового фінансового ринку стали:

- розвиток міжнародного поділу праці;
- інтернаціоналізація суспільного виробництва;

- концентрація і централізація фінансового капіталу.

Інтернаціоналізація суспільного виробництва — основна передумова інтернаціоналізації капіталу. На світовому фінансовому ринку відбуваються процеси інтеграції, що сприяють обмеженню кола валют, які на ньому обертаються і фактично формують єдину систему відсоткових ставок. Ця тенденція дістає постійного підтвердження в перетворенні провідних національних компаній і банків на транснаціональні.

Формування світового фінансового ринку на сучасному етапі відбувається під впливом процесу глобалізації національних фінансових ринків, чинниками якого є:

- 1) інтенсивне впровадження електронних технологій, комунікаційних засобів та інформатизації, що робить високоефективними інформаційну інфраструктуру фінансового ринку та систему розрахунків між учасниками ринку;
- 2) розширення кількості й обсягів пропонованих цінних паперів;
- 3) посилення ролі фінансових ринків як основного механізму перерозподілу фінансових ресурсів у національному та в глобальному масштабах;
- 4) вплив приватизаційних процесів на потенційну пропозицію цінних паперів;
- 5) концентрація діяльності учасників ринку у світових фінансових центрах;
- 6) інституціоналізація фінансових ринків, тобто постійне збільшення частки інституціональних учасників ринку (інвестиційних, страхових компаній, пенсійних фондів тощо);
- 7) лібералізація фінансових ринків, тобто створення законодавства, що сприяє проникненню учасників ринку на фінансові ринки різних рівнів і стимулює їхню активність.

Участь національних валютних ринків, ринків банківських кредитів, фондових ринків в операціях світового ринку визначається такими чинниками:

- відповідним місцем країни у світовій системі господарства та її валютно-економічним становищем;
- існуванням розвиненої кредитної системи і відповідно організованою фондовою біржою;
- помірністю оподаткування;
- пільгами валютного законодавства, яке дозволяє доступ іноземним позичальникам на національний ринок та іноземних паперів — до біржової котирувки;
- зручним географічним положенням;
- відносною стабільністю політичного режиму.

Світовий фінансовий ринок виконує низку важливих функцій, а саме:

- 1) сприяє задоволенню потреб компаній, держави та інвесторів, що, своєю чергою, сприятиме зменшенню ризиків завдяки зміні структурі заощаджень, створенню стимулів для отримання надійної інформації про діяльність компаній і держави на ринку, зниженню вартості залучення заощаджень і найефективнішому спрямуванню капіталів;
- 2) забезпечує взаємодію продавців і покупців фінансових активів, у результаті чого встановлюються ціни на фінансові активи, що сприяє процесу урівноваження попиту та пропозиції на цінні папери;
- 3) запроваджує механізм викупу в інвесторів належних їм фінансових активів і тим самим підвищує ліквідність цих активів;

4) сприяє знаходженню у кожного з кредиторів контрагента угоди, а також зменшенню витрат на проведення операцій та інформаційні витрати;

5) забезпечує переказ тимчасово вільних коштів усередині галузі, регіону, країн і між країнами, що сприяє процесу нагромадження капіталу, який, своєю чергою, підвищує економічне зростання в світі;

6) на світовому фінансовому ринку відбувається процес об'єднання фізичних і юридичних осіб, які мають вільні грошові кошти, тобто заощадження, та які бажають придбати фонди, аби спрямувати їх на розвиток виробництва; іншими словами, перетворити їх НА капіталовкладення або в інвестиції. Таким чином на світовому фінансовому ринку відбувається процес поєднання заощаджень ТА інвестицій.

Найважливішими тенденціями розвитку світового фінансового ринку на сучасному етапі можна вважати такі:

- *глобалізацію сегментів світового фінансового ринку* — посилення ролі міжнародних ринків з точки зору операцій кредитування і позичання резидентами різних країн;

- *інтернаціоналізацію сегментів світового фінансового ринку* — міжнародний характер операцій позичальників і кредиторів, широка диверсифікація їхніх активів і пасивів за країнами та регіонами, існування сталої мережі структурних підрозділів за кордоном не дають змоги визначити їхню національну належність;

- *зростання міжнародної конкуренції між суб'єктами ринку, які є резидентами різних країн*, зокрема між ТНК і глобальними фінансовими інституціями, між банківськими та небанківськими установами;

- *інтеграцію сегментів міжнародного фінансового ринку* — інтеграційні процеси сприяли підвищенню мобілізації позикового капіталу, зниженню трансакційних витрат, міжнародній торгівлі цінними паперами, отриманню оперативної інформації про стан міжнародних фінансових ринків;

- *конвергенцію сегментів міжнародного фінансового ринку* — процес зняття законодавчих обмежень, перешкод (бар'єрів) регулювання і збільшення кількості міжнародних операцій як міжнародними позичальниками, так і кредиторами, поступове стирання меж між секторами та сегментами міжнародних ринків довгострокового фінансування;

- *концентрацію сегментів міжнародного фінансового ринку* — відбувається шляхом укладання угод злиття та поглинання фінансових інституцій, у тому числі серед корпорацій-позичальників; унаслідок цього *спостерігається концентрація значних фінансових ресурсів в обмеженого кола глобальних учасників світового фінансового ринку*, які здатні вести активні операції на всіх його сегментах;

- *проблеми комп'ютеризації й інформатизації ринків* — прийняття рішень базується на складному комп'ютерному моделюванні, статистичному аналізі великих масивів даних, застосуванні методів математично-статистичних симуляцій і нейронних систем прогнозування;

- *дезінтермедіацію* — процес, за якого суб'єкти ринку не використовують традиційних послуг фінансових посередників, передусім банків, які надаються за допомогою нестандартизованих (індивідуалізованих) фінансових інструментів (на підставі кредитного, депозитного договору), а звертаються до ринку цінних

паперів та його професійних учасників. Універсалізація діяльності фінансових посередників характеризується розширенням переліку та видів послуг, що надаються професійними учасниками, у тому числі й банками, на фінансовому ринку;

• *дематеріалізацію фінансових інструментів і збільшення їх електронного обігу.* Цінні папери, що були випущені в документарній формі, можуть бути переведені в бездокументарну.

Особливості діяльності світового фінансового ринку на сучасному етапі:

• доступ на світові ринки довгострокового фінансування для більшості позичальників значно спрощений;

• потрібні менші витрати на проведення операцій;

• висувуються менш жорсткі вимоги до розкриття інформації;

• рівень участі, особливо інституційональних інвесторів на боргових ринках вищий, ніж на ринках акцій, бо останні є ризикованішими (з інституційональної точки зору) порівняно з ринками боргових інструментів;

• світові ринки боргових паперів перевищують за своїми обсягами ринки акціонерного капіталу.

Структура світового фінансового ринку

Єдиної загальноновизнаної структури світового фінансового ринку ще не існує. Це пов'язано з тим, що світовий фінансовий ринок являє собою дуже складну структуровану систему.

Структуру світового фінансового ринку залежно від певних ознак можна подати так.:

1. За терміном обігу фінансових активів:

• *ринок грошей* — здійснюються короткострокові (від одного дня до одного року) депозитно-позикові операції;

• *ринок капіталів* — операції купівлі-продажу активів терміном понад один рік.

2. За умовами передання фінансових ресурсів:

• *ринок позикового капіталу;*

• *ринок акціонерного капіталу.*

3. Залежно від того, чи нові фінансові активи пропонуються для продажу, чи емітовані раніше:

• *первинний* — для продажу на ринку пропонуються нові фінансові активи й здійснюються первинні вкладання інвесторами своїх ресурсів в економіку;

• *вторинний* — ринок, на якому обертаються активи, що були випущені раніше і які не збільшують загальної кількості фінансових активів і вартісних обсягів інвестицій;

• *третинний* — це ринок, на якому відбувається торгівля похідними фінансовими інструментами. Цей ринок з'явився завдяки появі нових фінансових інструментів.

4. Залежно від місця, де відбувається торгівля фінансовими активами:

• *біржовий (централізований, організований)* — ринок, що функціонує за визначеними правилами, які встановлені біржами та банками;

• *позабіржовий (децентралізований, неорганізований, міжбанківський)* — ринок, на якому укладаються угоди, умови яких встановлюються суб'єктами угоди, а торгівля повністю децентралізована і здійснюється переважно через дилінгові системи, міжнародні телекомунікаційні системи, телефоном.

5. Залежно від періоду закінчення операцій поділяють на:

- *ринок касових (поточних, «спот») операцій* — передбачає торгівлю базовим активом, розрахунки за який здійснюються не пізніше другого робочого дня після укладання угоди;

- *ринок строкових угод* — розрахунок здійснюється пізніше, ніж на другий робочий день після дати укладання угоди.

6. За ознакою підконтрольності національним системам грошово-кредитного регулювання:

- *національні ринки* — це ринки країн світу, на яких обертаються активи як резидентів, так і нерезидентів;

- *регіональні ринки* — це ринки, на яких обертаються фінансові активи кількох країн або в межах певного інтеграційного об'єднання;

- *міжнародні ринки* — це ринки, на яких відбувається обіг фінансових інструментів за межами країн їх походження.

Національні, регіональні й міжнародні ринки різняться між собою за умовами емісії та механізму обігу фінансових активів. Міжнародні та регіональні ринки є визначальними в подальшому розвитку світового фінансового ринку.

7. Залежно від інструментів, що обертаються, вирізняють такі міжнародні фінансові ринки:

- *міжнародний* (іноді його називають *світовий*, бо операції на ньому відбуваються щодобово) *валютний ринок*, де відбуваються операції винятково з валютою;

- *міжнародний ринок банківських кредитів* — це ринок, на якому відбувається процес кредитування обігових коштів, тобто робочого капіталу (*working capital*);

- *міжнародний ринок похідних фінансових інструментів (деривативів)*;

- *міжнародний ринок цінних паперів (фондовий ринок)* — це ринок, на якому відбувається регулярна купівля-продаж пайових (звичайних і привілейованих акцій, депозитарних розписок) і боргових цінних паперів (державних і корпоративних) з метою здійснення, який поділяється на такі сегменти як:

- *міжнародний ринок боргових цінних паперів*;

- *міжнародний ринок титулів власності* (ринок акцій і депозитарних розписок);

- *євроринок*.

У широкому розумінні до складу світового фінансового ринку належить також *система офіційної міжнародної фінансової допомоги*, що сформувалася у повоєнні роки і передбачає особливі умови перерозподілу фінансових ресурсів: *міждержавне кредитування, кредити міжнародних організацій, надання грантів* (рис. 8.3).

Окремо розглядають *міжнародний рух золотовалютних резервів*, що складаються з офіційних та приватних резервних фінансових активів. Операції із золотом формують світовий ринок золота (розглядається в темі «Світовий ринок золота»).

Міжнародні фінансові ринки нині є глобальною системою акумулювання вільних фінансових ресурсів і надання їх позичальникам з різних країн на принципах ринкової конкуренції.

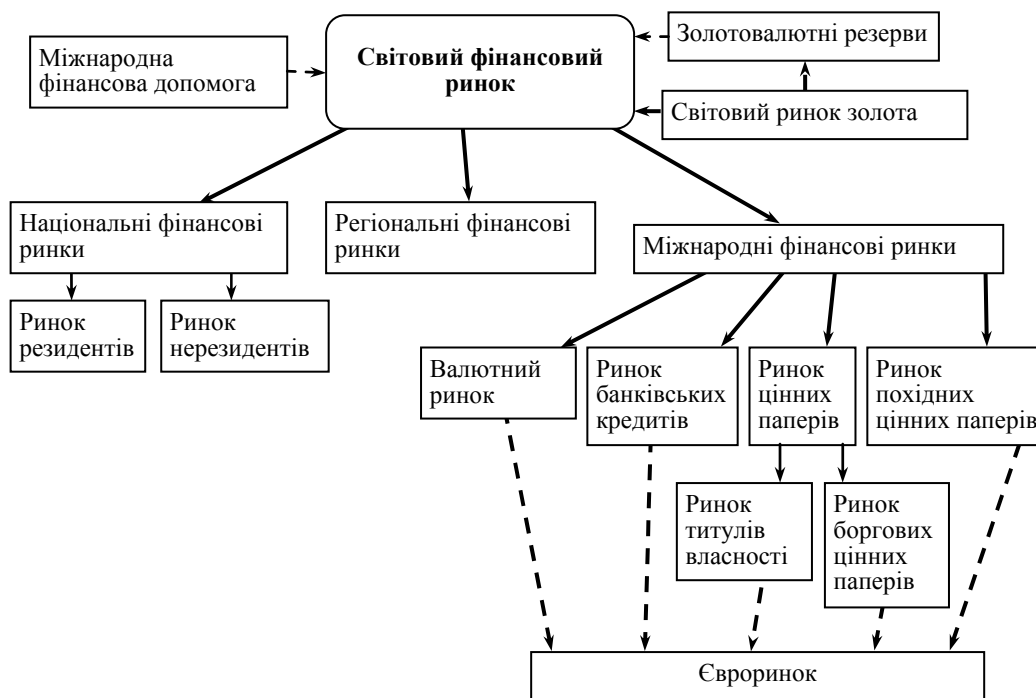


Рис. 8.3 Структура світового фінансового ринку (за інструментами)

Відмінності міжнародних фінансових ринків від національних полягають у тому, що міжнародні фінансові ринки:

- мають величезні масштаби операцій (щоденні операції на світових фінансових ринках у 50 разів перебільшують операції світової торгівлі товарами);
- у них відсутні географічні кордони;
- відбувається цілодобове проведення операцій;
- використовуються валюти провідних країн світу, євро і частково СДР;
- учасниками їх є переважно першокласні банки, корпорації, фінансово-кредитні інститути з високим рейтингом;
- існує диверсифікація сегментів ринку та інструментів операцій за умов революції сфери фінансових послуг;
- на них діють специфічні — міжнародні — відсоткові ставки;
- спостерігається стандартизація операцій та високий рівень інформаційних технологій, безпаперові операції на базі використання комп'ютерів.

Таким чином, світовий фінансовий ринок об'єднав різні типи ринків позикових капіталів, зокрема: найбільші в світі *позабіржові валютні ринки*, які не регулюються і об'єднують будь-які фінансові інститути різних країн. Географічне розташування «торговельних мереж» не можна визначити, бо вся торгівля здійснюється шляхом електронних переказів через глобальні комп'ютерні мережі; *ринок синдикованих єврокредитів* (найбільшим центром якого є Лондон; інші центри — Франкфурт, Цюрих, Нью-Йорк, Гонконг, Сінгапур та інші, які дозволяють міжнародним позичальникам здійснювати фондирування у формі банківських кредитів одразу з кількох країн); *біржовий і позабіржовий ринки облига-*

цій — вони дозволяють іноземним емітентам випускати свої боргові цінні папери на величезних національних ринках (США, Велика Британія, Японія, Швейцарія, Німеччина, Люксембург, які вважаються фінансовими центрами цих ринків); *ринки єврооблігацій і єврокомерційних паперів* й інші боргові папери (вони дають доступ міжнародним позичальникам до кредитних ресурсів інвестиційних фондів, хеджфондів, взаємних фондів, пенсійних фондів, страхових компаній, казначейських департаментів великих корпорацій, приватних банків і клієнтів з інших країн); *міжнародні ринки похідних висококонструйованих інструментів та інші фінансові ринки*, серед яких необхідно назвати *ринок титулів власності*, що забезпечує переміщення фінансового капіталу через національні кордони і здійснення угод між економічними агентами-резидентами різних юрисдикцій. Сучасна структура світового фінансового ринку передбачає перерозподіл кредитних ресурсів між національними економіками таким чином, що кінцевий кредитор і позичальник є економічними агентами різних країн.

8.5. Учасники світового фінансового ринку

Учасники світового фінансового ринку з інституціональної точки зору — це велика сукупність кредитно-фінансових установ, через які здійснюється рух позикового капіталу у сфері міжнародних економічних відносин.

Учасників світового фінансового ринку можна розподілити за такою класифікацією, що подана за такими ознаками:

I. За характером участі суб'єктів в операціях:

1. *Неопосередковані (прямі) учасники* — біржові члени відповідних ринків похідних фінансових інструментів, що укладають угоди за свій рахунок і /чи за рахунок і за дорученням клієнтів, які не є біржовими членами.

2. *Опосередковані (непрямі) учасники* — це учасники, які не є біржовими членами і відповідно мають звертатися до послуг прямих учасників ринку.

Для позабіржового ринку боргових інструментів ринку капіталу прямими учасниками є найбільші маркет-мейкери (лід-менеджери) ринку, а непрямими — усі інші.

II. За метою та мотивами участі на ринку:

1. *Хеджери* — використовують інструменти ринку деривативів для страхування курсового (цінового) ризику, ризику трансферту, який притиманий фінансовим інструментам; своїх активів чи конкретних угод на ринку спот. Вимогам хеджера у процесі угоди, як правило, відповідає реальний фінансовий інструмент, який він має у реальний час, чи матиме до моменту виконання угоди.

2. *Спекулянти* — укладають угоди суто з метою заробити на сприятливому русі курсів, тому рух курсу для них є бажаним. Вони здійснюють купівлю (продаж) контрактів, щоб пізніше продати (купити) їх за вищою (нижчою) ціною, і не мають на меті страхувати сучасні й майбутні позиції від курсового ризику. *Спекулянтів можна поділити на дві самостійні групи:*

A) трейдери — намагаються використовувати коливання курсу одного чи кількох контрактів, що досягається купівлею контрактів (або цінних паперів) при підвищенні ціни, що очікується, і продажем при зворотному її русі. Для відк-

риття позиції за похідними операціями потрібні відносно невеликі витрати капіталу (початкова або депозитна маржа) порівняно із загальною сумою контракту. Виникає «ефект важеля» (leverage effect), який уможливує отримання великих прибутків, хоч і з великим ризиком похідних витрат. Трейдери сприяють підвищенню і збільшенню ліквідності ринку і тим самим забезпечують саму здатність ринку функціонувати;

Б) арбітражери — намагаються використовувати відмінності курсу на різних ринках (наприклад, між форвардним курсом на валютному ринку і курсом відповідного валютного ф'ючерсу). Це досягається шляхом одночасного продажу відносно переоціненого інструменту і купівлі відносно недооціненого (того самого інструменту чи активу на різних ринках, чи взаємопов'язаних активів при порушенні між ними паритетних відносин). Арбітражна операція дозволяє отримати інвесторові прибуток практично без ризику й не потребує значних інвестицій (наприклад, купівля/продаж активу на спот-ринку і продаж/купівля відповідного ф'ючерсного контракту). Арбітражери сприяють вирівнюванню курсів цін і поновленню паритетних співвідношень між взаємопов'язаними активами на різних торговельних майданчиках, ринках, а також між ф'ючерсним ринком та іншими ринками.

У разі, якщо хеджери та спекулянти (трейдери й арбітражери) представлені на ринку в недостатній кількості, функціональна здатність цього ринку може бути поставлена під сумнів.

III. За типами емітентів та їхніми характеристиками:

1. міжнародні та міжнаціональні агентства (Світовий банк, Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Європейський банк реконструкції та розвитку, Європейський центральний банк);

2. національні уряди й суверенні позичальники;

3. провінційні та регіональні уряди (адміністрації штатів);

4. муніципальні уряди (муніципалітети);

5. квазіурядові емітенти;

6. корпорації, банки та інші організації.

Якщо розглянути структуру сучасного світового фінансового ринку за типами емітентів, можна дійти висновку, що до 2/3 ринку облігаційних позик припадає на корпорації і великі банківські структури; до третини ринку (тобто залишкова частина) — на уряди, його органи й міжнародні організації, тобто суверенні емітенти (між ними залишкова частина розподіляється порівну).

Важливою тенденцією на боргових ринках на початку XXI століття стало зростання (кількісне та якісне) інституціональних інвесторів, чи фінансових інститутів колективного інвестування. Процеси інституціоналізації фінансових ринків, що дістали виявлення в посиленні ролі страхових компаній, пенсійних і взаємних фондів, інвестиційних компаній, привели до орієнтації інвестицій у фондові цінності, оскільки останні мають довгостроковий характер, що, своєю чергою, веде до подальшої сек'юритизації світових фінансових потоків.

IV. За країнами походження:

1) розвинені країни;

2) країни, що розвиваються;

3) міжнародні інститути;

4) офшорні центри.

V. За типами інвесторів:

- 1) приватні;*
- 2) інституціональні.*
 - А) банки (центральні, інвестиційні, комерційні);*
 - Б) державні установи;*
 - В) міжнародні фінансові інститути (МВФ, МБРР та інші);*
 - Г) пенсійні фонди (25 % усіх інвестицій);*
 - Д) страхові фонди і компанії (у тому числі офшорні);*
 - Е) взаємні (пайові) інвестиційні фонди;*
 - Ж) менеджери вкладів (управителі інвестицій);*
- 3) пайові інвестиційні фонди;*
 - І) інвестиційно-дилерські контори;*
 - К) трастові компанії;*
 - Л) великі корпорації.*

8.6. Євrorинок та основні особливості його діяльності

Євrorинок — це сегмент світового фінансового ринку, на якому операції (переважно депозитно-кредитні) здійснюються в євровалюті.

Євровалюта:

- це валюта, що обертається за межами країни-емітента;
- це банківські депозити в будь-якій вільноконвертованій валюті, що розташовані за межами країни, емісії валюти і виведені з-під національного регулювання.

Євровалюти сьогодні зберігають префікс «євро» (його існування раніше було пов'язано з тим, що первинно євrorинок мав географічний центр у Європі), навіть якщо вони розташовані в неєвропейських країнах, як ознаку того, що вони не регулюються законодавством країни-емітента, є офшорними, позанаціональними; їх називають «грошима без громадянства». Так, долари на депозиті у Франкфурті-на-Майні є євродоларами; євро в Лондоні або Чикаго — це євровалюта, номінована в національній валюті євrorони — євро. Ринок євродоларів залишається найбільшим сегментом євrorинку.

Історія виникнення євrorинку

Лева частка обсягів міжнародної торгівлі до 1950-х років обслуговувалася фунтами стерлінгів. Англійські банки сприяли розвитку міжнародної торгівлі, приймаючи депозити і надаючи кредити, щоб контрагенти з різних країн мали змогу розраховуватися за товари, використовуючи спрощені схеми розрахунків за них. Суецька криза 1956 року справила негативний вплив на фунт стерлінгів. Намагаючись зменшити тиск на національну валюту, уряд забороняє англійським банкам надавати кредити у фунтах нерезидентам. Ясна річ, цей крок викликає незадоволення комерційних банків, оскільки таким чином їх було позбавлено величезної частини прибутків. Для збереження можливості фінансування міжнародної торгівлі англійські банки вирішують приймати депозити та надавати кредити в американських доларах. Це поклало початок функціонуванню євровалюти як грошової одиниці, що обертається в будь-яких країнах, крім країни-емітента. Відтепер доларові вклади та розрахунки, які відбуваються не на території США, є євровалютою, обіг якої створює євrorинок.

Наприкінці 1950-х років відбувається поступова заміна фунтів стерлінгів як основної міжнародної торговельної валюти на долари США, що, звісно, спричинило зростання попиту на них. Долари, депоновані в Європі, дедалі частіше позичаються місцевим підприємцям, обсяги ринку швидко зростають.

Постачання євродоларів збільшило їх приплив до Європу ще через деякі особливості тогочасного монетарного регулювання США. Зокрема, вищі відсоткові ставки за євродоларами, ніж за вітчизняними депозитами в тих самих доларах. У такий спосіб, американські банки використовували свої європейські філії *для просування доларів на ринок Європи*, в обхід національного обмежувального регулювання внутрішнього банківського ринку. Цьому також сприяло підвищення попиту на євродолари від європейських дочірніх компаній американських корпорацій, які були не в змозі позичати долари безпосередньо у США. Хоча обмежувальна монетарна політика США на початку 1970-х років була послаблена, до того часу ринок євродоларів достатньо зміцнів, щоб створити конкуренцію внутрішньому ринку США.

У цей період євродолар відіграв ключову роль у розрахунках нафтодоларами нафтовидобувних країн, а також значні його обсяги було надано в якості великих кредитів до країн, що страждали від дефіциту платіжного балансу в результаті значного підвищення цін на нафту в той час.

Слід, однак, зауважити, що, хоча євроринок і був започаткований із євродолара, і він залишається валютою, що обслуговує найбільший сегмент цього ринку, існують ринки й інших євровалют (японська ена, швейцарський франк тощо).

Власне, будь-яка валюта може отримати префікс євро- в разі її обігу за територією країни-емітента.

Одним із вагомих аспектів формування євроринку є те, що багато утримувачів доларів із Східної Європи, в тому числі державних торговельних банків Радянського Союзу, утримувалися від зберігання цих активів у США, бо побоювалися претензій з боку американських резидентів за умов холодної війни. Відповідно, Західна Європа була найприйнятнішим варіантом дислокації цих коштів.

Основні особливості діяльності євроринку

- часто євробанки є здатними надавати вищі ставки з депозитами і вищі відсотки за кредитами, ніж вітчизняні банки;
- євробанки можуть це робити через відсутність державного регулювання, наприклад резервних вимог і необхідності страхування внесків;
- окрім того, левова частка єврокредитів отримується дуже великими й добре відомими фірмами, що допомагає євробанкам бути не такими вразливими до ризику дефолту й знижувати відсоткові ставки великих кредитів.

Існують три основні джерела ризиків, пов'язані з проведенням операцій у євродоларах.

Перший вид ризику стосується можливості того, що влада країни, де проводиться депозит в євродоларах, може втрутитися в рух або вимагатиме репатріації основної суми депозиту або відсотків, сплачених за ним. Але цей вид ризику не обов'язково означає, що євродоларові депозити є ризикованішими, ніж доларові депозити, проведені у Сполучених Штатах. Навпаки, відносна ризикованість євродепозитів може залежати від національної належності резидента депозитів власника. Для жителів США євродолари можуть виявитися ризикова-

нішими, ніж вітчизняні гроші, через можливість того, що влада в іншій країні може перешкодити в русі грошей або репатріації відсотків, або основної суми депозиту. З іншого боку, деякі іноземні жителі можуть відчувати, що уряд США схильніший у своїй монетарній політиці до блокування своїх депозитів, ніж британський уряд.

Отже, вони можуть сприймати більший можливий ризик від уряду США через втручання держави шляхом проведення доларових депозитів у Сполучених Штатах, ніж шляхом проведення євродоларових депозитів у Лондоні.

Другий вид ризику, пов'язаний з операціями в євродоларах, стосується потенційних міжнародних юрисдикційних суперечок.

Наприклад, невизначеність взаємодії між США та іноземними правовими системами ускладнює оцінювання ймовірності і термінів сплати за євродоларовими депозитами у разі відмови банку-емітента.

Третій вид ризику, пов'язаний з проведенням євродоларових операцій, стосується надійності депозитів у банківських офісах, розташованих у зарубіжних країнах, щодо банківських офісів, розташованих у Сполучених Штатах. Євродолари можуть бути ризикованішими, ніж депозити у Сполучених Штатах, бо вони будуть частіше застрахованими в разі фінансової кризи у банках, розташованих у США, де будуть підтримані Федеральною резервною системою, тоді як центральні банки іноземних держав радше перейматимуться стабільністю власної валюти.

Євровалютні кредити надаються за специфічною ставкою LIBOR (The London InterBank Offered Rate).

LIBOR — середня відсоткова ставка, за якої певна група авторитетних банків, що бере участь в лондонському міжбанківському ринку, може брати незабезпечені грошові кошти в інших банках. Існує багато підвидів LIBOR, де терміни погашення різняться від одного дня до 12 місяців для різних валют. Проте найпоширенішими є терміни 1, 3, 6 і 12 місяців.

Від середини 1980-х років світова банківська система обрала LIBOR як базовий орієнтир для короткострокових міжбанківських кредитів. І зараз ця відсоткова ставка є міжнародним прийнятим індексом, який використовується для ціноутворення багатьох видів споживчих і корпоративних кредитів, боргових інструментів та інших похідних цінних паперів, емітованих у всьому світі.

Рівень ставки LIBOR встановлюється кожного робочого дня глобальною медіакорпорацією Thomson Reuters (Велика Британія) спільно з Асоціацією британських банкірів (British Bankers' Association) — некомерційною торговельною організацією.

Слід зазначити, що ця ставка не контролюється ані центральним банком Англії, ані центральним банком будь-якої іншої країни.

LIBOR розраховується і публікується Thomson Reuters від імені Асоціації британських банкірів близько 11:45 ранку щодня за лондонським часом. Ці розрахунки є усередненими ставками міжбанківських депозитних вкладів, пропонуєваних призначеними банками із термінами погашення від одного дня до одного року (табл. 8.1).

Ставки LIBOR розраховується для 10 валют: фунта стерлінгів, доларів США, євро, японської єни, швейцарського франка, канадських доларів, австралійських доларів, шведської крони, датської крони і новозеландських доларів. Слід за-

значити, що ці курси є лишень орієнтиром, оскільки фактична ставка, за якою банки будуть кредитувати один одного змінюватиметься впродовж певного періоду.

Таблиця 8.1

ПОТОЧНА ОЦІНКА LIBOR ЗА БЕРЕЗЕНЬ 2014 РОКУ

Термін	Ставка, %
LIBOR 1 місяць	0,1553
LIBOR 3 місяців	0,2357
LIBOR 6 місяців	0,3305
LIBOR 12 місяців	0,5538

Джерело: Подано за даними The Wall Street Journal

Шестимісячна LIBOR використовується як індекс для деяких іпотечних кредитів США. У Великій Британії тримісячна LIBOR використовується для деяких іпотечних кредитів, особливо для тих, що мають несприятливі кредитні історії.

Існують певні умови формування LIBOR:

- ставка, яку подає кожен банк-учасник, має бути сформована за сприйняття відповідності вартості коштів цього банку на міжбанківському ринку;
- внески банків мають представляти ставки, сформовані в Лондоні, а не в іншому місці;
- внески мають бути у відповідній валюті, а не як витрати на отримання однієї валюти за рахунок запозичення в іншій валюті, або доступу до необхідної валюти через міжбанківський валютний ринок;
- ставки мають бути представлені співробітниками банку як основна відповідальність у питаннях управління готівкою банку, а не його деривативів.

Ставка LIBOR широко використовується як базисна ставка для багатьох фінансових інструментів, якими, зокрема, є:

- форварди;
- короткотермінові контракти;
- відсоткові свопи;
- інфляційні свопи;
- облігації з плаваючою ставкою;
- синдиковані кредити;
- ставки іпотечних кредитів змінної валюти, особливо долар США.

Для євро, однак, звичайною індикативною ставкою є ставка Euribor, яка встановлюється Європейською банківською федерацією. Для євро LIBOR існує в основному для забезпечення безперервності своп контрактів і як базисна ставка в стандартних міжнародних свопах і деривативах. Окрім того, LIBOR використовується Швейцарським національним банком як базовий курс своєї грошово-кредитної політики.

Упродовж багатьох років точаться суперечки стосовно того, чи є розвиток євровалют ринку *позитивним або негативним явищем*.

Основний аргумент для захисту євроринку полягає в тому, що він звузив спред між відсотковими ставками кредитування і запозичення і надав важливі об'єкти хеджування для транснаціональних корпорацій. Таким чином, єврори-

нок значно збільшив міжнародну мобільність короткострокового капіталу і є однією з основних сил інтеграції міжнародних ринків капіталу.

Звинування євrorинку складається із трьох основних аргументів:

- євrorинок сприяє збільшенню світового рівня інфляції;
- негативно впливає на здатність національних урядів контролювати свою власну економіку, в тому числі через вплив на внутрішні короткострокові відсоткові ставки;
- євrorинок несе загрозу стабільності міжнародної грошово-кредитної системи.

Власне кажучи, дебати з цих питань охоплюють усю систему міжнародних фінансів, а не тільки євровалютний ринок. Зростання офшорних ринків у 1960—1970-х роках і як наслідок — намагання фінансистів уникнути обмежень, що накладаються національною грошовою владою, був одним з основних чинників на користь рішення національних органів влади у 1980-х скасувати обмеження на конвертованість. Це дозволило капіталу рухатися вільніше з країни до країни й посприяло втручанню офшорної банківської діяльності.

Аргумент інфляції тримається за думку, що євровалютний ринок спричинив збільшення запасу міжнародних грошей. Проте цей аргумент може бути розглянутий через модель мультиплікатора внутрішніх банківських кредитів для національних економік, який є природнім явищем і вимагає протилежного руху у вигляді портфельних інвестицій.

Аргумент про те, що євровалютний ринок обмежив сили урядів контролювати свої економіки, спирається на припущення, що швидкий рух капіталу з однієї країни до іншої позбавляє окремі країни здатності визначати власні відсоткові ставки. Спроб уряду контролювати грошові потоки через контроль за рухом капіталу можна уникнути через здатність банків і фірм рухатися навколо банківських похідних інструментів. У разі країн, що розвиваються, євровалютний ринок посприяв відпливу капіталу й спричинив великий тиск на багато урядів, змушуючи їх виробити куди суворішу економічну політику, ніж в іншому випадку була би необхідною.

Прихильники другого аргументу також закидали посилення впливу євровалют на внутрішні відсоткові ставки. Хоча євrorинок не впливає на відсоткові ставки у США, часто стверджувалося, що євровалютний ринок є досить великим порівняно з більшістю внутрішніх європейських ринків і, отже, здатен чинити істотний вплив на внутрішні короткострокові відсоткові ставки в Європі.

Аргумент нестабільності має два боки.

По-перше, вільне переміщення великих обсягів капіталу суттєво полегшило для спекулянтів напади на валюти в межах фіксованої системи обмінного курсу. Крім того, збільшилася волатильність обмінних курсів валют у нефіксованій системі обмінного курсу.

По-друге, той факт, що ринок практично не регулюється і не має формального кредитора останньої інстанції, як і у випадку внутрішніх банківських систем, він у змозі значно збільшити можливість банкрутства банків. Крім того, будь-який збій в одному банку, ймовірно, матиме значні наслідки для інших банків за великої кількості міжбанківських угод на ринку.

У перші роки міжнародної боргової кризи країн, що розвиваються, особливо після 1982 року, надто поширилися побоювання провалу кількох великих між-

народних банків, що призведе до краху значної частини міжнародної банківської системи.

З іншого боку, іноді стверджують, ніби банки знають, що уряди промислово розвинених країн не можуть собі дозволити міжнародного колапсу банківської системи, тому завжди докладатимуть зусиль, щоб врятувати великі банки. Ця точка зору передбачає, що це збільшує почуття безпеки банків і спонукає їх до ризикових кредитів з високим потенціалом прибутку.

До кінця ХХ століття дуже підсилюлися ефекти вільної мобільності міжнародного капіталу. *На перший план вийшли два питання.*

По-перше, наприкінці 1970-х було висловлено ідею про міжнародний податковий вплив на рух капіталу, щоб уповільнити його потоки. Пропозицію озвучив американський економіст Джеймс Тобін, лауреат Нобелівської премії, котрий запропонував єдиний податок на потоки капіталу, який би стягувався всіма країнами, щоб зробити «гарячі гроші» не такими вигідними й подолати домінування руху операцій з капіталом над регульованим валютним курсом. Подібні пропозиції було зроблено пізніше для різних форм податків, але ідею називали «*податком Тобіна*». Його особливе занепокоєння в той час викликали зміни валютних курсів разом із втратою здатності урядів обирати власну макроекономічну політику.

Ідея набула підтримки, однак після азійської фінансової кризи, фінансових проблем у Росії та Бразилії, а також майже краху хеджфонду США у 1980-х роках, інтерес до неї відійшов на другий план. Звісно, пропозиція Тобіна мала багатьох критиків. Зазначалося, зокрема, що багато потоків капіталу були бажаними і що виникла проблема у відмінностях між потоками спекулятивного капіталу (погано) й тими, що призначені для довгострокових інвестицій (добре). Інші відхилили її на тій підставі, що податок сприятиме інерції й місцевому ухилу активів у портфелях і, як будь-який податок, заважатиме ефективній діяльності ринків.

Наступним аргументом, з протилежної точки зору, було те, що звичайний розмір, запропонований для податку Тобіна, був би незначним стримувальним чинником для короткострокових спекуляцій і, напевно, менше ніж стримувальним — для реальних торгових потоків й арбітражної діяльності. Найпростішим був аргумент, що це практично неможливо, тобто неможливо досягти міжнародної угоди про всесвітній податок, і навіть якщо угоду буде досягнуто, ринок швидко знайде свій шлях «уникнути» податку.

По-друге, проблема стосується величезної заборгованості бідних країн третього світу. Стверджували, що там великі виплати за боргами (зокрема, у відсотках від ВВП) відбувалися в рахунок істотних витрат на охорону здоров'я, освіти та соціальне забезпечення; що необхідність заробляти іноземну валюту для погашення заборгованості спотворила своє господарство від базових потреб населення до виробництва предметів розкоші для ринків індустриальних країн; і насамперед, що у країн не було жодних шансів на боротьбу з убогістю, поки вони залишалися обтяженими погашенням заборгованості.

Кампанія за списання боргів сягнула піку на нарадах у Кельні у червні 1999 року і збіглася в часі із зустріччю G8 на вищому рівні. Країни керівники G8 пообіцяли обмежені форми полегшення тягаря заборгованості, але в контексті з особливостями політики МВФ. Противники вибачення боргів стверджували, що будь-яка фінансова допомога з боку промислово розвинених країн піде корумпованим урядам замість фільтруватися до найбідніших верств населення.

8.7. Міжнародні фінансові центри

Світовий фінансовий ринок сьогодні визначають ще як сукупність величезних міжнародних фінансових центрів, які мобілізують і перерозподіляють у всьому світі значні обсяги фінансових ресурсів.

Міжнародний фінансовий центр — це центр зосередження банків, спеціалізованих кредитно-фінансових інститутів, що здійснюють міжнародні валютні, кредитні, фінансові операції, операції з цінними паперами та золотом.

Основні стадії розвитку міжнародного фінансового центру:

- перша стадія — розвиток місцевого ринку;
- друга стадія — перетворення на регіональний фінансовий центр;
- третя стадія — розвиток регіонального фінансового центру до стадії міжнародного фінансового ринку.

Основними елементами підтримки як своїх, так і міжнародних операцій, якими має володіти країна, щоб її національний (місцевий) ринок міг перетворитися на розвинений міжнародний фінансовий центр, є:

- усталена фінансова система та стабільна валюта;
- інститути, що забезпечують раціональне функціонування фінансових ринків;
- гнучка система фінансових інструментів, що забезпечують кредиторам та позичальникам багатоманіття варіантів щодо витрат, ризиків, прибутків, термінів, ліквідності та контролю;
- відповідна структура і достатні правові гарантії, здатні викликати довіру у міжнародних позичальників та кредиторів;
- людський капітал, що вільно володіє спеціальними фінансовими знаннями як результат систематичного навчання і перепідготовки;
- здатність спрямовувати іноземний капітал через активні, всеосяжні й мобільні ринки, тобто існування комплексних ринків, як довготермінових, так і короткострокових, які надають позичальникам та інвесторам великі можливості;
- економічна свобода: фінансовий ринок не може існувати без свободи діяльності, споживання, нагромадження й інвестування;
- найсучасна технологія передання інформації та засоби зв'язку, що дозволяють ефективно здійснювати безготівкові розрахунки та готівкові платежі.

Найактивніше перелив фінансових ресурсів здійснюється у таких міжнародних фінансових центрах світу як Нью-Йорк і Чикаго — в Америці, Лондон, Франкфурт-на-Майні, Париж, Цюрих, Женева, Люксембург — в Європі, Токіо, Сінгапур, Гонконг, Бахрейн — в Азії.

На міжнародні фінансові центри перетворилися деякі офшорні центри, насамперед у басейні Карибського моря — Панама, Бермудські, Багамські, Кайманові, Антильські та інші острови.

Поява фінансових центрів на периферії світового господарства (Сінгапур, Гонконг, Шанхай, Панама, Бахрейн, Багамські острови) зумовлена певною мірою нижчими податковими й операційними витратами, незначним державним втручанням та ліберальним валютним законодавством.

У майбутньому міжнародними фінансовими центрами можуть стати нинішні регіональні центри — Кейптаун, Сан-Паулу та інші.

Якщо взяти до уваги тільки ринкову капіталізацію акцій, то до нових фінансових центрів можна віднести ринки Чехії, Угорщини, Польщі, Росії — в Євро-

пі; Індії, Індонезії, Південної Кореї, Таїланду, Тайваня, Філіппін, Китаю з Гонконгом — в Азії, Південно-Африканської Республіки — в Африці, Аргентини, Бразилії, Венесуели, Мексики, Чилі — в Латинській Америці.

Індекс світових фінансових центрів був уперше опублікований 2007 року й оновлюється кожні півроку (рейтинг найбільших фінансових центрів світу у 2013—2014 роках наведено у табл. 8.2; це п'ятнадцятий за ліком) за результатами опитування понад 3 тис. професіоналів.

Індекс світових фінансових центрів ураховує п'ять показників:

- бізнес-обстановка;
- фінанси;
- інфраструктура;
- людський капітал;
- репутація.

Таблиця 8.2

ТОП-20 НАЙБІЛЬШИХ ФІНАНСОВИХ ЦЕНТРІВ СВІТУ У 2013—2014 РОКАХ

Фінансовий центр	Місце в рейтингу 15	Значення індексу глобальних фінансових центрів 15	Місце в рейтингу 14	Значення індексу глобальних фінансових центрів 14	Зміни місця	Зміни індексу
Нью-Йорк	1	786	2	779	↑ 1	↑ 7
Лондон	2	784	1	794	↓ 1	↓ 10
Гонконг	3	761	3	759	-	↑ 2
Сінгапур	4	751	4	751	-	-
Цюріх	5	730	6	718	↑ 1	↑ 12
Токіо	6	722	5	720	↓ 1	↑ 2
Сеул	7	718	10	701	↑ 3	↑ 17
Бостон	8	715	7	714	↓ 1	↑ 1
Женева	9	713	8	710	↓ 1	↑ 3
Сан-Франциско	10	711	12	697	↑ 2	↑ 14
Франкфурт	11	709	9	702	↓ 2	↑ 7
Люксембург	12	707	13	695	↑ 1	↑ 11
Вашингтон DC	13	706	17	689	↑ 4	↑ 17
Торонто	14	705	11	699	↓ 3	↑ 6
Чикаго	15	704	14	695	↓ 1	↑ 9
Монреаль	16	699	18	688	↑ 2	↑ 11
Ванкувер	17	698	19	685	↑ 2	↑ 13
Шенген	18	697	27	660	↑ 9	↑ 37
Відень	19	696	20	685	↑ 1	↑ 11
Шанхай	20	695	16	690	↓ 4	↑ 5

Джерело: The Global Financial Centres Index 14. — Financial Centres Futures, September 2013. — Long Finance. — 2—2013. — P. 4; The Global Financial Centres Index 15. — Financial Centres Futures, March 2014. — Long Finance. — 1—2014. — P. 5.

За результатами 15 рейтингу Лондон уперше поступився Нью-Йорку статусом найбільшого світового фінансового центру — йдеться в огляді фінансової консалтингової компанії Z / Yen Group Ltd., яка раз на півроку розраховує Global Financial Centres Index (GFCI).

Американське місто здобуло перемогу «з хиткою, статистично несуттєвою» перевагою у два пункти, отримавши за підсумками дослідження 786 пунктів проти 784 пунктів у британській столиці, наголошується в повідомленні.

Довіру до Лондона було підірвано:

- низкою скандалів, включно з маніпулюванням банками міжбанківською відсотковою ставкою LIBOR,
- питаннями щодо місця Великої Британії в Європейському Союзі та планованим референдумом з питання збереження членства в ньому.

У результаті Нью-Йорк за півроку набрав сім пунктів у рейтингу, тоді як Лондон втратив 10 пунктів.

«Без великої внутрішньої економіки, яка стоїть за Нью-Йорком і Гонконгом, Лондону необхідно діяти радше так, як чинить влада Сінгапура, або мати за своєю спиною економіку Європейського Союзу», — вважає голова Z / Yen Майкл Майнеллі.

На третій і четвертій позиціях у GFCI і далі залишаються Гонконг (761 пункт, +2 пункти за півроку) і Сінгапур (751 пункт, без зміни). Далі в десятці відбулися такі зміни: помінялися місцями Цюрих (730 пунктів, +12 пунктів) і Токіо (722 пункту, +2 пункти), на сьоме місце з десятого вирвався Сеул (718 пунктів, +17 пунктів), опустилися на одну сходинку Бостон (715 пунктів, +1 пункт) і Женева (713 пунктів, +3 пункти), а Сан-Франциско вийшов на десяту позицію з дванадцятої (711 пунктів, +14 пунктів). При цьому топ-10 покинув Франкфурт-на-Майні, посівши одинадцяте місце (709 пунктів, +7 пунктів). Париж опустився на 36-е місце з 29-го (672 пункти, +16 пунктів), тоді як Пекін піднявся на 49-ту сходинку з 59-ї (649 пунктів, +51 пункт).

Таблиця 8.3

ХАРАКТЕРИСТИКА ОСНОВНИХ ФІНАНСОВИХ ЦЕНТРІВ

Місце локалізації світових фінансових центрів	Характерні ознаки
Лондон	<ul style="list-style-type: none"> • посідає перше місце в Європі за валютними, депозитними та кредитними операціями; • 37 % світової валютної торгівлі (1995 р. — 30 %); • найбільша у світі міжнародна біржа фінансових ф'ючерсів (діє з 1982 р.); • виконує роль первинного офшорного центру (обслуговує клієнтів з усього світу, насамперед — з економічно розвинених країн, які не тільки постачають надлишки капіталу у фінансовий центр, а й позичають кошти, зібрані тут); • лідер у розвитку нових операцій із цінними паперами; • має великий ринок торгівлі дорогоцінними металами
Нью-Йорк (Лос-Анджелес, Чикаго, Сан-Франциско, Торонто)	<p>Нью-Йорк:</p> <ul style="list-style-type: none"> • 18 % світової валютної торгівлі; • у 1980 році створюється перша у світі суто фінансова строкова біржа — Нью-Йоркська ф'ючерсна біржа; • найбільша фондова біржа у світі; • комплексний ринок цінних паперів; • великий емітент акцій та облігацій; • виконує роль первинного офшорного центру

Місце локалізації світових фінансових центрів	Характерні ознаки
Токіо	<ul style="list-style-type: none"> • 6 % світової валютної торгівлі
Сінгапур (приблизно 260 банків наприкінці ХХ ст.)	<ul style="list-style-type: none"> • 5 % світової валютної торгівлі; • виконує роль залучального офшорного центру (здійснює функції внутрішнього фінансового посередника, спрямовуючи офшорні капітали з-за меж регіонального ринку місцевим споживачам) — отримує капітал на Лондонському ринку євровалют та на Близькому Сході, а потім направляє його позичальникам з тихоокеансько-азійського регіону через сінгапурський ринок азійських доларів
Франкфурт-на-Майні (Цюріх, Париж)	<p>Франкфурт-на-Майні:</p> <ul style="list-style-type: none"> • понад 3 % світової валютної торгівлі; • спеціалізується на наданні довгострокових позик
Сянган (Гонконг)	<ul style="list-style-type: none"> • 2 % світової валютної торгівлі
Багами (440 банків), Кайманові острови (550 банків)	<ul style="list-style-type: none"> • облікові офшорні фінансові центри (діє сприятливий режим регулювання й оподаткування. Фінансове посередництво здійснюється передусім між нерезидентами; центр відіграє роль перевалювального пункту: джерела та споживачі капіталу перебувають за його межами)

Таблиця 8.4

**РЕЙТИНГ СВІТОВИХ ФІНАНСОВИХ ЦЕНТРІВ ЗА ВИДАМИ ПОСЛУГ У 2014 РОЦІ
З УРАХУВАННЯМ ЗМІН ПОРІВНЯНО З 2013 РОКОМ**

Місце в рейтингу	Інвестиційний менеджмент	Банківські послуги	Управління і регулювання	Страховання	Професійні послуги
1	Нью-Йорк (-)	Нью-Йорк (-)	Лондон (-)	Нью-Йорк (+2)	Лондон (-)
2	Лондон (-)	Гонконг (-)	Нью-Йорк (-)	Лондон (-1)	Нью-Йорк (-)
3	Гонконг (+1)	Лондон (-)	Гонконг (-)	Сінгапур (+1)	Гонконг (-)
4	Сінгапур (-1)	Сінгапур (-)	Цюріх (-)	Гонконг (-2)	Сінгапур (-)
5	Токіо (-)	Сеул (-)	Сінгапур (+1)	Сеул (+2)	Цюріх (-)
6	Бостон (-)	Цюріх (+2)	Женева (-1)	Цюріх (-1)	Токіо (+3)
7	Цюріх (-)	Токіо (-1)	Токіо (-)	Чикаго(+4)	Женева (-1)
8	Торонто (-)	Шанхай (+5)	Сеул (+6)	Бостон (-2)	Чикаго(+6)
9	Женева (+1)	Сан-Франциско (+1)	Франкфурт (-1)	Женева (-1)	Торонто (+1)
10	Чикаго (+1)	Женева (-1)	Торонто (-)	Токіо(+5)	Вашингтон DC (+20)

(-) — це означає, що жодних змін порівняно з вереснем 2013 року у березні 2014 році не відбулося. Світовий фінансовий центр залишився на тому ж місці у рейтингу за даним видом послуг, що й у попередньому році.

(+1) — означає, що світовий фінансовий центр за даним видом послуг у березні 2014 році піднявся на 1 місце в рейтингу порівняно з вереснем 2013 року.

(-1) — означає, що світовий фінансовий центр за даним видом послуг у березні 2014 році опустився на 1 місце в рейтингу порівняно з вереснем 2013 року.

Джерело: The Global Financial Centres Index 15. — Financial Centres Futures, March 2014. — Long Finance. — 1—2014. — Р. 33.

8.8. Характеристика основних міжнародних фінансових центрів

До найважливіших міжнародних фінансових центрів сьогодні належить *Лондон і Нью-Йорк* (табл. 8.3, 8.4).

Лондон як міжнародний фінансовий центр

- Лондон — визнаний міжнародний фінансовий центр.
- Особливістю як фінансового центру є його здатність до «виклику та відповіді» на будь-яку нову ситуацію й фінансові інновації.
- У 1215 році англійський уряд проголосив Велику хартію вольностей, яка гарантувала індивідуальні права в Англії і те, що Лондон є безпечним місцем для вітчизняних і зарубіжних торговців. З того часу періоду починається історія становлення і розвитку Лондона як міжнародного фінансового ринку.
- У 1690 році було створено Англійський банк і Королівську біржу, що заклало організаційний підмурук лондонських фінансових ринків.
- Промислова революція XVIII ст. забезпечила Великій Британії стійку комерційну, фінансову й економічну базу.
- Лондон функціонував як єдиний світовий фінансовий центр 200 років, оскільки британський золотий стандарт був «наріжним каменем» тодішньої світової валютної системи, а капіталовкладення у фунтах стерлінгів за кордоном домінували як у світовій торгівлі, так і в інвестиціях і фінансах до Першої світової війни.
- Період між Першою і Другою світовими війнами характеризується тим, що Лондон, незважаючи на виклик Нью-Йорка, залишався провідним фінансовим центром у світі, оскільки продовжував очолювати стерлінговий валютний блок країн Британської Співдружності й залишав за собою основні позиції з виконання світових банківських операцій, управляв обслуговуванням фінансування міжнародної торгівлі через свій грошовий ринок і торгівлею міжнародними цінними паперами через свій вторинний ринок.
- Період після Другої світової війни характеризується серйозним дефіцитом платіжного балансу країни. У зв'язку з цим для пом'якшення проблеми втечі капіталів у 1957 році урядом Великої Британії впроваджується контроль капіталу на валютному ринку. Учасники валютного ринку, які використовували фунт стерлінгів для фінансування своєї міжнародної торгівлі, мусили використовувати долар.
- Збільшення попиту на долар у Лондоні призвело до зростання його вартості. Від 1960-х років Лондон стає центром міжнародного євровалютного ринку, 75—80 % якого виражалось в доларах. Але коли у результаті цього здатність Лондона обслуговувати широкий діапазон міжнародних фінансових потреб опинилася під загрозою, британський уряд для виправлення такої ситуації у 1986 році ініціював «великий шок» — була повністю змінена структура лондонських ринків цінних паперів (до цього існували фіксовані комісійні та монополія дилерів і брокерів на фінансові операції), створена нова Міжнародна фондова біржа, стовідсотково обладнана комп'ютеризованою електронною системою котирувань.
- Після «великого шоку» 1986 року іноземні фірми, що торгували цінними паперами, спрямували їх до Лондона для участі в операціях на зростаючому мі-

жнародному ринку капіталу, особливо в торгівлі єврооблігаціями і міжнародними цінними паперами.

- Британські банки, страхові компанії, фірми з торгівлі цінними паперами присутні в усіх фінансових центрах світу.

- Національна валюта Великої Британії багато десятиліть поспіль виконує функцію світових грошей.

- Лондон від 2005-го до 2013 року посідав перше місце серед міжнародних фінансових центрів, випередивши Нью-Йорк (у 2014 році, як уже зазначалося, Лондон поступився першим місцем Нью-Йорку, але лишень на 2 пункти).

У Лондоні:

- здійснюється 18 % міжнародного транскордонного банківського кредитування — більш ніж у будь-якій іншій країні світу;

- найбільша концентрація іноземних банків та відділень — 264;

- за рейтингом часопису «Банкір» (The Banker) у 2009 році першу десятку найбільших банків світу за активами очолив банк Великої Британії «Рояль бенк оф Скотланд» (Royal Bank of Skotland). Розмір його активів сягає 3,5 трлн дол., що дозволяє зберігати конкурентні переваги національному банківському капіталу перед іноземними представниками в банківському секторі країни;

- у 2008 році у Великій Британії було здійснено 29 % всього світового випуску міжнародних облігацій, включно з єврооблігаціями (у США — 24 %).

- У галузевій структурі ВВП частка ділових та фінансових доходів, включно з доходами від нерухомості, становить 30 %.

Таким чином, Лондон є одним із важливіших фінансових центрів світу завдяки:

- домінантним позиціям на міжнародному євровалютному ринку;

- розміру його валютного ринку (на квітень 2010 року обсяг торгів становив 1854 млрд дол. США, або майже 37 % щоденних валютних угод у світі);

- міжнародному лістингу цінних паперів;

- відмінній мережі зв'язку;

- спеціальним знанням його учасників.

Об'єднаним Королівством було вжито певних засобів зміцнення позицій Лондона у світі у зв'язку зі зростанням конкуренції в Європі, особливо після введення євро.

Лондон намагається зберегти свої переваги на уніфікованому європейському ринку над іншими континентальними центрами, такими як Париж, Франкфурт-на-Майні та Цюрих.

Франкфурт-на-Майні та Цюрих виборюють першість у Лондона за операціями із золотом, а також Люксембург, на частку якого припадає близько чверті всіх євровалютних кредитів. Люксембург є керівником системи клірингу за євробондами — CEDEL (Eurobond Clearing) та Європейського інвестиційного банку. Основні його переваги — строга таємність та низький рівень оподаткування.

Наведемо характеристику сегментів Лондонського міжнародного фінансового центру.

Лондонський ринок довгострокового позикового капіталу складається з:

- первинного ринку, який включає:

- 1) нові цінні папери, випущені урядом (першокласні цінні папери Об'єднаного Королівства) та фірмами Об'єднаного Королівства;

2) єврооблігації, випущені іноземними позичальниками;
• *вторинного ринку*, організаційною основою якого є Міжнародна фондова біржа, який включає чотири ринки:

1) ринок внутрішніх акцій, який, своєю чергою, складається із зареєстрованих на фондових біржах цінних паперів компаній, що мають добру репутацію; незареєстрованих цінних паперів малих, менш розвинених фірм; «третій ринок» для молодих фірм, що зростають;

2) ринок першокласних цінних паперів і цінні папери з фіксованою відсотковою ставкою — переважно державні облігації, що випускаються Банком Англії;

3) ринок опціонів;

4) ринок іноземних акцій;

• *додаткового (паралельного) ринку короткострокового капіталу (грошовий ринок — негарантований)*. Він включає:

1) міжбанківський ринок;

2) стерлінгові депозитні сертифікати;

3) доларові депозитні сертифікати;

4) цінні папери місцевої влади і фінансових компаній;

5) міжфірмові цінні папери;

6) короткострокові комерційні євровекселі і стерлінгові короткострокові векселі.

Характерні риси негарантованого грошового ринку:

• проведення ділових операцій головним чином телефоном і телефаксом (міжбанківський ринок);

• позики незабезпечені і не мають самостійно покривати дефіцит;

• не існує останнього кредитора у критичній ситуації (останній кредитор у критичній ситуації — функція центрального банку);

• позичальники та кредитори мають більше альтернатив для досягнення їхньої мети.

Лондонський валютний ринок — найбільший у світі (на квітень 2010 року обсяг торгів становив 1854 млрд дол. США, або майже 37 % щоденних валютних угод у світі; на ньому діє близько 500 британських і зарубіжних банків, з них понад 140 зарубіжних банків більш ніж із 400 відділеннями, філіями, представництвами). На валютному ринку Банк Англії контролює узгодження про укладання угод і веде операції від імені урядів і центральних банків інших країн. Купівля і продаж іноземної валюти Банком Англії здійснюється для забезпечення стійкості фунта стерлінгів на валютному ринку. Валютний ринок тісно пов'язаний з негарантованим ринком короткострокового капіталу у зв'язку з великим обсягом євровалютних операцій і депозитних сертифікатів в іноземній валюті.

Нью-Йорк як міжнародний фінансовий центр

Період формування Нью-Йорка як фінансового центру припадає на 1914—1945 роки. Його становлення зумовлене розвитком національної економіки США. Взагалі, коли економіка країни розташування центру зазнає піднесення (зростання ВВП, зниження рівня інфляції, зниження короткострокових ставок позикового капіталу), відбувається і розвиток фінансового центру.

Фінансова система США складається з трьох основних елементів:

- фінансові інститути (фінансові посередники, агентські брокери, фондові біржі);
- фінансові ринки (довгострокові та короткострокові);
- фінансові інструменти (юридичні вимоги, захищені законом).

Надамо характеристику окремих сегментів Нью-Йорка як міжнародного фінансового центру.

Ринок довгострокового позикового капіталу Нью-Йорка включає:

- ринок акцій;
- іпотечний ринок — вторинний ринок закладних (закладні за житло), який відповідає 70 % ВВП. Вагомий позичальник на цьому ринку — Державне Казначейство (Міністерство фінансів) США;
- ринок державних облігацій (цінних казначейських паперів);
- ринок промислових облігацій — «бросові» облігації (високо прибуткові, але ненадійні) облігації з низьким рейтингом за фінансовими операціями злиття і поглинання у промисловості (податкове законодавство підтримує фінансування шляхом випуску нових облігацій, позаяк сплата % за облігаціями є податком, який необхідно відрахувати з податку на прибуток корпорації, а також тенденцію до зниження середньої вартості капіталу);
- цільові позики підприємствам;
- ринок іноземних облігацій — іноземні облігації Yankee Bonds (доларові облігації, що випускаються іноземцями в Нью-Йорку) — випускаються канадськими провінціальними урядами та Європейським інвестиційним банком.

Нью-Йорк — центр ринку капіталу США. Механізм ринку капіталу потребує:

- ефективних фінансових інститутів;
- значного обсягу заощаджень;
- сталого попиту на капіталовкладення в землю, заводи, обладнання з метою підтримки;
- збільшення нагромаджень реального капіталу й економічної продуктивності.

Особливостями ринку капіталів Нью-Йорку є те, що на ринку капіталів діють:

- усі великі інвестиційні банки світу, такі як Salomon Brothers, Merrill Lynch, Goldman Sachs, Shearson Lehman, First Boston, Morgan Stanley, які гарантують розміщення цінних паперів на первинному ринку, а також діють як брокери для клієнтів на вторинному ринку;
- діють банки Великої Британії, Західної Європи, Японії;
- американський капітал ефективний завдяки тому, що національні фінансові інститути розподіляють нові випуски облігацій за нижчою ціною, ніж інші іноземні банки (вартість значного випуску облігацій у США становила 0,98 % від їхньої загальної вартості, у Японії — 3,5 %, в Англії — 1,08 %);
- на первинному ринку важливіший випуск облігацій у зв'язку з великим обсягом їх, а на вторинному ринку важливіша торгівля акціями у зв'язку з великим обсягом;
- країни, що розвиваються мають обмежений доступ на Нью-Йоркський ринок капіталу через жорсткі вимоги Комісії з цінних паперів і бірж до надання компаніями звітів про свою діяльність.

Характеристика ринку короткострокового капіталу Нью-Йорка:

- для підтримки «економічного розквіту» необхідна ліквідність короткострокового ринку, тобто відбувається випуск великої кількості депозитних сертифікатів для фінансування позик діловим підприємствам;
- Нью-Йоркський банк Федеральної резервної системи має стратегічні позиції у проведенні операцій на відкритому ринку;
- управління операціями на відкритому ринку здійснюється через щомісячні зустрічі Комітету з операцій на відкритому ринку і Наради управителів Федеральною резервною системою у Вашингтоні;
- грошовий ринок є вільним від обмежень, він уявляє собою реальні ринкові сили попиту та пропозиції. Він надає безліч можливостей довгостроковим кредиторам та позичальникам (інвестиційні фонди відкритого типу вкладають кошти тільки в короткострокові зобов'язання грошового ринку).

Структура ринку короткострокового капіталу Нью-Йорка за інструментами:

- казначейські векселі;
- цінні папери федеральних агенцій США;
- перехідні сертифікати;
- угоди про купівлю цінних паперів із подальшим викупом за обумовленою ціною;
- акцептовані банком векселі;
- комерційні короткострокові векселі;
- позики дилерам та брокерам.

Валютний ринок Нью-Йорку

• середньодобовий обіг названого ринку досягає 200 млрд дол. (другий за розмірами після Лондона). Валютний ринок включає комерційні:

- угоди «банк—клієнт»;
- угоди «банк—банк»(оптовий міжбанківський ринок);
- угоди напряму чи через брокерів;
- операції центрального ринку з іноземною валютою.

Ці операції включають:

- інтервенцію на національний валютний ринок;
- валютні свопи з іншими центральними банками.

У США, крім Нью-Йорка є фінансові центри в Чикаго, Сан-Франциско, Маямі. Три важливіші «місця» пов'язують фінансові ринки США і міжнародні фінансові ринки:

- фінансові інститути;
- корпорації, зайняті у виробництві або торгівлі;
- ринки цінних паперів.

Таким чином, ринки грошей і капіталу США є найбільшими у світі завдяки величезним масштабам економіки США, а також діяльності на них американських та іноземних кредитно-фінансових установ. Зараз надається «безпечна гавань» будь-якому американському чи іноземному емітенту, який пропонує незареєстровані цінні папери кваліфікованому інституціональному інвесторові. Це дозволить США ще успішніше конкурувати з міжнародним ринком єврооблігацій.

8.9. Офшорні банківські (фінансові) центри, їх види та основні типи

Міжнародні фінансові центри, де кредитні установи здійснюють операції в основному з нерезидентами і в іноземній для даної країни валюті, дістали назву фінансових центрів — «офшор» (*off-shor*).

Офшор є різновидом вільної економічної зони. Кожному міжнародному центру притаманні риси офшорних зон. Кожен офшорний фінансовий центр може перетворитися на міжнародний фінансовий центр.

Офшорні банківські (фінансові) центри — це фінансові центри, де можна проводити операції, що не підпадають під національне регулювання і не важаються складовою економіки. Вони, як правило, слугують податковим притулком, оскільки здійснювані в них не обкладаються податками і вільні від валютних обмежень. Основна причина виникнення офшорних фінансових центрів (час їх появи — після Другої світової війни) передусім полягала в існуванні надто високих ставок податків на доходи банків у розвинених країнах і країнах, що розвиваються.

Причини привабливості офшорних фінансових центрів як для іноземних, так і для місцевих суб'єктів господарювання:

- виконання посередницьких функцій для позичальників і депонентів;
- мінімальне офіційне регулювання;
- практично відсутні податки й контроль за управлінням портфельними інвестиціями;
- діяльність іноземних банків на їх території сприяє збільшенню частки зайнятості місцевого населення;
- підвищення рівня життя в країнах розташування офшорних банківських центрів завдяки акумулюванню коштів від видачі ліцензій, витрат банків та інших платежів.

Сумарна вартість активів міжнародного офшорного ринку коливається від 5 до 7 трлн дол. У середньому 30 % ВВП офшорних фінансових центрів припадає на фінансові послуги. Для багатьох країн і територій (наприклад, для Багамських островів) створення офшорних фінансових центрів стало єдиним шляхом розвитку економіки, враховуючи практично повну відсутність там корисних копалин.

Загальні риси офшорних банківських центрів:

- практична відсутність регулювання руху коштів;
- міжнародна основа операцій;
- високоефективні засоби зв'язку і транспортна інфраструктура;
- надійні взаємовідносини з фінансовими органами влади промислово розвинених країн;
- внутрішня політична стабільність;
- забезпечення таємниці угод;
- ефективне функціонування центральних банків;
- основна або альтернативна англійська мова;
- розташування в годинних поясах, розташованих між поясами основних ринків;
- висококваліфікований персонал.

Міжнародний досвід свідчить, що офшорні банки створюються з метою:

- отримання доступу до міжнародної мережі кореспондентських відносин;

- забезпечення зовнішньоторговельних операцій материнської компанії і афілійованих фінансових і комерційних структур;
- розширення спектра банківських послуг національних банків;
- використання офшорних банків для роботи на національних ринках;
- кредитування національних комерційних і фінансових структур через офшорні банки з метою мінімізації оподаткування в країнах з високими ставками податку на прибуток;
- доступ до міжнародних фінансових організацій;
- емісії фінансових продуктів;
- оптимізація внутрішньофірмових фінансових потоків.

Види офшорних фінансових центрів:

- так звані «паперові» центри — зберігають документацію, а банківські операції проводять у незначних розмірах або не проводять зовсім;
- «функціональні» центри — займаються депозитними операціями і наданням позик.

Типи офшорних банківських (фінансових) центрів

I тип — нью-йоркська модель:

- передбачає спеціальні формально встановлені домовленості з такими авторитетними фінансовими центрами як Нью-Йорк, Токіо, Сінгапур;
- на ринках цих центрів встановлюються спеціальні рахунки окремо від внутрішніх, ці рахунки вільні від обмежень, що стосуються до внутрішнього фінансового ринку (наприклад, резервні вимоги);
- існує корпоративне оподаткування;
- місцевий гербовий збір (на ринку Токіо);
- може допускатися (Сінгапур), а може не допускатися оподаткування ділових цінних паперів (ринок Нью-Йорка, Токіо).

II тип — лондонська модель.

Така модель існує в Лондоні, Гонконзі, де:

- фінансові угоди вільні від обмежень, незалежно резиденти чи нерезиденти є учасниками ринку;
- у цих містах офшорний ринок — це просто офшорні угоди між нерезидентами, оскільки внутрішні і зовнішні угоди об'єднані;
- на офшорних ринках цієї моделі існує корпоративне оподаткування і допускається оподаткування ділових цінних паперів.

III тип — «податкове сховище».

Це ринки, наприклад, Багамських і Кайманових островів, де діють переважно американські банки, які зберігають свої активи в доларах, і ці ринки характеризуються тим, що:

- угоди укладаються нерезидентами;
- угоди зовсім не оподатковуються;
- відсутнє корпоративне оподаткування;
- відсутнє оподаткування ділових цінних паперів;
- існують реєстраційні внески (коливаються від 1 тис. дол. до 75 тис. дол.) і плата за ліцензії (щорічний ліцензійний збір встановлюється зазвичай на рівні реєстраційного збору, незалежно від обсягу обігу та прибутку за офшорними банківськими операціями держателями ліцензій);

- офшорним банкам закритий доступ до обслуговування резидентів країни реєстрації;

- банки, розташовані в офшорах даного типу, надають своїм клієнтам легальні можливості уникнути оподаткування доходів за високими ставками податків.

Усі офшори класифікують за рівнем надійності (класифікація Форуму фінансової стабільності розвинених країн). За цією ознакою розрізняють *три групи офшорних зон*.

1. Сінгапур, Люксембург, Гонконг, Швейцарія, Дублін та ін.;

2. Андорра, Бахрейн, Барбадос, Мальта, Монако та ін.;

3. Британські Віргінські острови, Віргінські острови (США), Ліберія, Кіпр, Ліван, Панама, Сейшл та ін.

Особливий інтерес для характеристики офшорних зон становлять країни Карибського басейну. До цієї групи включають 23 острівні держави, а також Беліз, Гайану, Суринам. Спільними рисами цих економік є обмеженість природних ресурсів, нерозвиненість внутрішнього ринку, велика залежність від експорту й туризму, що визначає для них необхідність пошуку нових ресурсів розвитку, в тому числі через створення офшорних зон.

Стандартні типи офшорних компаній

1. *Торговельно-посередницькі фірми:*

- експортно-імпортні;
- закупівельні;
- вистриб'ютерські компанії.

2. *Компанії холдингового типу:*

- оперативно-холдингові;
- інвестиційні;
- компанії з володіння суднами;
- компанії з володіння нерухомістю.

3. *Компанії фінансового профілю:*

- офшорні банки;
- фінансові посередницькі компанії;
- компанії страхового сектору;
- перестраховальні компанії.

Основними операціями всіх компаній є експортно-імпортні, експортні та імпортні операції.

Citigroup — абсолютний рекордсмен серед ста найбільших публічних компаній США за кількістю структур, відкритих в офшорних юрисдикціях. За оцінкою підкомітету американського Конгресу (Government Accountability Office), банк відкрив у податкових гаванях 427 фірм. Такі самі «дочки» є у 83 зі 100 публічних компаній США. Американці приховують від податкових служб в офшорах щороку \$ 40—70 млрд, а корпорації — до \$30 млрд. Така гра у схованку коштує бюджету США \$100 млрд на рік.

Отже, у світі склався цілодобовий міжнародний ринковий механізм, який є ефективним засобом управління світовими фінансовими потоками. На моніторах спеціальних інформаційних агенцій у режимі реального часу відтворюються: ринкові ціни, котирування, валютні курси, відсоткові ставки та інші валютно-фінансові умови міжнародних операцій незалежно від місця їх проведення.



Основна маса фінансових ресурсів світу зосереджена в розвинених країнах світу, де формується їх переважний обсяг і суб'єкти яких володіють основною частиною золотовалютних резервів світу; саме їхні фінансові ресурси обертаються на світовому фінансовому ринку і є головним джерелом фінансової допомоги у світі. Окрім того, суттєвим джерелом фінансових ресурсів світу є фонди міжнародних організацій, які призначені для надання фінансової допомоги і складаються в основному із внесків урядів країн, які є учасниками міжнародних організацій, здебільшого — розвинені країни.

Світові фінансові активи — це специфічні неречові активи, тобто законні вимоги власників цих активів на отримання, як правило, грошового доходу в майбутньому (акції, облігації, векселі, казначейські зобов'язання), що обертаються на світовому фінансовому ринку.

Світовий фінансовий ринок у функціональному плані — це система ринкових відносин, де об'єктом операцій виступає грошовий капітал, і яка забезпечує акумуляцію і перерозподіл світових фінансових потоків для забезпечення безперервності та рентабельності виробництва; з інституціонального погляду — це сукупність банків, спеціалізованих фінансово-кредитних установ, фондових бірж, через які здійснюється рух світових фінансових потоків, та які є посередниками перерозподілу фінансових активів між кредиторами і позичальниками, продавцями і покупцями фінансових ресурсів.

Найважливішими тенденціями розвитку світового фінансового ринку на сучасному етапі можна вважати такі: глобалізація сегментів світового фінансового ринку; інтернаціоналізація сегментів світового фінансового ринку; зростання міжнародної конкуренції між суб'єктами ринку, які є резидентами різних країн; інтеграція сегментів міжнародного фінансового ринку; конвергенція сегментів міжнародного фінансового ринку; концентрація сегментів міжнародного фінансового ринку; концентрація значних фінансових ресурсів в обмеженого кола глобальних учасників світового фінансового ринку; проблеми комп'ютеризації й інформатизації ринків; дезінтермедіація; дематеріалізація фінансових інструментів і збільшення їхнього електронного обігу.

Учасники світового фінансового ринку з інституціональної точки зору — це велика сукупність кредитно-фінансових установ, через які здійснюється рух позикового капіталу у сфері міжнародних економічних відносин.

Євроринок — сегмент світового фінансового ринку, на якому операції (переважно депозитно-кредитні) здійснюються в євровалюті. Євровалюта — це валюта, що обертається за межами країни емітента; це банківські депозити у будь-якій вільноконвертованій валюті, розташовані за межами країни емісії валюти і виведені з-під національного регулювання. Євровалюти сьогодні зберігають префікс «євро» (раніше це було пов'язано з тим, що попервах євроринок мав географічний центр у Європі), навіть якщо вони розташовані в неєвропейських країнах як ознаку того, що вони не регулюються законодавством країни емітента, є офшорними, позанаціональними; їх ще називають «грошима без громадянства».

Міжнародний фінансовий центр — це центр зосередження банків спеціалізованих кредитно-фінансових інститутів, що здійснюють міжнародні валютні, кредитні, фінансові операції, операції з цінними паперами та золотом.

До основних елементів підтримки своїх і міжнародних операцій, якими має володіти країна, щоб її національний (місцевий) ринок перетворився на розвинений міжнародний фінансовий центр, належать: усталена фінансова система та стабільна валюта; інститути, що забезпечують раціональне функціонування фінансових ринків; гнучка система фінансових інструментів, що забезпечують кредиторам та позичальникам низку варіантів щодо витрат, ризиків, прибутків, термінів, ліквідності та контролю; відповідна структура й достатні правові гарантії, здатні викликати довіру у міжнародних по-

зичальників і кредиторів; людський капітал, що вільно володіє спеціальними фінансовими знаннями, як результат систематичного навчання і перепідготовки; здатність спрямовувати іноземний капітал через активні, всеосяжні й мобільні ринки, тобто існування комплексних ринків, як довготермінових, так і короткострокових, які надають позичальникам та інвесторам великі можливості; економічна свобода: фінансовий ринок не може існувати без свободи діяльності, споживання, накопичення та інвестування; найсучасніша технологія передавання інформації та засоби зв'язку, що вможливають ефективне здійснення безготівкових розрахунків і готівкових платежів. Найважливішими міжнародними фінансовими центрами сьогодні вважаються Лондон і Нью-Йорк.

Офшорні банківські (фінансові) центри — це фінансові центри, де можна проводити операції, що не підпадають під національне регулювання і не вважаються складовою економіки. Вони, як правило, слугують податковим притулком, оскільки здійснювані в них операції не обкладаються податками і вільні від валютних обмежень. Основна причина виникнення офшорних фінансових центрів (час їх появи — після Другої світової війни) передусім полягала в існуванні надто високих ставок податків на доходи банків у розвинених країнах і країнах, що розвиваються.

Причини привабливості офшорних фінансових центрів як для іноземних, так і для місцевих суб'єктів господарювання такі: виконання посередницьких функцій для позичальників і депонентів; мінімальне офіційне регулювання; практично відсутні податки і контроль за управлінням портфельними інвестиціями; діяльність іноземних банків на їхній території сприяє збільшенню процента зайнятості місцевого населення; підвищення рівня життя в країнах розташування офшорних банківських центрів завдяки акумулюванню коштів від видачі ліцензій, витрат банків та інших платежів.



Терміни і поняття

Фінансові ресурси світу — world financial resources
Світові фінансові активи — global financial assets
Світові валютно-фінансові потоки — global currency and financial flows
Джерела фінансових потоків світу — world sources of financial flows
Світовий фінансовий ринок — world financial market
Структура світового фінансового ринку — structure of the world financial market
Міжнародний фінансовий ринок — International financial market
Євроринок — Euro market
Євровалюта — Euro currency
Міжнародний фінансовий центр — international financial centre
Офшорний банківський (фінансовий) центр — off-shore banking (financial) center
ЛІБОР—LIBOR



Запитання для перевірки знань

1. Складіть схему механізму перерозподілу світових фінансових ресурсів.
2. Що таке «світові фінансові активи»? Назвіть основні їх властивості.
3. Назвіть чинники, що впливають на рух світових фінансових потоків.
4. Визначте «світовий фінансовий ринок» з функціональної точки зору та з інституціональної точки зору.
5. Подайте структуру світового фінансового ринку.

7. Порівняйте діяльність основних учасників світового фінансового ринку.
8. Назвіть умови та стадії формування міжнародного фінансового центру.
9. Схарактеризуйте особливості функціонування офшорних банківських (фінансових) центрів. У чому полягає привабливість для країни створення на її території офшорного банківського центру?
10. Назвіть характерні ознаки видів та основних типів офшорних банківських центрів.



Завдання для індивідуальної роботи

1. Проаналізувати сучасну структуру світового фінансового ринку за обсягом інструментів, що обертаються на ньому. Зробити певні висновки.
2. У які сегменти світового фінансового ринку найбільшою мірою інтегровані сегменти вітчизняного фінансового ринку? З чим це пов'язано? Поясніть.
3. Проаналізуйте діяльність основних сучасних міжнародних центрів. Зробіть порівняльну характеристику.
4. Які умови необхідні, щоб Україна стала міжнародним фінансовим центром?
5. Проаналізуйте діяльність принаймні одного офшорного банківського центру та виявіть його особливості.
6. З якими офшорними фінансовими центрами співпрацює Україна? Визначіть, яким чином ця співпраця впливає на економіку нашої держави.



Література для поглибленого вивчення

1. Боди З., Мертон Р. Финансы : Пер. с англ. — М.: Издательский дом «Вильямс», 2003. — Гл. 2.
2. Боринець С.Я. Міжнародні фінанси : Підручник. — 2-ге вид., перероб. і доп. — К.: Знання, 2006.— 494 с. — (Вища освіта XXI століття).
3. Козак Ю.Г., Логвінова Н.С., Ковалевський В.В. Міжнародні фінанси : Навч. посібник. — Вид. 3-тє, перероб. і доп. — К.: Центр учбової літератури, 2007. — 640 с.
4. Кузнецов О. Лондон — глобальний фінансовий центр // Вісник НБУ. — 2009. — листопад. — С. 51—55
5. Міжнародні фінанси : Навч. посіб. / О.М. Мозговий, Т.Є. Оболенська, Т.В. Мусієць та ін.; За заг. ред. О.М. Мозгового. — К.: КНЕУ, 2005. — 504 с.
6. Энг М. В., Лис Ф. А., Мауер Л. Дж. Мировые финансы / Пер. с англ. — М.: ООО Издательско-консалтинговая компания «ДеКА», 1998. — 768 с.
7. Суэтин А.А. Международные валютно-финансовые отношения : Учебник / А.А. Суэтин. — 4-е изд., перераб. и доп. — М.: КНОРУС, 2010. — 440 с.
8. Федякина Л.Н. Международные финансы : Учебное пособие для вузов. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Междунар. отношения, 2012. — 640 с.
9. The Global Financial Centres Index 14. — Financial Centres Futures, September 2013. — Long Finance. — 2-2013. — P. 4.
10. The Global Financial Centres Index 15. — Financial Centres Futures, March 2014. — Long Finance. — 1-2014. — P. 5; 33.

ВАЛЮТНИЙ РИНОК І ВАЛЮТНІ ОПЕРАЦІЇ

9.1. *Поняття, сучасні тенденції розвитку та учасники валютного ринку*

9.2. *Структура валютного ринку*

9.3. *Валютні операції на міжнародному валютному ринку: поняття та класифікація*

9.4. *Інструменти валютних операцій. Основні поняття здійснення валютних операцій. Валютні операції: спот, форвард, ф'ючерс, опціон, своп, валютний арбітраж*

9.5. *Валютні ризики та класифікація їх*

9.6. *Євровалютний ринок, особливості його функціонування. Учасники та інструменти ринку євровалют. Ризики суб'єктів міжбанківського євровалютного ринку*

Резюме

Терміни і поняття

Запитання для перевірки знань

Завдання для індивідуальної роботи

Література для поглибленого вивчення.

Вивчивши матеріал цього розділу, ви будете ЗНАТИ:

поняття валютного ринку; основні операції валютного ринку; інструменти валютних операцій; валютні ризики та їх класифікацію; євровалютний ринок та особливості його функціонування; учасників; інструменти, тенденції розвитку,

а також УМІТИМЕТЕ:

- *аналізувати сучасні тенденції світового валютного ринку;*
- *здійснювати валютні операції;*
- *розраховувати крос-курс та форвардний курс;*
- *аналізувати ризики на валютному ринку та застосовувати методи їх мінімізації.*

9.1. Поняття, сучасні тенденції розвитку та учасники валютного ринку

Функціонування світового господарства неможливе без налагоджених валютно-кредитних міжнародних відносин, які дають змогу економічним суб'єктам реалізовувати свої фінансові вимоги та зобов'язання, виражені в іноземній валюті.

Ринок, на якому врівноважується попит та пропозиція на такий специфічний товар, як валюта, називається валютним.

У широкому розумінні валютний ринок — це система організаційно-економічних відносин між учасниками міжнародних розрахунків, що виникають під час купівлі-продажу, обміну валютних цінностей і здійсненні транскордонних капітальних операцій.

У процесі обслуговування міжнародного руху товарів, послуг і капіталу сучасний валютний ринок не обмежується розрахунково-платіжними відносинами, він дозволяє економічним суб'єктами отримувати спекулятивні прибутки та страхувати валютні ризики, спричинені коливанням курсів валют. Як наслідок, середньодобовий обсяг міжнародних валютних операцій у світі зріс із 0,59 трлн дол. США у 1989-му до 5,3 трлн у 2013 році (рис. 9.1). За масштабами валютний ринок значно випереджає ринки цінних паперів і банківського кредитування, й у кілька десятків разів перевищує щорічний обсяг міжнародної торгівлі товарами та послугами.

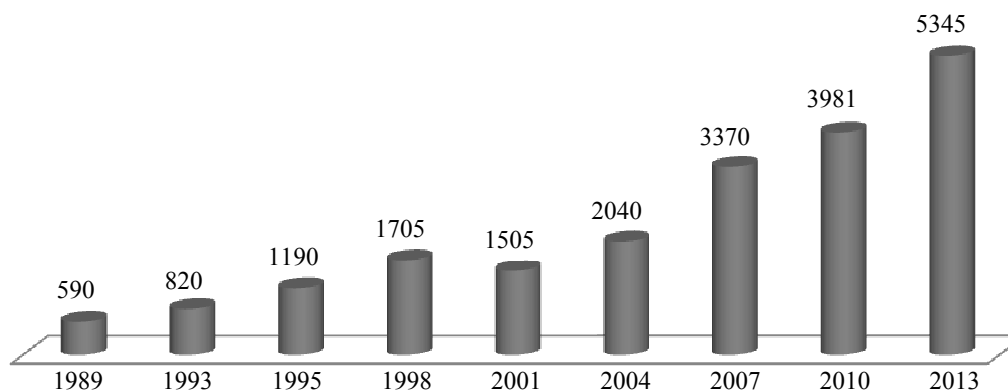


Рис. 9.1. Щоденний обіг світового валютного ринку, млрд дол. США

Джерело: Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bis.org/triennial.htm>

Економічна сутність валютного ринку виявляється через його функції, серед яких вирізняють: комерційну, цінову, регуляторну, спекулятивну та страхову.

Комерційна функція — забезпечення учасників ринку іноземною валютою для здійснення міжнародних розрахунків.

Цінова функція передбачає можливість встановлення валютного курсу, який урівноважить економічну систему.

Регуляторна функція дозволяє урядам і центральним банкам диверсифікувати валютні резерви й здійснювати регулювання національної економіки та світового господарства через реалізацію узгодженої валютної політики.

Спекулятивна функція вможливує отримання суб'єктами ринку прибутків від валютних операцій унаслідок коливання курсів валют.

Страхова функція проявляється у хеджуванні, тобто створенні інструментів мінімізації та захисту від валютних ризиків.

Валютному ринку притаманні всі ознаки будь-якого ринку: учасники торгів, товар, ціна, своя торговельно-комунікативна інфраструктура. Разом із тим сучасний валютний ринок характеризується певними особливостями. Це, зокрема:

— децентралізований характер ринку, тобто відсутність одного конкретного місця для проведення торгів;

— висока ліквідність ринку, що зумовлено безпрецедентно великою кількістю учасників;

- уніфікований характер валютних операцій;
- висока волатильність ринку, тобто нестабільність валютного курсу, що, своєю чергою, породжує безліч спекулятивних угод;
- безперервність здійснення валютних операцій.

Саме завдяки безупинному проведенню торгів валютний ринок можна вважати по-справжньому глобальним. Операційний день починається в Австралії та Азії. Потім відкриваються європейські торговельні майданчики у Франкфурті-на-Майні, Парижі та Лондоні. У другій половині дня торгівля переміщується до Нью-Йорка. Таким чином, валютний ринок не припиняє працювати цілодобово. Найбільше угод на ринку укладається, коли одночасно торгують учасники Лондона та Нью-Йорка. Найменша активність на ринку спостерігається між 21:00 та 24:00 годинами за київським часом, коли більшість американських трейдерів закінчують робочий день, а австралійські банки ще не відкрилися.

З інституціональної точки зору валютний ринок — це сукупність банків і спеціалізованих брокерських установ, які через розгалужену мережу сучасних телекомунікаційних засобів зв'язку, за власний або за рахунок своїх клієнтів, здійснюють перерозподіл валютних цінностей між продавцями та покупцями.

Спрощено учасників валютних ринків можна об'єднати у три групи: банки, їх клієнти та брокерські системи, що їх поєднують. Характеристику учасників валютного ринку наведено в табл. 9.1.

Таблиця 9.1

ХАРАКТЕРИСТИКА УЧАСНИКІВ ВАЛЮТНОГО РИНКУ

Учасники ринку	Мотиви участі у валютних операціях	Статус учасника щодо формування ціни	Сегмент ринку
Великі ТНБ	<ul style="list-style-type: none"> • Торгівля повідними валютами за власний рахунок • Проведення платежів клієнтів у різних валютах 	Активний	Оптовий
Малі та середні регіональні банки	<ul style="list-style-type: none"> • Купівля іноземної валюти в інтересах місцевих клієнтів • Торгівля національною валютою за власний рахунок 	Пасивно-активний	Роздрібний
Виробничо-торговельні підприємства (імпортери, експортери)	<ul style="list-style-type: none"> • Купівля-продаж валюти для проведення транскордонних платежів • Угоди щодо страхування валютних ризиків • Отримання та надання валютних позик • Здійснення прямих закордонних інвестицій 	Пасивний	Оптовороздрібний
Центральні банки	<ul style="list-style-type: none"> • Реалізація державної грошово-кредитної політики • Валютні інтервенції • Диверсифікація офіційних валютних резервів 	Активний	Оптовий
Валютні брокери	<ul style="list-style-type: none"> • Отримання прибутку у вигляді комісії та відсотків за посередництво у валютних операціях 	Пасивний	Оптовороздрібний

Учасники ринку	Мотиви участі у валютних операціях	Статус учасника щодо формування ціни	Сегмент ринку
Інвестиційні управителі	<ul style="list-style-type: none"> • Міжнародна диверсифікація інвестиційних портфелів • Хеджування валютних ризиків 	Пасивний	Оптовороздрібний
Хедж-фонди	<ul style="list-style-type: none"> • Отримання спекулятивного прибутку від коливання курсів валют 	Пасивно-активний	Оптовороздрібний
Фізичні особи	<ul style="list-style-type: none"> • Отримання спекулятивного прибутку від коливання курсів валют • Здійснення транскордонних переказів 	Пасивний	Роздрібний

Оскільки валютний ринок за природою є децентралізованим, тобто позабіржовим, ключову роль на ньому відіграють великі транснаціональні банки. ТНБ, виступаючи в ролі дилерів, готові задовольняти попит на валюту з боку інших учасників торгів. Таким чином, банки посідають активну позицію на ринку, отримують статус «маркет-мейкерів». При цьому витрати на зберігання достатньої кількості валюти та страхування ризиків неплатоспроможності клієнтів банки компенсують різницею між курсами купівлі та продажу відповідної валюти (спред). Зазвичай формальних зобов'язань щодо постачання валютної ліквідності на ринок не існує, однак ТНБ намагаються виконати всі запити клієнтів за своїми котируваннями, скільки не хочуть втрачати власну репутацію, та, головне, — частку ринку.

Через стрімкий розвиток електронної торгівлі спреди за провідними валютами дуже невеликі, не перевищують 2 базисних пунктів. Відтак, дохід банків від валютних операцій залежить не від їхнього загального обсягу, а від частки на ринку. Укладати багатомільярдні валютні угоди на постійній основі під силу лише великим транснаціональним банкам. Необхідність інвестування в розвиток новітніх електронних торговельних платформ спричинила значну концентрацію серед провідних дилерів. Так, згідно з оглядами компанії Euromoney за період з 1998-го до 2013 року частка трьох провідних за обсягами операцій на валютному ринку банків зросла із 19 % до 40 %.

Перша п'ятірка ТНБ за обсягами операцій на світовому валютному ринку 2013 року мала такий вигляд:

- 1) Deutsche Bank — 15,18 %;
- 2) Citi — 14,90 %;
- 3) Barclays — 10,24 %;
- 4) UBS — 10,11 %;
- 5) HSBC — 6,93 %.

При цьому Deutsche Bank посідає перше місце дев'ять років поспіль. У 2008 році частка цієї банківської установи була рекордною і сягала 21,7 % операцій на ринку. За результатами 2013 року на п'ять перших банків припадало 57 % ринку валютних операцій.

Клієнтів на валютному ринку поділяють на три групи:

- небанківські фінансові установи;
- центральні банки та казначейства;
- нефінансові підприємства та фізичні особи.

Перша підгрупа включає взаємні інвестиційні та пенсійні фонди, страхові та лізингові компанії, хеджфонди, які проводять валютні операції з метою ефективного управління власними інвестиційними портфелями.

Важливими учасниками ринку є державні монетарні органи, представлені, як правило, центральними банками. Мета їх участі у валютних операціях зумовлена реалізацією грошово-кредитної політики, спрямованої на підтримку валютних курсів. Найвпливовішими у світовому масштабі є Федеральна резервна система США, Європейський центральний банк, Банк Японії та Банк Англії, що відповідає їхньому статусу емітентів основних світових валют.

Група нефінансових підприємств включає насамперед ТНК та інші торгово-промислові компанії, що здійснюють зовнішньоекономічну діяльність та мають потреби у певній валюті для розрахунків, інвестування та хеджування валютних ризиків.

До початку XXI століття участь фізичних осіб на світовому валютному ринку була доступна лише невеликій кількості заможних інвесторів, оскільки сума мінімальної угоди на міжбанківському ринку становила не менше кількох мільйонів доларів США. Однак зменшення спредів, конкурентна боротьба серед банків за нових клієнтів, запровадження інтернет-платформ для маржинальної торгівлі та систем технічного аналізу зробили валютний ринок доступним для пересічних громадян.

Роль валютних брокерів полягає в пошуку контрагентів за замовленнями клієнтів на купівлю-продаж валюти за рахунок останніх. Головною перевагою торгівлі через брокера є анонімність сторін до укладання угоди. За сучасних умов традиційні так звані «голосові» брокери, які оперують телефоном, поступилися своїми позиціями електронним брокерським системам. Уперше подібні системи були запроваджені на початку 1990-х у міжбанківській торгівлі. Однак з часом електронні торговельні платформи стали доступними всім групам учасників валютного ринку, забезпечивши кінцевим споживачам валюти доступ до міжбанківських котирувань. Сьогодні залежно від користувачів виокремлюють такі види систем комп'ютерної торгівлі валютою:

— міждилерські — використовуються банками для виконання своїх замовлень (EBS та Thomson Reuters Dealing);

— мультидилерські — системи, що надають можливість різноманітним користувачам (підприємствам, інвестиційним фондам, хедж—фондам) оперувати котируваннями кількох дилерів (Currenex, FXall, Hotspot FX, Lava FX, 360 Trading Networks);

— внутрішньодилерські — платформи, запровадженні провідними ТНБ-учасниками валютного ринку для своїх клієнтів (Банк UBS-FX Trader, Банк Barclays — BARX, Банк Deutsche Bank — Autobahn).

Важливим елементом функціонування валютного ринку є система розрахунків, здатна гарантувати повне та вчасне виконання зобов'язань за валютними операціями. Провідною установою в цій царині є «Continuous Linked Settlement (CLS)» Bank — спеціальний розрахунковий банк, який було створено провідними дилерами валютного ринку у 2002 році. Виступаючи в ролі третьої сторони в усіх угодах за принципом «платіж проти платежу» (PvP), CLS Bank здійснює виплату придбаної валюти тільки за умови отримання відповідної кількості проданої валюти. Подібна система майже повністю нівелює ризик втрати основ-

ної суми валютної угоди. У вересні 2014 року середньодобовий обсяг угод на валютному ринку за участі CLS Bank становив 2,2 трлн дол. США.

Окрім цього дана система провадить багатосторонній нетінг, тобто кліринг зобов'язань між учасниками, відтак лише 5 % від загального обсягу валютних операцій фактично перераховується між банками.

Залежно від мотивів здійснення валютних операцій учасників ринку поділяють на: **хеджерів і трейдерів (спекулянтів й арбітражерів).**

Хеджери — учасники ринку, які намагаються мінімізувати ризики коливання валютних курсів, використовуючи строкові валютні операції. Хеджерами, як правило, виступають імпортери чи експортери різноманітної продукції, або інвестиційні управителі, які хочуть зафіксувати вартість своїх товарів (активів) в іноземній валюті, що вже склалась чи може скластися в майбутньому.

Трейдери — учасники ринку, які укладають угоди виключно з метою отримання прибутку, що виникає в результаті коливань валютних курсів.

Спекулянт приймає на себе ціновий ризик, сподіваючись отримати дохід, і займає відповідну валютну позицію (довгу чи коротку) залежно від власних очікувань. Це досягається шляхом купівлі валюти при очікуванні посилення її курсу та продажу при девальваційних тенденціях. Привабливість цього виду операцій пояснюється можливістю використання позикових коштів, що уможливорює так званий «ефект важеля». Маржинальна торгівля дає можливість, вкладаючи невеликі обсяги капіталу (на рівні початкової маржі), укласти великі за обсягами угоди. Однак поряд з високою прибутковістю подібні операції несуть великий ризик, оскільки коливання курсів навіть у межах 1 % можуть спричинити збитки, більші за депозитну маржу.

Поряд із ціновою нестабільністю діяльності спекулянтів притаманні й позитивні риси. По-перше, саме спекулянти беруть на себе ризики коливань валютних курсів від хеджерів; по-друге, спекулянти забезпечують ринок достатнім рівнем ліквідності, що робить стратегії хеджування можливими.

Арбітражер — трейдер, який отримує прибуток за рахунок одночасної купівлі-продажу валюти на різних ринках при виявленні курсової різниці. Наприклад, валюта купується на умовах спот й одразу продається еквівалентний за обсягом ф'ючерсний контракт на строковому ринку.

На відміну від спекулянтів, які оперують відкритими позиціями та несуть ризики внаслідок майбутньої невизначеності, арбітражери отримують прибуток миттєво й таким чином нейтралізують ризик курсових коливань. Арбітраж сприяє встановленню рівноважних валютних курсів на різних торговельних майданчиках та ринках.

9.2. Структура валютного ринку

Валютний ринок являє собою багатогранну систему, яку можна структурувати за кількома ознаками:

- За сферою дії* валютний ринок поділяється на:
- внутрішній (національний);
 - регіональний;
 - світовий.

Національні валютні ринки діють у межах юрисдикцій окремих держав. Так, згідно з вітчизняним законодавством міжбанківський валютний ринок України — це сукупність відносин у сфері торгівлі іноземною валютою в Україні між суб'єктами ринку, між суб'єктами ринку та їхніми клієнтами (у тому числі банками-нерезидентами), між суб'єктами ринку і Національним банком, а також Національним банком і його клієнтами.

Національні ринки відрізняються один від одного: рівнем конвертованості національних валют, обсягами валютних угод, рівнем відкритості економік, розвитком технологій та рівнем регламентації валютних операцій.

Щодо регіональних, то географічно вирізняють три ринки: європейський, американський та азійський. У рамках кожного з них діють міжнародні за значенням фінансові центри: Лондон, Цюрих, Франкфурт-на-Майні, Париж у Європі; Нью-Йорк, Чикаго, Лос-Анджелес — у Північній Америці; Токіо, Сінгапур та Гонконг — в Азії.

Зазначені міжнародні фінансові центри являють собою базові ланки світового валютного ринку, який через сучасні кабельні та супутникові засоби комунікації поєднує їх в одну систему. Поняття світового ринку є дещо абстрактним, що зумовлено насамперед безперервністю його функціонування у часі. Фінансові центри, функціонуючі в різних часових поясах, поступово змінюють один одного в перебігу здійснення валютних операцій і таким чином створюють єдиний глобальний ринок.

Беззаперечним лідером за масштабами валютного ринку є Лондон. У квітні 2014 року щоденний обсяг валютних операцій у столиці Великої Британії становив 2,402 трлн дол. США. Це пояснюється вдалим географічним розташуванням між континентальною Європою та Америкою, ліберальним фінансовим законодавством, першокласною інфраструктурою та великою кількістю іноземних банківських установ, що оперують в Лондоні.

Величезні масштаби економіки Сполучених Штатів Америки зумовлюють друге місце Нью-Йорка серед найбільших валютних ринків світу із середнім щоденним обігом у квітні 2014 року на рівні 811 млрд дол. США.

Географічний розподіл світового валютного ринку за даними дослідження, яке кожні три роки проводиться Банком міжнародних розрахунків, наведено в таблиці 9.2.

Таблиця 9.2

ГЕОГРАФІЧНИЙ РОЗПОДІЛ СВІТОВОГО ВАЛЮТНОГО РИНКУ; СЕРЕДНЬОДОБОВИЙ ОБІГ ЗА КВІТЕНЬ ВІДПОВІДНОГО РОКУ, МЛРД ДОЛ. США (ЧАСТКА РИНКУ, %)

Країна	1998	2001	2004	2007	2010	2013
Велика Британія	685,2 (32,6 %)	541,7 (32,0 %)	835,3 (32,0 %)	1483,2 (34,6 %)	1853,6 (36,7 %)	2726 (40,9 %)
США	383,4 (18,3 %)	272,6 (16,1 %)	498,6 (19,1 %)	745,2 (17,4 %)	904,4 (17,9 %)	1263 (18,9 %)
Японія	146,3 (7,0 %)	152,7 (9,0 %)	207,4 (8,0 %)	250,2 (5,8 %)	312,3 (6,2 %)	374 (5,6 %)
Сінгапур	144,9 (6,9 %)	103,7 (6,1 %)	133,6 (5,1 %)	241,8 (5,6 %)	266,0 (5,3 %)	383 (5,7 %)
Швейцарія	91,6 (4,4 %)	76,3 (4,5 %)	85,3 (3,3 %)	253,6 (5,9 %)	262,6 (5,2 %)	216 (3,2 %)

Країна	1998	2001	2004	2007	2010	2013
Гонконг (САР)	79,9 (3,8 %)	68,4 (4,0 %)	106,0 (4,1 %)	181,0 (4,2 %)	237,6 (4,7 %)	275 (4,1 %)
Австралія	48,3 (2,3 %)	54,0 (3,2 %)	107,1 (4,1 %)	176,3 (4,1 %)	192,1 (3,8 %)	182 (2,7 %)
Франція	77,2 (3,7 %)	49,6 (2,9 %)	66,5 (2,6 %)	126,8 (3,0 %)	151,6 (3,0 %)	190 (2,8 %)
Данія	28,0 (1,3 %)	23,8 (1,4 %)	42,1 (1,6 %)	88,2 (2,1 %)	120,5 (2,4 %)	103 (1,5 %)
Німеччина	99,6 (4,7 %)	91,5 (5,4 %)	120,4 (4,6 %)	101,4 (2,4 %)	108,6 (2,1 %)	111 (1,7 %)

Джерело: дані Банку міжнародних розрахунків — Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bis.org/triennial.htm>

Традиційним лідером азійського регіону довгий час було Токіо (див. табл. 9.2). Однак у 2012 році на перше місце вийшов Сінгапур. Згідно з підрахунками місцевих Комітетів з валютних ринків у квітні 2014 середньодобовий обсяг угод у Токіо та Сінгапурі становив відповідно — 362,9 млрд і 369,6 млрд дол. США. Стрімкий розвиток Сінгапура як міжнародного фінансового центру зумовлюється мінімумом валютно-фінансових і фіскальних обмежень, що приваблює сюди фінансові потоки із більшості країн Південно-Східної Азії, Австралії та Китаю.

У межах міжнародних фінансових центрів банки проводять операції переважно з валютами так званої великої четвірки (majors або G4): долларом США, євро, єною та фунтом стерлінгів. Інші конвертовані валюти торгуються відповідно на національних і регіональних ринках. Валюти місцевого значення котируються банками, для яких ця грошова одиниця є національною й активно використовується в угодах з локальними клієнтами (табл. 9.3).

Таблиця 9.3

**СТРУКТУРА СВІТОВОГО ВАЛЮТНОГО РИНКУ ЗА ВАЛЮТАМИ
(ЧАСТКА СЕРЕДНЬОДОБОВОГО ОБІГУ ЗА КВІТЕНЬ ВІДПОВІДНОГО РОКУ, %¹)**

Валюта	1998	2001	2004	2007	2010	2013
USD	86,8	89,9	88,0	85,6	84,9	87,0
EUR	52,3	37,9	37,4	37	39,1	33,4
JPY	21,7	23,5	20,8	17,2	19	23,0
GBP	11	13,0	16,5	14,9	12,9	11,8
CHF	7,1	6,0	6,0	6,8	6,4	5,2
AUD, CAD, NOK, NZD	6,9	10,9	12,7	14,9	15,8	16,6
KRW, SGD, HKD	2,3	4,1	3,8	5,1	5,3	4,0
BRL, RUB, INR, CNY	0,6	1	1,3	2,3	2,8	5,9
Інші	11,3	13,7	13,5	16,2	13,8	13,1
Всього:	200	200	200	200	200	200

Джерело: дані Банку міжнародних розрахунків — Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bis.org/triennial.htm>

¹ Оскільки в кожній валютообмінній операції задіяні дві валюти, загальний обсяг дорівнює 200 %.

Сукупна частка «великої четвірки» становить більше трьох чвертей усього світового ринку. Однак криза заборгованості 2010 року в країнах ЄС значно скоротила частку євро на світовому валютному ринку. За останні 15 років відчутно зросла вага так званих сировинних валют: австралійського, канадського, новозеландського долара та норвезької крони. Частка валют країн БРІК теж демонструє розширення, відображаючи дедалі більшу роль цих країн у світовій економічній системі. Особливо характерним є динамічне збільшення частки Китайської Народної Республіки — до 2,2 % від загальносвітового обсягу.

За видами валютних інструментів вирізняють:

- ринок поточних (спот) операцій;
- ринок строкових операцій.

У 2013 році середній щоденний обсяг угод спот, тобто операцій з поставкою валюти не більше ніж через два робочих дні, становив 2,05 трлн дол. США. До строкових операцій відносять: форвардні контракти, валютні та валютно-відсоткові свопи та опціони. За обсягами операцій найбільша частка ринку припадає на валютні свопи — 2,23 трлн дол. США. Популярність цього інструменту пояснюється тим, що він дозволяє банкам легко залучати іноземні валюти з різних ринків для проведення активних операцій.

У свою чергу ринок строкових угод *за рівнем організованості* поділяється на:

- біржовий;
- позабіржовий.

Сегмент біржової торгівлі представлений організованими майданчиками для торгівлі похідними фінансовими інструментами, такими як валютні ф'ючерси та опціони. Утім частка цих інструментів у загальному обсязі валютних операцій у світі незначна, що пояснюється децентралізованим характером валютного ринку. У квітні 2013 року середньоденний обіг валютних деривативів на біржах світу становив 160 млрд дол. США.

Залежно від *учасників торгів* валютний ринок поділяється на:

- міжбанківський;
- клієнтський.

Усталена структура валютного ринку ХХ століття характеризувалась пануванням на ньому міжбанківського сегмента. На початку 1990-х років 69 % середньодобового обсягу валютних операцій в світі провадилось між банками-дилерами. Однак від 2000 року кон'юнктура ринку кардинально змінилася. При цьому якщо операції банків із виробничими підприємствами та урядами майже не збільшилась у відносному значенні, то обсяги торгівлі банків з іншими небанківськими фінансовими установами зросли відчутно. У 2013 році на подібні угоди припадало майже 53 % ринку (у 1992 році — 12 %).

Такі зміни спричинені низкою чинників. По-перше, розвиток комунікаційних технологій зробив можливим прямий доступ клієнтів банків на міждилерський ринок. По-друге, комп'ютеризація торгів суттєво зменшила операційні витрати та ризики. Окрім цього, з'являється так звана високочастотна торгівля. Її зміст полягає у використанні спеціальних торгових роботів, запрограмованих провадити мільйони невеликих угод з купівлі-продажу валюти й таким чином отримувати прибуток за рахунок загального обсягу торгів. По-третє, глобалізація міжнародного фондового ринку змушує інституціональних інвесторів оперувати дедалі більшими обсягами валюти для хеджування власних інвестицій-

них портфелів. По-четверте, для ризикової групи інвесторів, до яких належать насамперед хеджфонди, валюта стала одним з найдохідніших типів активів, оскільки поєднання «ефекту важеля» та використання електронних торгових систем дозволяє реалізовувати короткострокові високоприбуткові стратегії.

Вийшовши давно за межі суто платіжно-розрахункового обслуговування міжнародної торгівлі, сучасний валютний ринок за масштабами посідає провідне місце серед інших сегментів світового фінансового середовища. Як структурована система валютний ринок утворюється із багатьох взаємопов'язаних елементів. При цьому якість та характер зв'язків складових цієї системи чітко віддзеркалює тенденції глобалізації світових фінансів і розвитку новітніх інформаційних технологій.

9.3. Валютні операції на міжнародному валютному ринку: поняття та класифікація

Валютний ринок окреслює середовище, де відбуваються операції з купівлі однієї валюти і одночасного продажу іншої валюти, або навпаки — операції з продажу однієї валюти і купівлі іншої. Фактично ми є свідками процесу обміну валют за певними пропорціями. Ці пропорції визначаються залежно від валютного (обмінного) курсу — специфічної ціни-визначника співвідношення грошової одиниці однієї країни до грошової одиниці іншої країни. З часів Ямайських домовленостей світова валютна система отримала більшу гнучкість у встановленні курсів валют. На сучасному етапі можна бачити 3 групи країн за методом встановлення курсу своїх національних валют:

— країни, що мають прив'язаний або фіксований курс (pegged rate). Такі країни фіксують вартість своєї валюти з нульовою можливістю відхилення, або з дуже вузькими межами (не більше 1 %) таких відхилень від іншої іноземної валюти або комбінованої валюти. Лідерами у списку еталонних валют, до яких прив'язується національна валюта, є долар США, євро та СДР (Спеціальні права запозичення). Наочним прикладом 100 % фіксації є країни Європейського Союзу, які зафіксували обмінні курси своїх національних валют у межах Союзу у відношенні один до одного та нової грошової одиниці євро станом на останній робочий день 1998 року і дотримуються визначених обмінних пропорцій до остаточного запровадження єдиної валюти євро;

— країни з обмеженою гнучкістю курсів (limited flexibility);

— країни з підвищеною гнучкістю курсів (more flexibility). Курси валют можуть вільно рухатися, змінюючись під впливом факторів попиту та пропозиції тощо. Такі країни мають підкатегорії:

~ вільно плаваючі (freely fluctuating);

~ керовано-плаваючі (managed fluctuating), які мають валюти, курс яких періодично коригується.

До групи вільно плаваючих відносять промислово розвинені країни: США (долар США), Велика Британія (фунт стерлінгів), Японія (єна), Швейцарія (швейцарський франк), група країн єврозони (євро) та низка інших. Країни другої групи встановлюють на певний проміжок часу досить широкі межі коливання курсу власної валюти щодо інших валют, які періодично переглядаються

(наприклад, Мексика). Третя група — це країни, що визначають діапазон коливань свого курсу відносно певного кошика валют. Залежно від стану основних валют кошика переглядаються межі коливань власної валюти.

Валютний ринок як на глобальному, так і на локальному рівні має поділ на поточний і строковий. Основа поділу — відмінність у датах укладання угод і датах розрахунку за угодами (дата виконання угоди).

Валютна операція — це контракт на обмін однієї валюти на іншу за узгодженим курсом і встановленою датою поставки валюти.

Основними елементами валютної угоди є: дата угоди, контрагенти, валюти, обмінний курс, суми, дата валютування, платіжні інструкції.

9.4. Інструменти валютних операцій.

Основні поняття здійснення валютних операцій.

Валютні операції: спот, форвард, ф'ючерс, опціон, своп, валютний арбітраж

Найчастішими є угоди з терміном розрахунку на другий робочий день після дня її укладання. Такі угоди мають назву «СПОТ» (spot), ринок таких угод називають «спотовим» ринком, відповідним чином називається і валютний курс. Світовий ринок «спот» за різними оцінками складає від 70 до 80 % усього валютного ринку і є визначальним для решти валютного середовища. Таку поширеність ринку можна пояснити доступністю, яка, своєю чергою, формує велику кількість учасників. Доступність розглядається під кутом зору відносної простоти «СПОТ»-операції. До того ж вирішальним є переважання попиту саме на негайні операції — можливість у короткий термін обміняти певну суму валюти й отримати еквівалент. Наявність величезної кількості учасників ринку роблять його найліквіднішим. Усі ці складові зумовлюють таку значну перевагу поточного валютного ринку над іншими.

Головним атрибутом «спотового» ринку є валютний курс — ціна однієї валюти, виражена в одиницях іншої валюти. Курс «спот» являє собою втілення поточного співвідношення ринкового попиту та пропозиції. Залежно від швидкості змін рівнів попиту та пропозиції відбуваються відповідні зміни поточного курсу. В технічному сенсі зміна курсу за певний проміжок часу може бути зображена як набір поновлюваних котировок (тіків) учасників валютного ринку. На світовому міжбанківському валютному ринку в години найбільшої активності середня частота змін котировок (курсів) сягає 50—60 разів за хвилину, тобто щосекунди може з'являтися новий курс.

У банківській практиці поширене таке позначення курсів валют: наприклад, курс долара до євро позначається USD/EUR, курс долара до гривні позначається USD/UAH. Курс розглядається як відношення базової до валюти котирування.

$$\begin{array}{ccccccc} \text{USD} & & / & & \text{UAH} & & = & & 10,6500 \\ \text{Базова валюта} & & & & \text{Валюта котирування} & & & & \text{Валютний курс} \end{array}$$

У таких формулах ліворуч ставиться базова валюта, або база котирування, тобто валюта, яка вимірюється, а праворуч — валюта котирування.

Термін «**базова**» валюта означає, що така валюта у співвідношенні фіксується на певному рівні, зазвичай на рівні 1, 10, 100 або 1000. У цьому випадку йдеться про те, скільки одиниць валюти котирування можна обміняти на 1 одиницю базової валюти. У світовій фінансовій практиці закріпилася традиція брати за базову валюту американський долар і виражати вартість інших валют щодо долара.

Таке валютне котирування, коли певна змінна кількість національної валюти відноситься до фіксованої кількості (1,10,100,1000) іноземної валюти, називається **прямим валютним котируванням**.

Зворотне (непряме) котирування — навпаки, коли одну одиницю національної валюти можна обміняти на певну змінну кількість іноземної валюти.

Слід зауважити, що вид котировки є справою традицій та укладу світової практики дилінгу. Так, причини котирування фунта стерлінгів у вигляді базової валюти перебувають у площині певної ролі та вагомості англійського фунта стерлінгів як найпоширенішої у світі валюти за часів Британської імперії, яка обслуговувала ліву частку світового торгового обігу. Із фунтом зіставляли свої валюти інші країни на початку ХХ століття, в тому числі США. Наприклад, курс GBP/USD означає, що один фунт стерлінгів можна купити за певну кількість доларів США. Відтоді збереглися традиції називати курс фунта стерлінгів до долара «телеграфним курсом», або «кейбл» (cable). Ця традиція сягає тих часів, коли розрахунки між Великою Британією та США здійснювалися за допомогою телеграфних переказів через дрот (cable), який було прокладено дном океану.

На валютному ринку банки котирують валютні курси з використанням двох сторін — bid та offer. Якщо подивитися на котирування курсів у фінансових виданнях або в обмінних пунктах банків, можна побачити такий напис:

	Bid	Offer
EUR/USD	=1,1520	1,1530
або EUR/USD	=1,1520/30	

Bid — це курс купівлі. За таким курсом банк купує базову валюту, у нашому випадку EUR, та продає USD.

Offer — це курс продажу. За таким курсом банк продає базову валюту — євро (EUR) та купує валюту котирування — долари (USD).

Різниця між курсом продажу і купівлі називається **маржею**. Маржа покриває витрати й формує прибуток банку за валютними операціями.

У визначенні дій з базовою валютою за котировкою bid або за котировкою offer важливе значення має, хто й кому котирує валютний курс. Як правило, комерційні банки котирують валютні курси для своїх клієнтів — фірмам, компаніям, фізичним особам, хоча на міжбанківському ринку банки котирують курс один одному.

У банківській практиці загальновідомим є правило: **банк купує за низьким курсом, а продає за високим**.

Операції на ринку Форекс здійснюються не тільки проти долара США. Курси валют, в яких не бере участі долар США, називають крос-курсами (cross rates). З крос-курсами на Форекс, як правило, працюють досвідчені трейдери, оскільки для ефективної роботи з ними необхідні поглиблені знання економічних показників та індикаторів окремих країн. За приклад крос-курсових коти-

рувань можна навести котирунку англійського фунта стерлінгів до японської єни (GBP/JPY), котирунку євро до японської єни (EUR/JPY), або котирування англійського фунта стерлінгів до євро (GBP/EUR).

Якщо для основних (доларових) котирувань позиції валют строго визначені, то позиції валют у крос-курсівих котируваннях можуть варіювати залежно від сторони, яка подає котирування. Наприклад, банк у Канаді може надати котирування канадського долара до євро як CAD/EUR, а банк у Європі може надати таке котирування, як EUR/CAD. Ці особливості слід ураховувати при здійсненні угод з крос-курсами, щоб не схибите через неправильне рішення щодо купівлі-продажу. Як виняток можна навести англійський фунт стерлінгів, який котирується у вигляді GBP/-----, тобто завжди є базовою валютою.

Існують три можливі варіанти розрахунку крос-курсу залежно від того, виступає долар США базовою або валютою котирування в основних котируваннях цікавих для нас валют.

Перший вид розрахунку використовують для валют з прямими котируваннями щодо долара США (долар США виступає базовою валютою котирування для обох валют). Наприклад, візьмемо японську єну (JPY) та швейцарський франк (CHF). Якщо знати котирування цих валют щодо долара США USD/JPY та USD/CHF, можна використовуючи властивості дробу вивести крос-курс швейцарського франка до японської єни:

$$\text{CHF/JPY} = \text{USD/JPY} : \text{USD/CHF}.$$

Тобто **необхідно поділити доларове котирування японської єни на доларове котирування швейцарського франка**. Якщо, наприклад, USD/JPY = 104,78 та USD/CHF = 1,0505, то крос-курс швейцарського франка до японської єни буде дорівнювати — CHF/JPY 99,74.

Другий вид розрахунку використовують для валют з прямим і непрямим котируванням щодо долара США (долар США виступає базовою валютою котирування для однієї валюти і валютою котирування для іншої). Візьмемо японську єну (JPY) та австралійський долар (AUD). Якщо знати котирування щодо долара США цих валют — USD/JPY та AUD/USD — можна, використовуючи властивості дробу, вивести величину крос-курсу австралійського долара до японської єни:

$$\text{AUD/JPY} = \text{AUD/USD} \times \text{USD/JPY}.$$

Тобто **необхідно помножити доларове котирування австралійського долара на доларове котирування японської єни**. Так, за USD/JPY 104,78 та AUD/USD 1,0564 крос-курс австралійського долара до японської єни буде дорівнювати AUD/JPY 110,69.

Третій вид розрахунку використовують для валют з непрямыми котируваннями щодо долара США (долар США виступає валютою котирування для обох валют). Візьмемо англійський фунт стерлінгів (GBP) та австралійський долар (AUD). Якщо ми маємо котирування щодо долара США GBP/USD та AUD/USD, то використовуючи властивості дробу, можна вивести крос-курс англійського фунта стерлінгів до австралійського долара:

$$\text{GBP/AUD} = \text{GBP/USD} : \text{AUD/USD}.$$

Тобто необхідно поділити доларове котирування англійського фунта стерлінгів на доларове котирування австралійського долара. Так, якщо ми маємо котирування щодо долара США GBP/USD 15028 та AUD/USD 1,0564, крос-курс англійського фунта стерлінгів до австралійського долара буде дорівнювати GBP/AUD 1,4226.

Другим за місцем, але не за вагомістю в структурі валютного ринку є форвардний ринок. Форвардний ринок — це ринок, де котируються форвардні курси й укладаються форвардні угоди (контракти).

Форвардна угода є угодою між банком та іншою стороною (банк, клієнт тощо) обміняти одну валюту на іншу у визначений день у майбутньому за курсом, зафіксованим під час укладання угоди.

Дата розрахунків має назву дати постачання, а курс, за яким відбудеться обмін, — «форвардний».

У міжбанківському форексному бізнесі форвардний ринок існує за всіма основними валютами з котируваннями терміном до 1 року. Типовими котируваннями є один, три, шість, дев'ять місяців та один рік. Для форвардного ринку характерна залежність — чим довші терміни, тим менша ліквідність. Однак для основних валют цілком імовірно є укладання угоди на термін до 5-ти років.

Поняття форвардного контракту тісно пов'язане з поточними відсотковими ставками на валюти, які є предметом угоди, і спот-курсом між цими валютами. Розглянемо спрощений приклад: маємо спот-курс 1 USD = 1,6500 EUR. Долар США виступає базовою валютою, а євро — валютою котирування. Тримісячні відсоткові ставки на ці валюти відповідно дорівнюють: долар — 4 % річних, євро — 6 %. Таким чином, можна сказати, що євро варте більше ніж долар, тож якщо розмістити еквівалентні суми євро та доларів на банківський депозит на 3 місяці відповідно під 6 % і 4 %, то по завершенні терміну депозиту ми отримаємо суму євро, більшу за суму доларів, за умови збереження спот-курсу. Перевіримо це твердження:

USD 1 млн під 4 % на 3 місяці отримаємо відсотки 10000 USD

EUR 1,65 млн під 6 % на 3 місяці отримаємо відсотки 24750 EUR. Конвертуємо EUR в USD за курсом 1,65 і отримаємо 15000 USD.

Як бачимо з прикладу, отримані відсотки від депозиту в євро на 5 тис. доларів вищі, ніж за депозитом у доларах за той самий проміжок часу. Зображений ефект є основою розрахунку форвардного курсу. Саме форвардний курс враховує різницю у вартостях окремих валют у часі й дозволяє безпомилково визначити майбутню вартість однієї валюти щодо іншої. Форвардний курс не є передбаченням курсу «спот».

Математично форвардний курс визначається як спот-курс з додаванням або відніманням так званих свопових пунктів. Свопові пункти (мають також назву форвардних пунктів) розраховують за формулою:

$$Fwd\ points = Spot \times \left[\frac{1 + \left(r_q \times \frac{days_q}{base_q} \right)}{1 + \left(r_b \times \frac{days_b}{days_b} \right)} - 1 \right],$$

де *Fwd points* — форвардні пункти;

Spot — курс спот;

r_q — відсоткова ставка валюти котирування;
 r_b — відсоткова ставка базової валюти;
 $days_q$ — кількість днів до дати виконання форвардного контракту для валюти котирування;
 $days_b$ — кількість днів до дати виконання форвардного контракту для базової валюти;

$base_q$ і $base_b$ — база для обчислення процентів відповідно для валюти котирування та для базової валюти, яка береться на рівні 360, 365 або 366 днів.

Існує таке правило: у разі, якщо відсоткова ставка базової валюти менша за відсоткову ставку валюти котирування, то кажуть, що базова валюта перебуває у премії на форвардному ринку. За одиницю такої валюти можна купити більше одиниць валюти котирування на форварді, ніж це можна зробити на спотовому ринку. Якщо ж базова валюта має вищу відсоткову ставку за валюту котирування, то кажуть, що базова валюта перебуває в дисконті на форвардному ринку і за одиницю такої валюти можна купити менше одиниць валюти котирування на форварді, ніж це можна зробити на спотовому ринку.

У першому випадку свопові пункти додаються до курсу спот. У другому випадку свопові пункти віднімаються від курсу спот. Таким чином, додаванням або відніманням пунктів компенсується різниця відсоткових ставок валют, що обмінюються.

Попит на форвардні угоди формується транснаціональними компаніями, компаніями — суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності, валютними спекулянтами. Форвардна угода дає змогу зафіксувати валютний курс під час ведення переговорів, хоча сам процес обміну може відбутися за домовленістю сторін у будь-який момент у майбутньому.

Поряд з форвардним ринком дуже поширеним є ринок «свопів», або свопових угод, що являють собою комбінацію спотової та форвардної операцій.

Валютний своп — це валютна угода, за якою здійснюється одночасно купівля та продаж або продаж і купівля певної кількості валюти за іншу з двома датами валютування.

Типова свопова угода може бути представлена, наприклад, продажем 1 млн доларів США проти 1,67 млн євро за курсом спот — 1,67, з **одночасною купівлею через три місяці 1 млн доларів США проти 1661700,00 євро за курсом форвард (тримісячна відсоткова ставка для долара становить 5 %, а для євро — 3 %)**.

У цьому прикладі володіння доларовими активами впродовж трьох місяців більш вигідніше через більшу відсоткову ставку, тому долар на форварді перебуває в дисконті, тобто при зворотній купівлі за 1 млн доларів буде отримано лише 1661700,00 євро.

У більшості свопових угод два обміни відбуваються з однією стороною, проте цілком можливе укладання спот угоди з однією стороною, а форвардної угоди — з іншою. Такий своп має назву «спроєктованого» свопу на відміну від звичайного «чистого» свопу. Для чистого свопу спот-курс не є суттєвим. У даному випадку головним є своп-курс: премія або дисконт, отримані внаслідок форвардного продажу певної валюти.

Свопові угоди є об'єктом арбітражних операцій через мінливість спотових курсів і відсоткових ставок. Такий арбітраж вважається прикладом найвитонче-

нішого дилерського мистецтва. Свопи також активно застосовують для хеджування валютних ризиків. Напрями застосування своп-угод у практиці світового валютного ринку пояснімо на прикладах.

Перший приклад. Клієнт банку звертається до останнього з пропозицією продати 1 млн Євро проти долара на 6-тимісячному форварді. Банк погодиться на таку пропозицію, але при цьому застрахує цей контракт, продавши 1 млн Євро на спотовому ринку.

Отримавши долари, банк укладе свопову угоду: продаж доларів проти Євро зі зворотним викупом їх через 6 місяців.

Маючи, таким чином, застраховані долари, за 6 місяців банк продасть їх клієнту, викупивши за них Євро.

Приклад 2. Швейцарський експортер-імпортер має стабільний потік виручки за експортними контрактами у швейцарських франках. Разом із тим він періодично імпортує і розраховується у доларах США. Отримавши чергову експортну виручку, він хоче її конвертувати в долари, проте курс виявляється не на користь франка. Доцільно деякий час утриматися від конвертації в очікуванні знецінювання франка щодо долара. Так, він свопує суму своїх франків, скажімо, у долари на 3 або 6 місяців. Залишаючись у довгій позиції за франком, він замість не вигідного продажу ефективно розмістив й отримав у користування долари. По закінченні терміну угоди, за сприятливої для франка кон'юнктури з'явиться нагода вдало конвертувати їх у долари. Такою схемою вдалося захеджувати експозицію до ризику та перенести її в часі, вичікуючи сприятливіших умов обміну.

Окрім спотового та ф'ючерсного валютних ринків існує ринок так званих «деривативів». Сам термін «дериватив» означає «похідний інструмент, видобутий з чогось». Деривативи свого часу стали фінансовими інноваціями, видобутими з уже відомих валютних інструментів. Їх появу та поступове впровадження слід пов'язувати зі значними змінами економічного середовища на фінансових ринках початку 1960-х років: зростання темпів інфляції та відсоткових ставок, значне ускладнення їх прогнозування та швидкий розвиток комп'ютерної техніки. Фінансові інститути виявили, що багато старих способів бізнесу більше не дають прибутку. Щоб вижити в новому економічному середовищі, фінансовим інститутам довелося розробляти та пропонувати нові, прибуткові послуги. В цьому випадку потреба стала матір'ю фінансових інновацій, до яких належать і фінансові ф'ючерси, валютні опціони та відсоткові свопи. Їх поява зумовлена відповіддю на потреби ринку в хеджуванні валютного ризику.

Стрімке зростання «деривативів» припало на 1980-ті роки. Так, у 1980 році річний обсяг торгів відсотковими ф'ючерсними контрактами становив 12 млн доларів США, а вже до 1989-го зріс більш як на 200 млн. У 1980 році активність світової ф'ючерсної торгівлі на 100 % була сконцентрована у США, а вже у 1989-му у США залишилося 60 % світової ф'ючерсної торгівлі — решта вже активно поширилася в інших ділових центрах світу. Валютні та відсоткові свопи також значно зросли впродовж 1980-х років — з 1—2 млрд доларів США на початку до 1 трлн доларів США наприкінці десятиліття.

Фінансовий ф'ючерс — це закріплена контрактом домовленість продати або купити певний стандартизований товар за попередньо узгодженою ціною на певну конкретну дату в майбутньому. Товаром можуть виступати цінні папери, валюта, сільськогосподарські товари, базові сировинні матеріали. На відміну

від уже традиційних спотових і форвардних контрактів, за якими обсяг угоди й дата виконання контрактів відрізняються, ф'ючерсні контракти торгуються за стандартизованою формою.

Валютний ф'ючерс — це стандартизований за обсягом, ціною і датою виконання контракт купівлі (продажу) валюти за курсом, визначеним під час **укладання** угоди і розрахунками на дату в майбутньому. Валютні ф'ючерси поширені як у суто міжбанківській торгівлі (over-the-counter), так і на спеціалізованих ринках — біржах. При цьому головний обсяг світової ф'ючерсної торгівлі припадає саме на біржі. Біржі, як правило, спеціалізуються на торгівлі кількома ф'ючерсними інструментами, в тому числі валютами. Основними світовими біржами валютних похідних фінансових інструментів є CME (Chicago Mercantile Exchange, дивізіон IMM — International Money Market) Чикаго, LIFFE (London International Futures and Options Exchange) Лондон, Montréal Exchange (підрозділ канадського біржового холдингу TMX Group), TFX (Tokyo Financial Exchange) Токіо, Eurex Exchange (біржа похідних, що входить до Німецької біржі), Сінгапурська біржа (SGX), Корейська біржа (KRX).

Згідно з біржовими умовами валютні ф'ючерси укладають в основних валютах проти долара США. Валютні ф'ючерси мають пряму котирунку (одна одиниця іноземної валюти може бути обмінена на певну змінну кількість національної валюти). Основою визначення ф'ючерсної ціни є спотовий і форвардний курси. Різниця між ф'ючерсним і спотовим курсами має назву «база». У практиці міжнародних фінансових ринків форвардні та ф'ючерсні ціни практично збігаються. Невелика розбіжність між цінами може пояснюватися різницями в податкових ставках, комісійних платежах, гарантійних виплатах. Тимчасові відмінності в цінах швидко усуваються за рахунок арбітражних операцій.

Окрім стандартизації котирувань, сум і дат виконання контрактів валютні ф'ючерси на відміну від форвардів мають низку специфічних рис. Серед них: особливості проведення біржових торгів, наявність гарантійного депозиту (первинної маржі).

Головними учасниками торгів на біржі є брокери. Брокери отримують заявки від клієнтів на укладання ф'ючерсних контрактів. Контракти за умови прийнятної ціни укладаються за посередництва Розрахункової палати біржі. Тобто, продавець і покупець ф'ючерсу фактично укладають контракт не між собою, а кожен окремо укладає контракт з біржею. З цього моменту біржа несе відповідальність за виконання угод.

Для участі в торгах потенційні покупці і продавці вносять певну суму на депозит до Розрахункової палати біржі. Зазначена сума має назву первинної маржі й призначена забезпечити виконання зобов'язань клієнта, який розмістив депозит та уклав угоду. Біржовий рахунок, на який вносяться фінансові активи (первинна та додаткова маржа), називається маржинальним рахунком. У разі, якщо на ринку відбулися несприятливі зміни валютного курсу: 1) курс на спотовому ринку нижчий за курс, за яким було укладено ф'ючерсну угоду, тобто дешевше купувати валюту на споті; 2) курс спотового ринку вищий за курс, за яким укладено ф'ючерс на продаж валюти, тобто вигідніше продати на споті, а термін ф'ючерсу добігає кінця, то збитки, що виникають від закриття позиції, будуть стягнуті з маржинального депозиту. При необхідності до первинної маржі вноситься додаткова маржа, за рахунок якої покриваються збитки. Таким чином

Розрахункова палата захищає себе від фінансових збитків своїх клієнтів, які зазнали прорахунків у своїх прогнозах і мають закрити позиції. При вдалому закритті позиції за ф'ючерним контрактом його власник отримує прибуток на свій маржинальний рахунок. Таким чином, у ф'ючерній торгівлі використовується фінансовий левередж — можливість оперувати значними сумами при внесенні на депозит лише певного відсотка від цієї суми.

Левередж — це можливість отримання доходу в результаті розміщення на маржинальному рахунку невеликої частки капіталу (на валютному ринку — суми валюти). Це також дозволяє підтримувати відкриту валютну позицію без реального придбання валюти, а лише сплачувати або отримувати курсову різницю внаслідок її закриття.

Валютні опціони — це деривативи, які використовують для страхування валютного ризику. Валютні опціони — це угода між двома сторонами, згідно з якою покупець опціону, сплативши його продавцю премію, отримує право, але не зобов'язання купити або продати певну кількість валюти в обумовлену дату (дату закінчення терміну або строк погашення) або до її настання за узгодженою ціною (ціною виконання — «страйк»).

Валютні опціони, як і валютні ф'ючерси, поширені в міжбанківській торгівлі і на спеціалізованих біржах. Валютний опціон являє собою зафіксовані контрактом права (не обов'язки) купити (має назву опціон «call») або продати (має назву опціон «put») певну суму певної валюти проти іншої валюти за обумовленою ціною (strike price) протягом специфічного періоду. В основному опціони торгуються за всіма головними валютами на зразок ф'ючерсів. Також можлива торгівля опціонними крос-курсами. При купівлі опціону необхідно сплатити комісійні, що мають назву премії. Премія сплачується незалежно від того, скористався покупець опціону своїм правом чи ні. При укладанні опціонного контракту одна зі сторін отримує право, тоді як інша несе відповідальність. Розрізняють чотири можливі операції:

- купівля опціону на купівлю валюти;
- купівля опціону на продаж валюти;
- продаж опціону на купівлю валюти;
- продаж опціону на продаж валюти.

Як правило, купівлю опціонів (іншими словами, «купівля права») на купівлю або продаж валюти здійснюють компанії, що намагаються забезпечити покриття валютного ризику, а продаж опціонів («продаж права») на купівлю або продаж валюти здійснюється валютними спекулянтами.

За умовами виконання опціони поділяються на американські та європейські. Американськими опціонами називаються опціони, що дають право своєму володарю реалізувати їх у будь-який час протягом періоду їх дії. Європейський опціон дає право володарю реалізувати його тільки наприкінці опціонного періоду. Така диференціація опціонів зумовлює різницю в їх вартості. Взагалі на вартість опціону впливають такі чинники:

- ціна реалізації;
- поточний курс;
- терміновий курс;
- термін виконання;
- уразливість валюти.

Вартість опціону поділяють на дійсну та часову. Дійсна вартість відповідає потенційному доходу, який володар опціону отримав би, здійснивши операцію на поточному ринку і на терміновому ринках. Наприклад, при поточному курсі EUR/USD = 1,1200 та ціні виконання 1,1300 покупець опціону «на продаж» валюти міг би купити її за курсом 1,12 та перепродати за курсом 1,13. Його прибуток склав би 0,0100 на кожному євро. Тому мінімальне значення премії опціону становить 0,0100 EUR від суми опціону.

Приклад термінового ринку: Поточний курс EUR/USD = 1,1200, курс виконання опціону на продаж валюти EUR/USD = 1,1200, поточний курс на момент виконання опціону 1,0000. На момент виконання опціону його володар може купити валюту за поточним курсом 1,0000 та перепродати за курсом виконання 1,1200, отримавши таким чином дохід 0,1200 USD на кожному доларі. У цьому випадку мінімальна вартість премії дорівнюватиме 0,1200 USD.

Дійсна вартість опціону залежить від різниці між ціною виконання та терміновим курсом. Приклад: поточний курс USD/CHF = 1,3500; шестимісячний форвардний курс USD/CHF = 1,50; ціна виконання шестимісячного опціону USD/CHF = 1,40. Виходячи з цих даних, дійсна вартість опціонів буде така: для американського опціону на купівлю — 0,1000 (1,5000 – 1,4000); для американського опціону на продаж 0,0500 (1,4000 – 1,3500); для європейського опціону на купівлю 0,1000 (1,5000 – 1,4000); для європейського опціону на продаж 0,0000, бо шестимісячний форвардний курс більше, ніж ціна виконання.

Часова вартість є другою складовою вартості опціону, яка пов'язана з вартістю особливих переваг від володіння опціоном. В основному вона залежить від двох параметрів:

— уразливості валюти: чим уразливіша валюта, тим вигідніше мати опціон, що захищає від коливань курсу;

— терміну виконання опціону: чим більше термін виконання опціону, тим більше шансів у його володаря реалізувати опціон, тому премія опціону збільшиться.

Вважається, що премія для валюти з незначними коливаннями збільшується наполовину якщо термін виконання збільшується вдвічі.

Розрізняють три типи опціонів залежно від співвідношення поточної ціни та ціни виконання опціону:

— опціон «at the money» (при грошах), якщо ціна виконання опціону дорівнює поточному обмінному курсу;

— опціон «out of the money» (без грошей), якщо ціна виконання опціону на купівлю валюти вище поточного курсу, а для опціонів на продаж ціна виконання нижче поточного курсу;

— опціон «in the money» (у грошах), якщо ціна виконання опціону при купівлі валюти нижче поточного курсу, а при продажу валюти ціна виконання вище поточного курсу.

Тип опціону, як й інші вказані чинники, є визначальним для його вартості. Звісно, вартість опціонів «at the money» та «in the money» буде вищою, ніж для опціону «out of the money».

Арбітражні операції можуть проводитися в тих випадках, коли на одні й ті самі або взаємопов'язані фінансові інструменти виникає різниця. Учасники валютного ринку, які займаються арбітражними операціями, або арбітражери, по-

стійно шукають ситуацію на валютному ринку, коли ціна на певну валюту зростає або, навпаки, знижується. Арбітражні валютні операції дають можливість отримання «легких грошей», оскільки при проведенні таких операцій будь-які ризики відсутні (в тому числі ринковий), а прибутки гарантовані. Наприклад, великі можливості для арбітражних операцій існують на форвардних валютних ринках. Як уже зазначалося, валютні форварди оцінюються на підставі диференціалів відсоткових ставок за двома валютами тому форвардні ціни при русі їх складових дуже швидко коригуються. Однак іноді коригування запізнюється, тобто виникає можливість застосувати валютний арбітраж й отримати прибуток унаслідок різниці валютних курсів.

Розглянуті сегменти валютного ринку мають функціональне призначення: поточний ринок задовільняє потреби в негайному обміні валют, терміновий ринок і ринок деривативів — у хеджуванні валютних ризиків у майбутніх періодах. Зв'язок між ринками такий: поточний ринок є визначальним для ціноутворення на всіх інших ринках.

9.5. Валютні ризики та класифікація їх

Практично всі валютні операції пов'язані з ринковим ризиком. Щоб отримати прибуток від торгівлі фінансовим інструментом, банки завжди мусять приймати ринковий ризик.

Ринковий ризик — це ймовірність несприятливого руху курсу валют, що може негативно вплинути на валютну позицію банку.

Регулярне здійснення валютних операцій призводить до того, що частина коштів банку витрачається на купівлю однієї валюти за одночасного продажу іншої. Тобто виникають зміни в співвідношенні вимог і зобов'язань банку по кожній валюті, яке визначає валютну позицію банку.

Закрита валютна позиція — це коли кількість придбаної валюти дорівнює кількості проданої валюти, тобто вимоги дорівнюють зобов'язанням.

Відкрита валютна позиція — це коли вимоги не дорівнюють зобов'язанням по кожній конкретній валюті.

Довга валютна позиція — це коли кількість купленої валюти перевищує кількість проданої валюти.

Коротка позиція — це коли кількість проданої валюти перевищує кількість купленої валюти.

Валютний ризик виникає саме при відкритій валютній позиції.

Валютний ризик — це ризик втрат, якщо до моменту валютної угоди (купівлі раніше проданої валюти та продажу раніше купленої валюти), курс цих валют змінився у негативний для банку бік. Валютний ризик виникає внаслідок несприятливих змін валютних курсів. У результаті таких валютних коливань банк отримує меншу кількість валюти, ніж він раніше продав, або навпаки, він повинен буде більше заплатити за еквівалент купленої валюти.

З метою зменшення негативних впливів від коливань валютних курсів банки України дотримуються нормативів відкритої валютної позиції НБУ. Крім того, в банках діє внутрішня система оцінювання й обмеження величини валютного ризику (система лімітів). Це відповідає Закону України «Про банки і банківську

діяльність» і Положенню про порядок встановлення Національним банком України лімітів відкритої валютної позиції в безготівковій і готівковій формах і контроль за їх дотриманням уповноваженими банками, затвердженим постановою Правління НБУ від 12.08.2005 року № 290. Система лімітів включає ліміти валютної позиції у розрізі валют і ліміти валютної позиції у розділі бізнес-підрозділів.

Управління валютним ризиком обмежується особливостями валютного ринку України. Суб'єкти валютного ринку України мають право здійснювати операції з купівлі іноземної валюти за гривні на міжбанківському валютному ринку України. Операції з обміну двох іноземних валют можна здійснювати як на міжбанківському валютному ринку України, так і на міжнародному валютному ринку. Офіційний курс гривні щодо іноземних валют встановлюється НБУ. При цьому НБУ спочатку встановлює курс гривні щодо долара США, а потім через крос-курси розраховує курс гривні щодо інших валют. Детальніше порядок офіційного курсоутворення викладено у «Положенні про встановлення офіційного курсу гривні до іноземних валют і курсу банківських металів».

9.6. Євровалютний ринок, особливості його функціонування.

Учасники та інструменти ринку євровалют.

Ризики суб'єктів міжбанківського євровалютного ринку

Ринок євровалют (євроринок) є специфічним сектором валютного ринку. Якщо валютний ринок — це ринок, де здійснюється продаж і купівля валюти в країні її походження, то євровалютний ринок — це ринок депозитно-позикових операцій в іноземній валюті за межами країни походження цієї валюти.

Євровалютний ринок (у широкому значенні) включає ринки євродепозитів, єврокредитів, єврооблігацій, євроакцій, євровекселів тощо. Це універсальний міжнародний ринок, що поєднує елементи валютних, кредитних операцій та операцій з цінними паперами.

На євроринку депозитно-позикові операції здійснюються в євровалютах, тобто валютах, які переведені на рахунки іноземних банків і використовуються ними для операцій в усіх країнах, у тому числі в країні-емітенті цієї валюти. Наприклад, якщо банк Франції бере кредит у доларах у США, то це операція на міжнародному валютному ринку, а якщо отримує такий кредит в банку у Великій Британії чи в Японії, то це угода, укладена на ринку євровалют. Євродолар чи євроена — це однойменні валюти на рахунках банків, котрі розташовані не в США і Японії, тобто не «на батьківщині» цих валют, а в інших країнах. Отже, долар у пасиві банку у Франції є євродоларом, єна в пасиві банку Великої Британії — євроена.

Євровалюти, функціонуючи на світовому фінансовому ринку, зберігають форму національних грошових одиниць, а префікс «євро» свідчить лише про те, що національна валюта не контролюється національними валютними органами.

Ринок євровалют виник завдяки потребам фірми інвесторів, деяких країн, а не рішенням урядів. Він розпочав функціонувати від середини 1950-х років, ко-

ли в Західній Європі з'явився ринок євродолара. Передумовами розвитку цього ринку були:

— по-перше, можливість філій американських банків у Європі та європейських банків сплачувати за доларові депозити вищі відсотки, ніж у США. Крім того, доларові кредити, що видавалися в Європі, коштували дешевше;

— по-друге, надлишок коштів у доларах у країн-експортерів нафти з Близького Сходу і країн, які віддавали перевагу розміщенню у європейських банках;

— по-третє, попит на доларові кредити в країнах, що розвиваються;

— по-четверте, зняття валютних обмежень у просуванні капіталу західно-європейськими країнами.

Це привело до встановлення на національних європейських валютних ринках сприятливих умов для здійснення операцій з депозитами нерезидентів. Країни Західної Європи відчували гострий доларовий дефіцит і всіляко заохочували приплив коштів на рахунок нерезидентів у своїх банках, оскільки такі депозити слугують валютним кредитом для країн, що приймають ці депозити. Відтак рахунки іноземців звільнялися від оподаткування й обов'язкового резервування частини коштів у місцевому центральному банку. Щоб відрізнити «безгоспні» валюти, що припливали на рахунки нерезидентів у європейські банки від грошових одиниць, контрольованих центральними банками-емітентами, вони отримали префікс «євро», що вперше став додаватися до доларів США, а вже потім, мірою освоєння їх євроринком, і до інших вільно використовуваних валют.

Відхід від валютного регулювання і податкового законодавства певної країни спонукав міжнародні банки до всебічного сприяння розвитку ринку євровалют.

Учасниками ринку євровалют є центральні банки та уряди країн, що діють переважно на ринку єврооблігацій; комерційні банки, які є головними учасниками цього ринку й активно діють на ринку короткострокових і довгострокових операцій; приватні установи та інвестори (в основному ТНК), які мають у розпорядженні значні суми коштів і відіграють значну роль на світовому фінансовому ринку.

Специфіка євроринку:

1. Наднаціональний характер функціонування. Євроринок не підпадає під дію місцевого законодавства, перебуває поза сферою національного і міжнародного контролю. Його особливість полягає у відсутності резервних вимог з депозитів і кредитів (за винятком окремих країн), а також лімітів на розмір відсоткових ставок. Це сприяє неконтрольованому руху величезних мас позичкового капіталу, минаючи державні кордони і регламентацію (вторгнення «гарячих» грошей, «втечу» капіталів), збільшенню спекулятивних операцій. Спроби контролю над євроринком не позначались успіхом. І якщо, з одного боку, євроринок стимулює розвиток світо-господарських зв'язків, інтернаціоналізацію зовнішньоекономічної діяльності країн, що сприяє зростанню продуктивних сил, то, з іншого боку, він є чинником нестабільності як світової економіки загалом, так і національних економік.

2. Інституціональна особливість — виокремлення категорії євробанків і міжнародних банківських консорціумів, кістяк яких утворюють транснаціональні банки (ТНК), що здійснюють операції у багатьох країнах, різних сферах і в різ-

них валютах. Банки є євробанками в тій частині своєї діяльності з іноземною валютою, котру вони проводять на своїй території. На євrorинку відбувається швидке переміщення грошей з однієї країни до іншої залежно від величини відсоткової ставки і співвідношення валютних курсів.

Євробанківська діяльність приваблива з двох причин: відносною відсутністю регулювання і величезними розмірами ринку євровалют. На євробанки зазвичай не поширюються вимоги щодо наявності необхідних резервів, а також вимоги щодо структури капіталу і виплат надбавок за страхування депозитів.

Тимчасово організовані консорціуми (синдикати) банків для фінансування і кредитування великомасштабних проєктів спеціалізуються за регіональною або галузевою ознакою.

ТНБ постійно збільшують кількість своїх установ у зарубіжних країнах, де яких вони конкурують з національними банківськими системами. Міжнародна діяльність ТНБ різноманітна. Вона залежить від стратегії банку та правил, що діють у кожній країні, які можуть обмежувати банківську діяльність.

3. Обмеження доступу позичальників. Основними позичальниками є ТНК, уряди, міжнародні валютно-кредитні та фінансові організації.

4. Використання конвертованих валют провідних країн: євродолара (60 %), євроєни (6 %), євро (3 %) та ін.

5. Використання новітньої комп'ютерної технології. Операції на євrorинку здійснюються телефоном, телефаксом з обміном того самого дня телеграфним підтвердженням, котре є єдиним документом.

6. Специфіка відсоткових ставок:

— відносна самостійність щодо національних ставок;

— можливість встановлювати ставки з євродепозитів вищі, а з єврокредитів нижчі від національних ставок, оскільки на євродепозити не поширюється система обов'язкових резервів, котрі комерційні банки зобов'язані тримати на безвідсотковому рахунку в центральному банку, а також виплати прибуткового податку на відсотки. Тому операції в євровалютах прибутковіші, ніж у національних валютах.

7. Емісія і операції з:

— єврооблігаціями (з 1970-х років), які розміщуються одночасно на ринках різних країн і використовуються ТНК для фінансування інвестицій, державою — для покриття дефіциту держбюджету і рефінансування старих позик;

— євровекселями (з 1981 р.);

— євроакціями (з 1983 р.), котрі обертаються не на всіх національних ринках капіталів, а лише там, де це дозволено законодавством, оскільки акція — це не тільки форма кредитування, а й право на частку власності.

Отже, ринок євровалют і валютний ринок мають багато спільних рис, завдяки чому банки-дилери можуть працювати на обох ринках. Провідну роль на цих ринках відіграють одні й ті самі іноземні валюти. Однак між ринками існує і відмінність: на євровалютному ринку предметом угод є термінові депозити з нарахуванням відсотка, а на валютному — депозити до запитання без нарахування відсотка.

Головна привабливість ринку євровалют — відсутність державного регулювання, що дає змогу євробанкам пропонувати на євровалютні депозити вищі відсоткові ставки, ніж на вклади, зроблені у вітчизняній валюті, а також дозволяє

банкам брати з позичальників вищий відсоток за користування євровалютою, ніж за позику у вітчизняній валюті. Крім того, в операціях з іноземною валютою банкам надається куди більша свобода дій. Євровалютний ринок має й недоліки. Так, при регульованій банківській системі ймовірність втрати вкладів у разі банкрутства банку незначна, а при нерегульованій системі, якою є євrorинок, така ймовірність зростає. На ринку валютного обміну позичання компанією коштів у євровалютах може бути ризикованим. Від ризику можна застрахуватися, уклавши форвардний контракт, але абсолютної гарантії він не дає.

У наші дні євровалютний ринок набув величезних масштабів (обсяг його становить близько 700 трлн дол. на рік). Значна мобільність коштів на цьому ринку завдяки великим масштабам операцій суттєво впливає на валютний стан світового фінансового середовища. Ринок охоплює всі великі міжнародні банки, фінансові центри всього світу й всі конвертовані валюти.

На Європу припадає близько 50 % операцій ринку євровалют. Головним фінансовим центром євровалютного ринку є Лондон (понад 20 % світового обсягу операцій у євровалюті). Існує понад 35 центрів євровалютного ринку. До найбільших, окрім Лондона, належать Токіо (близько 20 % обсягу угод ринку), Нью-Йорк, Франкфурт-на-Майні (по 10 %), Париж (7 %), Цюрих — Женева (6 %), Люксембург (4 %), Амстердам, Брюссель (по 3 %).



Резюме

Валютний ринок окреслює середовище, де відбуваються операції з купівлі однієї валюти і одночасного продажу іншої валюти, або навпаки операції з продажу однієї валюти і купівлі іншої. Фактично ми є свідками процесу обміну валют за певними пропозиціями. Ці пропозиції визначаються залежно від валютного (обмінного) курсу — специфічної ціни-визначника співвідношення грошової одиниці однієї країни до грошової одиниці іншої країни.

Валютний ринок на глобальному і на локальному рівні має поділ на поточний і строковий. Основа розподілу — відмінність у датах укладання угод і датах розрахунку за угодами (дата виконання угоди).

Валютна операція — це контракт на обмін однієї валюти на іншу за узгодженим курсом та встановленою датою поставки валюти.

Основними елементами валютної угоди є: дата угоди, контрагенти, валюти, обмінний курс, суми, дата валютування, платіжні інструкції.

Найчастішими є угоди з терміном розрахунку на другий робочий день після дня її укладання. Такі угоди мають назву «СПОТ» (spot), ринок таких угод називають «спотовим» ринком, відповідним чином називається і валютний курс.

Другим за місцем, але не за значенням, у структурі валютного ринку є форвардний ринок, де котируються форвардні курси і укладаються форвардні угоди (контракти).

Форвардна угода є угодою між банком та іншою стороною (банк, клієнт тощо) обміняти одну валюту на іншу у визначений день в майбутньому за курсом, зафіксованим під час укладання угоди.

Попит на форвардні угоди формується транснаціональними компаніями, компаніями-суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності, валютними спекулянтами. Форвардна угода дає змогу зафіксувати валютний курс під час ведення переговорів, хоча сам процес обміну може відбутися за домовленістю сторін у будь-який момент у майбутньому.

На відміну від уже традиційних спотових і форвардних контрактів, за якими обсяг угоди й дата виконання контрактів відрізняються, ф'ючерсні контракти торгуються за стандартизованою формою.

Валютний ф'ючерс — це стандартизований за обсягом, ціною і датою виконання контракт купівлі (продажу) валюти за курсом, визначеним під час укладання угоди і розрахунками на дату в майбутньому.

Валютні ф'ючерси поширені як у суто міжбанківській торгівлі (*over-the-counter*), так і на спеціалізованих ринках — біржах. При цьому головний обсяг світової ф'ючерсної торгівлі припадає саме на біржі.

Валютні опціони, як і валютні ф'ючерси, поширені в міжбанківській торгівлі і на спеціалізованих біржах. Валютний опціон являє собою зафіксовані контрактом права (не обов'язки) купити (має назву опціон «call») або продати (має назву опціон «put») певну суму певної валюти проти іншої валюти за обумовленою ціною (*strike price*) протягом специфічного періоду. В основному опціони торгуються за всіма головними валютами на зразок ф'ючерсів.

Практично всі валютні операції пов'язані з ринковим ризиком. Щоб отримати прибуток від торгівлі фінансовим інструментом, банки завжди мають приймати ринковий ризик.

Ринковий ризик — це ймовірність несприятливого руху курсу валют, що може негативно вплинути на валютну позицію банку.

Регулярне здійснення валютних операцій призводить до того, що частина коштів банку витрачається на купівлю однієї валюти за одночасного продажу іншої. Тобто виникають зміни у співвідношенні вимог та зобов'язань банку по кожній валюті, яке визначає валютну позицію банку.

Ринок євровалют (євроринок) є специфічним сектором валютного ринку. Якщо валютний ринок — це ринок, де здійснюється продаж і купівля валюти в країні її походження, то євровалютний ринок — це ринок депозитно-позикових операцій в іноземній валюті за межами країни походження цієї валюти.

Євровалютний ринок (у широкому значенні) включає ринки євродепозитів, єврокредитів, єврооблігацій, євроакцій, євроекселів тощо. Це універсальний міжнародний ринок, що поєднує елементи валютних, кредитних операцій та операцій з цінними паперами.

На євrorинку депозитно-позикові операції здійснюються в євровалютах, тобто валютах, які переведені на рахунки іноземних банків і використовуються ними для операцій в усіх країнах, у тому числі в країні-емітенті цієї валюти.



Терміни і поняття

Валютний ринок — *Foreign exchange (FX) market*

Електронні торговельні мережі — *Electronic communication networks (ECN)*

Міждилерські торговельні системи — *Interdealer trading systems*

Мультидилерські торговельні системи — *Multibank trading systems (MTS)*

Внутрішньодилерські торговельні системи — *Single-bank trading systems (SBT)*

Арбітражер — *arbitrageur*

Децентралізований ринок — *decentralized market*

Міждилерський ринок — *interdealer market*

Високочастотна торгівля — *high-frequency trading*

Форвардні пункти — *forward (Frw) points*

Крос-курс — *cross-rate*

Лондонська міжнародна біржа фінансових ф'ючерсів та опціонів — *London International Financial Futures and Options Exchange (Euronext.LIFFE)*



Запитання для перевірки знань

1. Дайте визначення поняттю «валютний ринок».
2. Назвіть і схарактеризуйте функції валютного ринку.
3. У чому полягає відмінність торговельних стратегій спекулянтів та арбітражерів?
4. Дайте визначення поняттю «національний валютний ринок».
5. Назвіть найбільші за обсягами валютних ринків фінансові центри світу.
6. Які чинники зумовлюють незначний обсяг біржових валютних дериватів порівняно із позабіржовим валютним ринком похідних інструментів?
7. При якій валютній позиції банк наражається на валютний ризик?
8. Назвіть чинники, які сприяли розвитку євровалютного ринку.

Проблемні запитання

1. У чому проявляються особливості розвитку світового валютного ринку за сучасних умов?
2. Проаналізуйте сучасні тенденції розвитку в структурі учасників світового валютного ринку.
3. Проаналізуйте рівень розвитку вітчизняного ринку похідних валютних контрактів.



Завдання для індивідуальної роботи

1. Проаналізувати сучасні тенденції валютних ринків країн ЄС
2. Проаналізувати сучасні тенденції валютного ринку США
3. Проаналізувати сучасні тенденції валютних ринків країн Азії
4. Дослідити сучасні особливості розвитку валютного ринку України
5. На конкретному прикладі показати сутність валютної операції на строковому валютному ринку та проаналізувати можливість виникнення валютних ризиків



Література для поглибленого вивчення

1. Моисеев С.Р. Международные валютно-кредитные отношения : Учеб. пособие / С.Р. Моисеев. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Дело и сервис, 2007.
2. Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2013. — Final results [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bis.org/publ/rpfx10t.htm>
3. Euromoney FX survey 2013 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.euromoney.com/Article/3024863/Euromoneys-2012-FX-survey-results.html>
4. CLS Market Report — December 2013 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.cls-group.com/MarketInsight/Pages/MarketReports.aspx>

5. За даними Results of the Semi-Annual FX Turnover Survey in April 2014 London Foreign Exchange Joint Standing Committee [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.bankofengland.co.uk/markets/Pages/forex/fxjsc/default.aspx>
6. За даними Semi-annual Foreign Exchange Volume Survey April 2014, Foreign Exchange Committee [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.newyorkfed.org/fxc/volumesurvey/>
7. За даними Results of Turnover Survey of Tokyo Foreign Exchange Market, Tokyo Foreign Exchange Market Committee [Электронный ресурс]. — Режим доступа: http://www.fxcomtky.com/index_e.html/
8. За даними Survey of Singapore Foreign Exchange Volume in April 2014, Singapore Foreign Exchange Market Committee [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.sfemc.org/statistics.asp>
9. Валютное регулирование в системе государственного управления экономикой [Текст] : учебник / ред. В. М. Крашенинников. — М. : Экономика, 2003. — 399 с.

МІЖНАРОДНІ ПРЯМІ ТА ПОРТФЕЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЇ

- 10.1. Сутність і роль міжнародних інвестицій
- 10.2. Класифікація міжнародних інвестицій
- 10.3. Світові тенденції розвитку міжнародного інвестування
- 10.4. Ознаки активізації міжнародного інвестування
- 10.5. Відмінні ознаки прямих і портфельних іноземних інвестицій

Резюме

Терміни і поняття

Запитання для перевірки знань

Завдання для індивідуальної роботи

Література для поглибленого вивчення

Вивчивши матеріал цього розділу, ви будете ЗНАТИ:

поняття міжнародних інвестицій; шляхи залучення іноземного капіталу; типи міжнародних інвестицій та їхню роль для країни-реципієнта; форми залучення прямих іноземних інвестицій; форми залучення портфельних іноземних інвестицій; світові тенденції розвитку міжнародного інвестування; ознаки активізації міжнародного інвестування; відмінні ознаки прямих і портфельних іноземних інвестицій; поняття інвестиційної привабливості країни;

а також УМІТИМЕТЕ:

- оцінювати міжнародну інвестиційну діяльність;
- визначати труднощі залучення іноземних інвестицій;
- характеризувати чинники інвестиційної привабливості країн.

10.1. Сутність і роль міжнародних інвестицій

Для сучасної світової економіки з її процесами глобалізації характерна значна концентрація капіталів, кількісне та якісне зростання транснаціональних корпорацій і фінансових груп, розмитість економічних кордонів країн і прискорене формування єдиного загальносвітового ринку. У контексті цих явищ проблемою глобалізації є переміщення капіталу транснаціональними корпораціями у формі інвестицій у різні країни та його наслідки на економіку цих країн. У сучасній економіці інвестування розглядають переважно в контексті міжнародного руху капіталів, без якого практично неможливо відродження і розвиток економіки багатьох країн світу навіть за умов використання своїх внутрішніх інвестицій. Особливої важливості використання міжнародних інвестицій набуває за сучасної глобалізації економічних процесів. Міжнародне інвестування відіграє важливу роль у світовій економіці, формуючи канали передання фінансових і матеріальних ресурсів, науково-технологічних й організаційно-економічних інновацій на новітній інноваційній основі.

Узагалі *інвестиції* — це грошові, майнові, інтелектуальні цінності, які вкладають в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності з метою отримання прибутку.

Міжнародні (іноземні) інвестиції — широке і ємне поняття, що охоплює процес руху та поєднання матеріальних і фінансових ресурсів з метою зростання та розвитку економіки.

У вузькому розумінні *міжнародні інвестиції* — це довгострокові вкладання капіталу за кордоном з метою отримання прибутку. У широкому значенні міжнародні інвестиції — це інвестиції, реалізація яких передбачає взаємодію учасників, які належать до різних країн світу [Реверчук, 2001: с. 57].

К. Дікенсон використовує термін «міжнародні інвестиції» «для позначення інвестицій у цінні папери, що котируються на внутрішньому фондовому ринку однієї країни інвесторами, які перебувають в іншій країні». При цьому він зазначає, що «торгівля іноземними цінними паперами може відбуватися або в одній країні між двома учасниками, або в міжнародному масштабі між місцевим учасником і іноземним учасником» [Міжнародний менеджмент, 2000: с. 448]. Д.Г. Лук'яненко, Б.В. Губський, О.М. Мозговий вважають, що в широкому розумінні *міжнародними* є ті *інвестиції*, реалізація котрих передбачає взаємодію учасників, які належать до різних держав (резидентів і нерезидентів стосовно конкретної країни) [Міжнародна інвестиційна діяльність, 2003: с. 14]. І. Сазонець, О. Дацій, О. Джусов, О. Сазонець під *міжнародними інвестиціями* переважно розуміють вкладання вільних у даний момент фінансових ресурсів, що залишилися після задоволення необхідних потреб учасників інвестиційного процесу в іноземні цінні папери чи інші майнові цінності з метою одержання доходу в майбутньому [Міжнародна інвестиційна діяльність, 2004: с. 9]. В. Реутов вводить поняття «*міжнародні інвестиції*», які можуть бути представлені інвестиціями за кордон та іноземними.

У Законі України «Про режим іноземного інвестування» іноземні інвестиції визначаються як цінності, що вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності відповідно до законодавства України з метою отримання прибутку чи досягнення соціального ефекту.

Економічний сенс залучення іноземного капіталу полягає в тому, що разом з ним в національну економіку приходять нові технології і форми організації виробництва і бізнесу, які забезпечують принципово інший і більш значущий економічний ефект порівняно з можливостями вітчизняного підприємництва. Це головний факт, що слугує підставою при ухваленні рішення про відкриття національних кордонів для масового припливу зарубіжних капіталів.

Дослідження інвестиційного компонента економічного розвитку актуалізується за сучасних умов, коли випереджувальними темпами глобалізуються інвестиційні ринки і суттєво перерозподіляються регулятивні функції учасників інвестиційного процесу. Сучасні міжнародні інвестиції характеризуються різною інституціональною природою, видами і формами, методами регулювання на національному, наднаціональному та міжнародному рівнях.

Зарубіжні інвестиції відіграють велику роль в економіці будь-якої держави незалежно від рівня її економічного розвитку, сприяють економічному зростанню економіки реципієнта через ефективніше використання національних ресурсів. Можна виокремити два канали здобуття позитивного ефекту від упровадження в економіку іноземних інвестицій, а саме:

1) вихід зарубіжних фірм на національний ринок зумовлює заміщення або витіснення менш ефективних національних компаній, що приводить до перерозподілу внутрішніх ресурсів між більш і менш рентабельними компаніями і спонукає до підвищення середнього рівня продуктивності праці й середньодушових доходів у країні, що приймає;

2) другий канал ефективності іноземних інвестицій пов'язаний зі зростанням конкуренції на місцевих ринках за рахунок зарубіжних компаній. Діяльність останніх спонукає національні фірми працювати ефективніше. Аналогічним чином діяльність зарубіжних фірм сприяє швидшому переданню нової й передової технології і вдосконаленій практики менеджменту місцевим фірмам на основі вертикально інтегрованих зв'язків і показового (або демонстраційного) ефекту.

Дослідження з виявлення ефекту зарубіжних інвестицій на економічний розвиток країни-реципієнта встановили, що іноземні інвестиції можуть збільшувати обсяг сукупного капіталу, а отже, сприяти економічному зростанню. Проте необхідно, щоб зарубіжні інвестиції не витіснили національного капіталу внаслідок зростання конкуренції на ринках. Слід зазначити, що внесок у збільшення економічного зростання можливий лише за наявності зв'язку між інвестиціями і рівнем кваліфікації трудових ресурсів.

Іноземні інвестиції — основний канал передання передової технології. Проникнення технологій розглядається як процес, в якому знання і технічний досвід поширюються і сприймаються всією економікою загалом; він охоплює заходи, вжиті на рівні фірми або організації, щоб експлуатувати економічні вигоди інновацій. Цей процес не можна зводити до впровадження нових машин у наявну фірму або використання нею нових проміжних продуктів. Він передбачає реорганізацію її роботи, реконструкцію цехів, поліпшення управління, розроблення нових продуктів і маркетингу, збільшення інвестицій у нематеріальні активи.

Розрізняють два види проникнення технологій: невбудоване і вбудоване в обладнання. Перше означає передання знань, технічного досвіду і технологій засобами, що не обов'язково вимагають придбання машин й устаткування, яке несе нові технології. Проникнення вбудованих технологій — це впровадження у виробничі процеси машин, устаткування і комплектувальних, які містять нові технології.

Поряд з позитивними ефектами іноземних інвестицій в економіці країни, що приймає, існують і потенційні негативні ефекти [Правик, 2006: с. 33]. По-перше, збільшення залежності країни від іноземного капіталу. Це досить серйозна політична й економічна проблема, оскільки збільшення іноземного капіталу поступово призводить до того, що його власники можуть нав'язувати країні не лише економічні, а й політичні рішення, що йдуть урозріз з інтересами більшості населення країни. З цією метою держава не повинна допустити домінування іноземного капіталу в національній економіці, а також активно стимулювати розвиток національних підприємств усіх форм власності.

По-друге, підвищується рівень конкуренції на ринку. Прихід іноземного капіталу у вигляді іноземних компаній і корпорацій може дуже негативно позначитися на рівні конкуренції на внутрішньому національному ринку. Тому іноземний капітал у вигляді окремих компаній або корпорацій, банків тощо має приходити до країни поступово, мірою створення об'єктивних і суб'єктивних умов для їхньої діяльності, щоб не зашкодити національному ринковому господарству.

Дослідження особливостей іноземного інвестування показують, що іноземні інвестиції мають позитивні і негативні характеристики для країн-реципієнтів і країн-резидентів (табл. 10.1).

Таблиця 10.1

**ВПЛИВ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ
НА ЕКОНОМІКУ КРАЇН-ЕКСПОРТЕРІВ І КРАЇН-ІМПОРТЕРІВ***

Країна-резидент-експортер		Країна-реципієнт-імпортер	
Переваги	Недоліки	Переваги	Недоліки
<ul style="list-style-type: none"> — зростання прибутку інвестицій за рахунок перерозподілу капіталу всередині країни в більш прибуткові за кордоном; — збільшення експорту товарів, устаткування, технологій, що має стимулювати виробничий процес; — стимулювання інноваційного процесу 	<ul style="list-style-type: none"> — високий рівень ризику; — зниження темпів вітчизняного виробництва; — міграція робочої сили; — уповільнення темпів економічного зростання і розвитку країни через переміщення капіталу за кордон 	<ul style="list-style-type: none"> — стимулювання темпів зростання національної економіки; — упровадження сучасних технологій, техніки, устаткування; — створення додаткових робочих місць; — поява сильнішої конкуренції усередині країни 	<ul style="list-style-type: none"> — прибуток інвестора — частина ВВП (надходить до країни-резидента, знижуючи темпи економічного зростання країни-реципієнта); — поява застарілих технічних засобів, технологій; — небезпека демпінгу; — заборона інноваційного процесу; — недостатня конкурентоспроможність призводить до банкрутства національних товаровиробників

Джерело: Гуткевич С. А. Умовляння привлечення іноземних інвестицій в економіку України / С. А. Гуткевич. — Електронний ресурс. — Режим доступу: www.nam.kiev.ua/ape/n_01_5-6/Gytkevich.

Таким чином, інвестиції є невіддільною частиною сучасних економічних стосунків, які постійно розвиваються. При цьому важливою особливістю інвестиційної діяльності можна вважати можливість забезпечення за її допомогою сталого розвитку різних галузей господарства і, зрештою, всієї життєдіяльності суспільства — як для країн-донорів, так і для країн-реципієнтів.

10.2. Класифікація міжнародних інвестицій

У процесі управління інвестиційною діяльністю важливе значення має класифікація інвестицій, що дає змогу цілеспрямовано впливати на об'єкт управління і здійснювати оптимальний вибір управлінської інструментарію відповідно до визначених у ньому ознак. Так, поділ інвестицій на окремі класифікаційні групи дає можливість менеджерам заздалегідь визначити орієнтовний обсяг передінвестиційних досліджень, а також правильно сформулювати цільові настанови, необхідні для ранжування численних альтернативних проектів за мірою їх значущості в процесі складання інвестиційного бюджету на середньо- та довготривалу перспективу.

Класифікація інвестицій проводиться на різних засадах, що визначаються цілями і завданнями управління. Найбільшою в економічній літературі є класифікація інвестицій за об'єктами вкладання коштів, періоду інвестування, формою власності інвесторів, регіональною ознакою, рівнем надійності, характером участі іноземного інвестора в інвестиційному процесі, корпоративною стратегією, цілями інвестування. Для кращого з'ясування суті, можливих форм і напрямів іноземного інвестування важливо розглянути класифікацію міжнародних інвестицій, подану на рис. 10.1.

Класифікація міжнародних інвестицій	
За інституціональною природою	За якісними ознаками та цільовим спрямуванням потоків міжнародних інвестицій
<p>За формою власності: — державні; приватні; міжнародних організацій; недержавних організацій; змішані</p> <p>За формою інвестування: — реальні (придбання частки наявних підприємств, створення спільних підприємств, придбання рухомого або нерухомого майна; фінансові (придбання цінних паперів, що дають можливість контролю); інтелектуальні (придбання нематеріальних активів, прав на користування землею та природними ресурсами тощо).</p> <p>За типом інвестованих активів: — іноземна валюта; — національна валюта; — цінні папери (акції, облигації тощо); — грошові вимоги та права на них; — майно (рухоме та нерухоме); — права інтелектуальної власності; — права на здійснення господарської діяльності; — інші активи (не заборонені законодавством)</p>	<p>За рівнем повернення: — інвестиції, що повертаються (кредити, субкредити, позики тощо); — ризикові інвестиції (частка у власному капіталі); — інвестиції, що не повертаються (допомога міжнародних організацій)</p> <p>За величиною: — малі (до 10 тис. дол. США); — середні (до 100 тис. дол. США); — великі (більше 100 тис. дол. США)</p> <p>За геоолітичною спрямованістю: — інвестиції у країни, що розвиваються; — інвестиції у розвинені країни; — інтернаціональні</p> <p>За метою інвестування: — досягнення фінансової мети; — досягнення підприємницької мети; — спрямовані на диверсифікацію діяльності; — досягнення іншої мети (встановлення впливу на суверенний суб'єкт, санація міждержавних економічних зв'язків).</p> <p>За якісною формою оформлення: — явні інвестиції; — приховані інвестиції; — «чорні інвестиції»</p> <p>За рівнем первинності: — первинні; — реінвестиції; — дезінвестиції</p> <p>За характером участі в інвестиційному процесі: — прямі (горизонтальні, вертикальні, конгломератні); — портфельні; — інші</p> <p>За рівнем дохідності: — високоприбуткові; — середньо прибуткові; — низько прибуткові; — безприбуткові</p> <p>За рівнем інвестиційного ризику: — безризикові; — низькоризикові; — середньоризикові; — високоризикові</p> <p>За характером (ефективністю) впливу на економіку країни-реципієнта: — екстенсивні; — інтенсивні (інноваційні); — венчурні; — псевдоінвестиції</p>
За характеристикою країни-реципієнта та політики щодо залучення міжнародних інвестицій	
<p>За режимом оподаткування: — з загальним (національним) режимом оподаткування; — з обмеженим режимом оподаткування; — з пільговим режимом оподаткування (податкові канікули, інвестиційні знижки, податковий кредит, прискорена амортизація, інвестиційні субсидії тощо)</p> <p>За формами державних гарантій: — з гарантіями від змін законодавства; — з гарантіями щодо незаконних дій держслужбовців; — з гарантіями у разі припинення інвестиційної діяльності; — з гарантіями переказу прибутків, одержаних унаслідок здійснення міжнародних інвестицій; — з іншими гарантіями</p>	

Рис. 10.1. Класифікація міжнародних інвестицій

У контексті іноземних інвестицій, необхідно насамперед розмежовувати державні та приватні інвестиції. Такий поділ спостерігаємо абсолютно в усіх працях вітчизняних і закордонних економістів, які досліджують іноземні інвестиції. Державні інвестиції — це позики, кредити, які одна держава або група держав надає іншій державі. У цьому разі йдеться про відносини між державами, що регулюються міжнародними договорами і до яких є застосовними норми міжнародного права. Можливі також «діагональні відносини», коли консорціум (група) приватних банків надає інвестиції державі. Під приватними розуміють інвестиції, які надають приватні фірми, компанії чи громадяни однієї країни відповідним суб'єктам іншої країни. Інвестиційні відносини настільки складні й багатогранні, що нерідко відносини між державами тісно пов'язані з відносинами між приватними інвесторами. Такий зв'язок найбільшою мірою вочевидноється, коли інвестор передає свої права та вимоги державі.

За суб'єктами інвестування вирізняють такі найпоширеніші групи прямих іноземних інвесторів:

- приватні інвестори-підприємці;
- транснаціональні корпорації (ТНК);
- інституціональні інвестори (зокрема міжнародні фінансові організації, такі як Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), Міжнародна фінансова корпорація (МФК) тощо).

Інвестори-підприємці (приблизно 15 % від загального обсягу) — найризикованіша та найактивніша у вкладанні капіталу група. У своїх інтересах вони використовують насамперед недоліки в законодавстві, галузі чи підприємстві тієї чи іншої країни. У виборі суб'єктів інвестування віддають перевагу малим і середнім підприємствам, діяльність яких легко контролювати.

Головною метою цих інвесторів є отримання швидких і ризикових прибутків. Причиною такої поведінки є висока вартість використовуваного капіталу та його обмеженість. Близько 80 % загальної кількості інвестицій, здійснених приватними інвесторами-підприємцями, становлять інвестиції в негрошовій формі. Цей тип інвесторів імпортує до країни своє обладнання і технології виробництва, віддаючи перевагу створенню нового підприємства, а не купівлі вже наявного.

Транснаціональна корпорація є підприємством, до якого входять материнська компанія, її дочірні підприємства та асоційовані підприємства за кордоном. *Іноземна дочірня компанія* — це підприємство, де інвестор, що є резидентом іншої країни, володіє значною — вагомою часткою капіталу, яка дає йому змогу тривалий час впливати на управління цим підприємством. Як доводить світова практика, ТНК є довготерміновими інвесторами, які мають власні технології. Здійснюючи інвестування в країну, вони ставлять за мету здобути новий ринок для своєї продукції, отримати доступ до ресурсів, досягти більшої ефективності виробництва. ТНК віддає перевагу інвестуванню тривалих проектів із залученням великого науково-дослідного потенціалу, що зумовлено легким доступом до капіталу, має передові стандарти ведення бізнесу. Ці компанії тримають на середньому рівні ставку внутрішньої прибутковості інвестицій, подібно до інвесторів-підприємців інвестують переважно в негрошовій формі.

Актуальним є виокремлення таких видів прямих іноземних інвестицій:

- експорт за кордон *власного капіталу* (капітал батьківської компанії або інших філій):

- гроші, паї, акції, інші цінні папери;
- майнові внески, основні засоби;
- права на використання нематеріальних активів;
- права користування землею, водою та іншими ресурсами чи майном;
- *реінвестовані прибутки* (нерозподілені дивіденди, що належать іноземному інвесторові);

- *внутрішньофірмові трансфери* (субсидії, кредити, позики батьківської компанії або однієї філії до іншої філії).

Українськими нормативно-правовими актами передбачено такі форми здійснення іноземних інвестицій:

- створення спільних підприємств з різною часткою іноземної участі або придбання частки вже наявних підприємств;
- створення підприємств, що цілком належать іноземному капіталу, або придбання у повну власність наявних підприємств;
- придбання нерухомого чи рухомого майна шляхом прямого одержання майна та майнових комплексів або у вигляді цінних паперів (акцій, облігацій тощо);
- придбання прав на користування землею та використання природних ресурсів на території України;
- співпраця з іноземними інвесторами на підставі договору із суб'єктами господарської діяльності України без створення юридичної особи (наприклад, за договором про виробничу кооперацію, спільне виробництво певної продукції тощо);
- в інших формах, які не заборонені законами України.

Зважаючи на характеристику країни-реципієнта та політику щодо залучення іноземних інвестицій, вони можуть мати обмежений, загальний (національний) чи пільговий режим оподаткування. Крім того, інституціональною основою гарантії іноземному інвестору захисту його прав та інтересів є чинна нормативно-правова база, з огляду на яку міжнародні інвестиції можуть поділятися за формами державних гарантій (рис. 10.1).

До групи міжнародних інвестицій за якісними ознаками та цільовим спрямуванням їхніх потоків частково можна віднести поділ інвестицій за такими класифікаційними ознаками:

1) *за метою інвестування*:

- досягнення фінансової мети: отримання відсотків за користування кредитом та іншими формами позикового капіталу;
- досягнення підприємницької мети: встановлення контролю над підприємством та отримання інформації про його діяльність;
- досягнення іншої мети: встановлення впливу на суверенний об'єкт, санація міждержавних економічних зв'язків;
- диверсифіковані іноземні інвестиції — вкладання з метою можливості виробництва нових видів продукції та організації нових ринків збуту, тобто спрямовані на диверсифікацію діяльності;

2) *за геополітичною спрямованістю*: у розвинені країни; у країни, що розвиваються; в інтернаціональні;

3) *за формою оформлення*: явні інвестиції — юридично правильно оформлені вкладання капіталу; приховані інвестиції — оформлені у вигляді інвестицій

перетоку капіталу, наприклад потоки капіталу між філіями ТНК, наявне вивезення капіталу через цінні папери; «чорні» інвестиції — кошти, отримані незаконно, походження яких не простежується;

4) *за рівнем повернення*: інвестиції, що повертаються (кредити, позики); ризикові (частка у власності капіталу); інвестиції, що не повертаються (технічна допомога міжнародних організацій);

5) *за рівнем дохідності* — високоприбуткові, середньоприбуткові, низькоприбуткові та безприбуткові іноземні інвестиції відносно середньої норми прибутку на інвестиційному ринку;

6) *за рівнем інвестиційного ризику* — безризикові, низькоризикові, середньоризикові та високоризикові іноземні інвестиції відносно середньої величини ризику на інвестиційному ринку;

7) *за характером використання в інвестиційному процесі* міжнародні інвестиції поділяють на первинні, реінвестиції та дезінвестиції.

Первинні вкладаються іноземним інвестором в об'єкти інвестування країни-реципієнта вперше. Реінвестиції є повторним використанням капіталу в інвестиційних цілях за умови попереднього його вивільнення в процесі реалізації раніше обраних інвестиційних проектів, інвестиційних товарів або фінансових інструментів інвестування. Тобто це активи, отримані іноземним інвестором унаслідок господарської діяльності на території країни-реципієнта у вигляді доходів, що спрямовані на розширення виробництва. Дезінвестиції є процесом вилучення раніше інвестованого капіталу з інвестиційного обігу без подальшого використання його в інвестиційних цілях;

8) *за характером (ефективністю) впливу на економіку країни-реципієнта* міжнародні інвестиції поділяють на: екстенсивні, інтенсивні (інноваційні), венчурні та псевдоінвестиції.

Екстенсивні іноземні інвестиції — це вкладання засобів, які спрямовують на розширення виробничого потенціалу підприємства на попередній технічній основі.

Інтенсивні іноземні інвестиції — це вкладання засобів, які спрямовують на розширення виробничого потенціалу на новій технічній основі з метою вдосконалення технологічних процесів і способів виробництва. Їх також можна назвати інноваційними, адже вони несуть інновації. Проте варто детально вивчати рівень їхньої «інноваційності» як для окремого підприємства, так і для конкурентоспроможності країни загалом.

Венчурні іноземні інвестиції — вкладання засобів іноземних інвесторів у нові ризикові види діяльності, які в разі успішного перебігу подій забезпечать швидку окупність та високу рентабельність.

Псевдоінвестиціями є грошові вкладання в будь-який реальний об'єкт (крім фінансових активів), що призводять до зниження якісних параметрів його функціонування, зміни власника з подальшою переорієнтацією профілю роботи, який приносив об'єкту до даного моменту високу репутацію в конкретній галузі, авторитет і міцну ринкову позицію. В економічній науці закріпилася точка зору, що інвестиції завжди несуть позитивний результат, бо є могутнім чинником економічного розвитку і зростання. Але інвестиції, які ліквідовують наукоємну галузь країни, позбавляють її конкурентних переваг високого рівня (високих технологій), є контрпродуктивними, або псевдоінвестиціями. До псевдо-

інвестицій слід віднести інвестиції у заволодіння власністю у високотехнологічному секторі економіки, захоплення наукоємних підприємств з метою відмивання нелегальних капіталів та усунення конкурентів через механізми доведення до банкрутства, зниження конкурентоспроможності й ринкової позиції суб'єктів господарювання. При цьому слід ураховувати, що в створенні інституціональної бази реалізації псевдоінвестицій передусім зацікавлені представники світового конкурентного ринку. Тому конче важливо відстежувати й регулювати ці процеси для зміцнення економічної системи України та національної безпеки загалом.

Утім, якщо для оцінювання внутрішніх інвестицій важливіше враховувати відмінності, закладені в механізмі реалізації (фінансові, реальні, інтелектуальні інвестиції), то для іноземних інвестицій у сучасній практиці важливим є поділ їх на *прямі, портфельні та інші*. Такий поділ, запропонований Міжнародним валютним фондом, дозволяє зіставляти різні країни за обсягами залучених інвестиційних ресурсів із закордонних джерел, і диференціювати їх за рівнем участі у розвитку реального сектора економіки.

Визначальним критерієм поділу прямих і портфельних іноземних інвестицій є наявність контролю інвестора над підприємством, в яке здійснено інвестицію. Кількісною мірою цього істотного критерію є частка іноземного інвестора у статутному капіталі. За визначенням МВФ, прямі іноземні інвестиції (ПІІ) існують у тому випадку, коли іноземний власник володіє не менш як 25 % статутного капіталу акціонерного товариства. Згідно з американським законодавством, ця частка не має становити менше 10 %, у країнах Європейського Співтовариства — 20—25 %, у Канаді, Австралії і Новій Зеландії — 50 %. За законодавством України, прямі інвестиції — це інвестиції за умови, що частка іноземного інвестора в статутному капіталі господарського товариства становить не менше 10 %. Через ці відміни міжнародна статистика щодо прямих іноземних вкладень не завжди відображає їх реальний стан.

Прямі, або реальні інвестиції — розміщення капіталу в промисловість, торгівлю, сферу послуг, безпосередньо в підприємства. Ця форма вкладень дає інвестору безпосереднє право власності на цінні папери або майно і контроль над ними. Прямі здійснюються з метою придбання в повну власність або контрольного пакета акцій зарубіжного економічного об'єкта через створення нових підприємств і компаній або поглинання наявних.

Портфельні, або фінансові інвестиції — інвестиції в іноземні акції, облігації та інші цінні папери. Портфельні інвестиції — основне джерело коштів для фінансування акцій, що випускаються підприємствами, великими корпораціями і приватними банками. Головна мета портфельних інвестицій — придбання цінних паперів підприємств, компаній та інших економічних об'єктів для отримання інвестором додаткового прибутку (але не забезпечують його право контролю за цими економічними об'єктами). Посередниками при зарубіжних портфельних інвестиціях в основному виступають інвестиційні банки (посередницькі організації на ринку цінних паперів, що займаються фінансуванням довгострокових вкладень).

Інші інвестиції — рух капіталу, що пов'язаний з міждержавними кредитами і банківськими депозитами (середньострокові і довгострокові міжнародні кредити і позики промисловим і торговельним корпораціям, банкам та іншим фінансовим установам).

Теоретичний аналіз прямих іноземних інвестицій розпочався ще у 1960-х роках. На думку експертів Міжнародного валютного фонду (МВФ) та Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), інвестиції вважаються прямими, якщо здійснюються за межами національних кордонів з метою розширення виробництва товарів і послуг, закупівлі товарів для імпорту в країну базування або експорту в треті країни. Їхніми характерними ознаками є те, що інвесторові належить управлінський контроль над підприємствами і вони виступають у формі акціонерного капіталу і коротко- та довгострокових міжфірмових позик. Це визначення акцентує на меті здійснення прямих інвестицій, якою є виробництво товарів і переміщення їх між країнами. Тобто прямі іноземні інвестиції за своєю природою передбачають здійснення підприємницької діяльності. Враховуючи той факт, що іноземному інвестору для підвищення ефективності своєї господарської діяльності потрібен контроль над підприємством, найпоширенішим є визначення прямих іноземних інвестицій, яке враховує контроль інвестора над підприємством.

Прямі іноземні інвестиції ТНК можуть здійснюватися шляхом:

— купівлі через набуття і придбання прав власності на наявне підприємство в обсязі, який уможливує безпосередню участь в управлінні цим підприємством (англ. *brownfield investment*);

— розміщенні капіталу за кордонами материнської країни інвестора з метою здійснення господарської діяльності від самого початку (англ. *greenfield investment*).

Прямі іноземні інвестиції типу *brownfield*, які полягають у повному або частковому придбанні зарубіжного підприємства, частки у випадках, коли входження нового суб'єкта на певний зарубіжний ринок є ускладненим, наприклад через гостру конкуренцію. Набуття місцевого підприємства або його частини може також відбуватися у межах приватизаційних процесів у цій країні (інвестиції цього типу домінували в початковий період економічної трансформації у країнах Центральної та Східної Європи). Придбане в таких випадках підприємство часто потребує додаткових інвестиційних витрат й організаційних поліпшень. Інвестиція типу *brownfield* може означати купівлю не тільки землі, будівель й обладнання, а також, наприклад, мережі торгових контактів або прав на використання місцевої марки. Зазвичай у придбаному підприємстві, принаймні в початковий період, залишається частина старих працівників. Це вможливує краще пристосування виробництва і маркетингових дій, здійснюваних після закупівлі, до специфіки і потреб місцевих споживачів.

Зовсім інший характер має створення за кордоном нового об'єкта від самого початку (прямі іноземні інвестиції типу *greenfield*). Воно забезпечує повне пристосування до стратегії й поточної діяльності підприємства, що функціонує на зарубіжних ринках, але спричиняє необхідність значних фінансових витрат, а також, як правило, вимагає багато часу. У цьому разі вибір місця розташування інвестиції є повністю автономним, обмеженим лише доступністю території. Під час вибору місця розташування наступної інвестиції беруть до уваги як технологічні, витратні, податкові, так і маркетингові вимоги (наприклад, близькість сегментів ринку). Будівництву нового об'єкта мають передувати дослідження місцевого ринку збуту з точки зору потенційного попиту, передбачуваної конкурентної ситуації, а також тенденції змін середовища, хоча на практиці функціонування великих корпорацій

продукти, що виробляються в певній країні з використанням прямих іноземних інвестицій, незрідка продаються на віддалених географічних ринках.

При цьому прямі іноземні інвестиції можуть спрямовуватися на підвищення ефективності, розширення виробництва чи нове виробництво. Стосовно зростання прибутковості ПІ їх можна поділити на *пасивні інвестиції (підтримка виробництва)* та *активні інвестиції (розширення виробництва)*.

Прямі іноземні інвестиції можна також поділити на *горизонтальні, вертикальні і конгломератні*, а також зорієнтовані на постачання і збут. *Горизонтальні прямі інвестиції* полягають у здійсненні за кордоном виробництва продукції, яка раніше вироблялася інвестором у його країні, але в межах однієї галузі. Часто вони здійснюються з огляду на митні перешкоди, високі транспортні витрати чи ефект масштабу. Горизонтальні прямі інвестиції дають ТНК змогу використовувати такі свої переваги, як технологія, ноу-хау й уникати додаткових переговорних (організаційних) витрат, що зазвичай трапляється, коли фірма вступає у зв'язки з незалежними компаніями. Такий тип прямих іноземних інвестицій є основою формування горизонтально інтегрованого міжнародного виробництва транснаціональних корпорацій. Хоча цей вид інвестиції найчастіше належить до сфери виробництва, він не виключає й інших сфер діяльності підприємства.

Вертикальні прямі інвестиції стосуються принаймні двох сфер діяльності підприємства. Вони можуть бути зорієнтовані «вперед» — переходячи або від сфери постачання до сфери виробництва, або від сфери виробництва до сфери збуту, або «назад» — переходячи від сфери виробництва до сфери постачання або від сфери збуту до сфери виробництва. Вертикальні прямі інвестиції дають ТНК змогу замінити окремі частини внутрішньофірмових систем виробництва та збуту на неефективних ринках. Наприклад, вертикальні прямі інвестиції дають можливість фірмі розмістити у двох пунктах спеціалізоване низьковитратне обладнання без ризику, що його потужності виявляться незавантаженими. Вертикальні ПІ ведуть до утворення вертикально інтегрованого міжнародного виробництва. Своєю чергою, *конгломератні інвестиції* не пов'язуються з наявною діяльністю підприємства, яке інвестує. Мотивом інвестиції цього типу найчастіше стає диверсифікація діяльності.

Мотивом *інвестицій, зорієнтованих на постачання*, є можливість залучення сировини, напівфабрикатів тощо, необхідних для виробництва. У цьому разі важливу роль відіграють витрати на виробничі чинники, а також можливість впливу на постачальників виробів, необхідних для виробництва. Натомість *інвестиції, зорієнтовані на збут*, можуть бути скеровані на материнський ринок інвестора або на експорт, що залежить від цілей, поставлених підприємством. Урахування цих мотиваційних критеріїв є конче важливим для розроблення диверсифікованої політики активізації іноземних інвестицій.

10.3. Світові тенденції розвитку міжнародного інвестування

Кожна країна зацікавлена в залученні прямих іноземних інвестицій, оскільки вони:

– допомагають фінансувати внутрішні інвестиції та стають додатковим джерелом капіталу для економічного розвитку;

- дозволяють залучати сучасні технології, ноу-хау, створювати нові та зберігати наявні робочі місця;
- сприяють підвищенню продуктивності праці і зниженню витратомісткості виробництва;
- сприяють реструктуризації та модернізації виробничого потенціалу без створення нових видів заборгованості;
- стимулюють інтеграцію в систему міжнародного поділу праці.

Попри нестабільність розвитку світової економіки прямі іноземні інвестиції (ПІІ), за даними UNCTAD, зросли на 18 % у 2012 році й досягли 1,8 трлн дол. США, перевищивши докризовий показник (рис. 10.2). У 2012 році багато країн продовжили здійснення заходів, спрямовані на подальшу лібералізацію і зняття бар'єрів імпорту ПІІ, а також вдавалися до нових заходів регулювання прямих іноземних інвестицій.

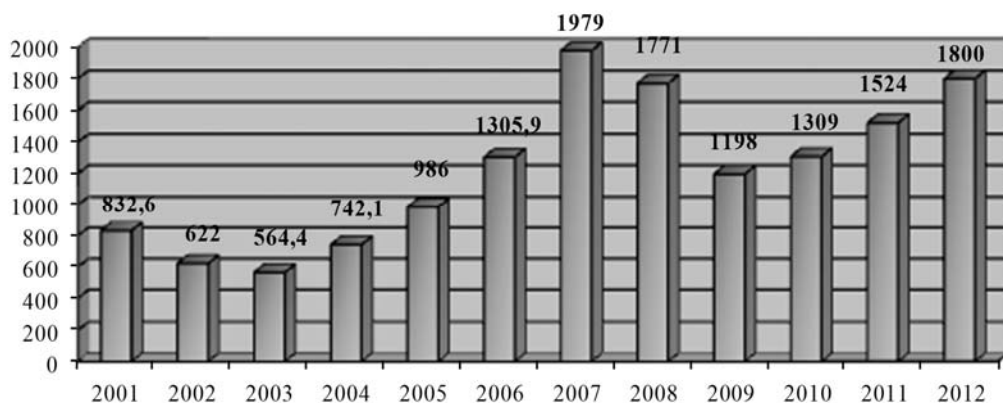


Рис. 10.2. Динаміка обсягів прямих іноземних інвестицій у світі за 2001–2012 роки, млрд дол. США

Джерело: World Investment Report 2001–2013: Towards a New Generation of Investment Policies, UNCTAD [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2013_embargoed_en.pdf.

Важливе значення має трансформація галузевої структури світових прямих іноземних інвестицій. Так, після дворічного скорочення у 2011 році на 43 % збільшився приплив інвестицій у галузі видобувної промисловості — до 200 млрд дол. США. Одночасно зменшилися темпи приросту ПІІ в сектор послуг — 16 % до 570 млрд дол. США та обробну промисловість — 6 % до 660 млрд дол. США¹. Таким чином, за абсолютними обсягами прямих іноземних інвестицій у розрізі регіонів відбувається поступове вирівнювання між розвиненими країнами, країнами, що розвиваються, і трансформаційними, які в сукупності вже акумулюють 51 % світових ПІІ.

За галузевими пріоритетами зберігається домінування більш високотехнологічних секторів як реципієнтів міжнародних інвестиційних потоків. Наслідком нестійкої динаміки ПІІ періоду посткризового відновлення стала змінена галузева структура інвестицій за агрегованими секторами (табл. 10.2).

¹ World Investment Report 2012 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/WIR2012_WebFlyer.aspx, с.13

Зростання абсолютних і відносних показників нарощування обсягів ПІІ у галузі видобувної промисловості викликане посиленням ризиків обмеженості ресурсів для світового виробництва, що зростає. По-перше, країни, що розвиваються, які стали локомотивами зростання світового валового продукту, передусім Китай, мають ресурсовитратні економіки; по-друге, вкладання у видобувні галузі є своєрідним засобом хеджування інвестиційних ризиків за нестійкості ринкової вартості інших активів. Скорочення обсягів інвестування у сферу послуг відбулося головним чином за рахунок фінансових послуг (–52 % відносно 2005—2007 років), бізнес-послуг (–33 %), транспорту і комунікацій (–31 %).

Таблиця 10.2

ГАЛУЗЕВИЙ РОЗПОДІЛ ПРЯМИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ, 2005–2011 РОКИ

Період	Видобувна промисловість, млрд дол. США, %		Обробна промисловість, млрд дол. США, %		Послуги, млрд дол. США, %	
2005—2007	130	8	670	41	820	50
2008	230	10	980	42	1130	48
2009	170	13	510	39	630	48
2010	140	11	620	50	490	39
2011	200	14	660	46	570	40

Джерело: World Investment Report 2012 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/WIR2012_WebFlyer.aspx.

Загальносвітовою тенденцією останніх 12 років є випереджальне зростання прямих іноземних інвестицій (ПІІ) порівняно з показниками інших форм міжнародної економічної діяльності. При цьому основні інвестори — ТНК — зміцнили власні позиції і посіли центральне місце у процесі інтернаціоналізації світової економіки як основний механізм зміцнення господарської взаємозалежності між окремими державами. Таке зростання обсягів ПІІ відбулося на тлі підвищення обсягів прибутків транснаціональних корпорацій і за відносно високих темпів економічного зростання у країнах, що розвиваються.

Глобальний квартальний індекс ПІІ залишався стабільним протягом 2011 року, що підкреслює підвищену стійкість потоків іноземних інвестицій у кожному кварталі. На відміну від індексу іноземних портфельних інвестицій, який почав різко знижуватися від третього кварталу 2011 р., індекс прямих іноземних інвестицій зберіг тенденцію до зростання аж до четвертого кварталу (рис. 10.3).

У першому кварталі 2012 р. показник глобального квартального індексу прямих іноземних інвестицій дещо знизився порівняно з попереднім періодом, але цю тенденцію можна спостерігати на початку кожного року впродовж 2007–2011 років. Проте показники порівняно високого рівня прибутків ТНК дають можливість прогнозувати зростання обсягів ПІІ в цілому та реінвестованих доходів як важливого їх елементу. Тенденція до зростання обсягів іноземних інвестицій не втрачає актуальності й під час кризи та післякризового відновлення, оскільки ПІІ є важливим інструментом у боротьбі з протекціоністськими заходами національних урядів.

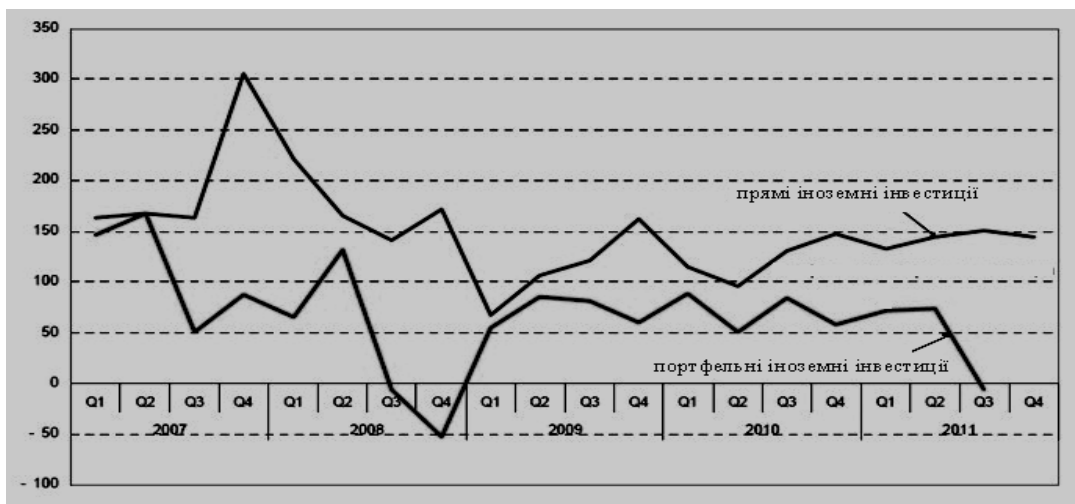


Рис. 10.3. Динаміка квартальних індексів ПІІ та портфельних іноземних інвестицій 2007—2011 років

Джерело: World Investment Report 2012: Towards a New Generation of Investment Policies, UNCTAD [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2012_embargoed_en.pdf

У регіональному розрізі найдинамічніше зростання ПІІ серед країн, що розвиваються, було зафіксоване не для країн Південної, Східної та Південно-Східної Азії, як це було раніше (11 %), а для країн Латинської Америки і Карибського басейну (35 %) і, зокрема, для Бразилії, Колумбії та офшорних фінансових центрів, а також для країн з перехідною економікою (31 %) [Олейников, 2011]. Разом із тим найбільші ТНК продовжують власну експансію у країни Південної Африки, які приваблюють їх запасами природних ресурсів і широким споживчим ринком регіону. Особливо привабливим для великих корпорацій виявився ринок Бразилії завдяки його стратегічному положенню відносно суміжних ринків Аргентини, Чилі, Колумбії і Перу. Крім цього, невизначеність на світовому фінансовому ринку сприяла зростанню інвестиційних потоків в офшорні фінансові центри регіону. У країнах із перехідною економікою Південно-Східної Європи та СНД потоки ПІІ у 2011 році вирости на 31 %, в основному за рахунок низки великих інвестиційних операцій в енергетичному секторі Росії. Інвесторів і далі приваблюють динамічні місцеві споживчі ринки й нові об'єкти, що виставляються на приватизацію.

Потоки ПІІ до розвинених країн також зросли на 18 %, проте їх зростання було значною мірою пов'язане з активізацією транскордонних злиттів і поглинань (M&A), що не потребують настільки необхідних капіталовкладень, як, наприклад, інвестиції у нові проекти та створення нових виробничих активів. Тенденція до укрупнення ТНК, яка спостерігається останні 12 років та пов'язана насамперед зі збільшенням кількості злиттів і поглинань, зумовила якісні зрушення в розвитку більшості корпорацій. Мотивами, що стимулюють ТНК до мікроінтеграції, на сучасному етапі виступають прагнення досягти синергетичного ефекта за рахунок економії на масштабах діяльності, комбінування взаємодоповнювальних ресурсів, досягнення взаємодоповняльності у сфе-

рі НДДКР, фінансової економії за рахунок зниження трансакційних витрат. Крім того, важливими мотивами злиттів і поглинань для більшості сучасних корпорацій часто є прагнення знизити податкове навантаження, задовольнити амбіції менеджменту, підвищити ринкову капіталізацію компанії. Частина угод М&А, до того ж, зумовлена необхідністю корпоративної реструктуризації компаній з метою фокусування їх на основних видах діяльності, скорочення витрат від непрофільної діяльності та раціональнішого використання капіталу — така практика була найнайпоширенішою серед європейських ТНК.

Саме низькі відсоткові ставки, зростання прибутків і вартості активів найбільших ТНК, особливо в розвинених країнах, сприяли активізації злиттів і поглинань, у тому числі транскордонних, упродовж протязом 2000—2011 років. Свого піку вони досягли у 2007-му, коли вартість їх становила 1022 млрд дол. США [Сараєв, 2011]. Порівняно із 2000 роком вартість їх збільшилась на 13 %, проте дані результати не вдалося втримати через негативний вплив світової фінансової кризи. Разом із тим, за результатами 2009—2011 років можемо спостерігати поступове відновлення показників транскордонних злиттів і поглинань, що сягнули 526 млрд дол. США 2011 року (табл. 10.3).

Основним чинником такого зростання послугувала активність ТНК у здійсненні великих угод злиттів і поглинань у розвинених країнах і країнах із перехідною економікою. В обох регіонах найважливіші угоди було укладено у секторі видобувної промисловості, тоді як у розвинених країнах спостерігалось зростання кількості М&А у сфері фармацевтичної промисловості. Крім того, загальна кількість мегаугод (понад 3 млрд дол. США) зросла із 44 у 2010-му до 62 у 2011 році. Подібні операції відіграли важливу роль у процесі структурної перебудови і консолідації багатьох галузей, особливо в розвинених країнах. Серед найбільших злиттів і поглинань за 2011 рік слід відзначити придбання англійською корпорацією «International Power PLC» бельгійської компанії «GDF Suez Energy» (25,1 млрд дол. США), корпорацією з Нідерландів «VimpelCom Ltd» італійської корпорації «Weather Investments Srl» (22,4 млрд дол. США), французькою компанією «Sanofi-Aventis SA» американської корпорації «Genzyme Corp» (21,2 млрд дол. США) [за даними World Investment Report 2012: Towards a New Generation of Investment Policies, UNCTAD [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2012_embargoed_en.pdf].

Результатом численних злиттів і поглинань стає створення нових ТНК олігополістичного типу. Впродовж останніх років у розвинених країнах домінують не становище в кожній галузі мають лишень дві-три великі корпорації, що конкурують між собою на ринках практично всіх країн. Під час кризи ця тенденція лише посилилась, оскільки в компаній з'явився шанс купити здешевлені активи компаній, що опинилися на межі банкрутства. Крім цього, даному процесу сприяли лояльніші заходи економічної політики більшості розвинених країн щодо інвестицій з-за кордону. Так, у секторі нафтогазової промисловості лідерство на ринку належить «Exxon Mobil» (США), «Royal Dutch Shell» (Нідерланди) та «Petro China» (Китай); у сфері фінансів — «JP Morgan Chase» (США), «HSBC Holdings» (Велика Британія) та «Allianz» (Німеччина). Транснаціональні корпорації розвинених країн продовжують фінансово підтримувати свої дочірні підприємства за кордоном (рис. 10.4).

СВІТОВІ ПРЯМІ ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ, ТРАНСКОРДОННІ М&А, ІНВЕСТИЦІЇ В НОВІ ПРОЕКТИ
ЗА РЕГІОНАМИ ТА КРАЇНАМИ СВІТУ, 2009–2011 РОКИ (МЛН ДОЛ. США)

Регіон/країна	ІІІ			Транскордонні М&А					Інвестиції в нові проекти			
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Усього по світу	1 197 823,7	1 309 001,3	1 524 422,2	249 732	344 029	525 881	1 051 581	904 572	904 267	1 051 581	904 572	904 267
Розвинені країни	606 212,3	618 586,1	747 860,0	160 785	223 726	400 929	322 951	300 648	276 430	322 951	300 648	276 430
Австрія	9 303,4	4 264,6	14 127,9	3 345	1 523	3 627	1 717	2 289	4 123	1 717	2 289	4 123
Франція	24 219,2	30 637,9	40 945,0	41 565	6 117	31 804	11 410	9 140	10 569	11 410	9 140	10 569
Німеччина	24 156,4	46 860,3	40 402,1	24 313	6 848	4 801	20 039	17 108	15 325	20 039	17 108	15 325
Італія	20 076,6	9 178,3	29 059,4	17 505	-6 193	4 176	10 501	11 366	5 623	10 501	11 366	5 623
Польща	12 932,1	8 858,5	15 138,8	117	292	511	14 548	11 446	12 620	14 548	11 446	12 620
Велика Британія	71 139,8	50 604,2	53 949,3	-3 546	-227	53 876	52 008	26 983	36 140	52 008	26 983	36 140
Канада	21 405,8	23 412,9	40 931,5	16 718	30 794	40 215	14 084	18 913	27 197	14 084	18 913	27 197
США	143 604,0	197 905,0	226 937,0	23 760	87 353	130 210	73 529	63 145	57 349	73 529	63 145	57 349
Австралія	26 553,8	35 556,2	41 316,7	-2 981	15 851	6 868	19 990	41 186	12 137	19 990	41 186	12 137
Японія	11 938,3	-1 251,8	-1 758,3	17 440	31 183	62 687	8 240	6 400	6 089	8 240	6 400	6 089
Країни, що розвиваються	519 225,0	616 660,7	684 399,3	73 975	98 149	103 615	670 185	547 991	568 376	670 185	547 991	568 376
Китай	95 000,0	114 734,0	123 985,0	21 490	29 578	34 355	116 765	98 406	100 696	116 765	98 406	100 696
Індонезія	4 877,4	13 771,0	18 906,0	-2 590	256	449	31 271	13 740	24 031	31 271	13 740	24 031
Сінгапур	24 417,6	48 636,7	64 003,2	2 762	8 233	7 743	12 940	16 960	20 384	12 940	16 960	20 384
Таїланд	4 854,4	9 733,3	9 572,0	872	2 731	4 996	7 678	8 641	4 117	7 678	8 641	4 117
Індія	35 595,9	24 159,2	31 554,0	291	26 698	6 072	57 170	51 956	58 273	57 170	51 956	58 273
Країни з перехідною економікою	72 386,4	73 754,5	92 162,9	7 432	5 693	13 510	58 445	55 934	59 461	58 445	55 934	59 461
Південно-Східна Європа	8 289,1	3 974,4	6 649,7	-167	325	51	8 178	7 638	9 261	8 178	7 638	9 261
СНД	63 438,9	68 966,3	84 538,6	7 599	5 368	13 270	45 868	47 279	48 209	45 868	47 279	48 209
Російська Федерація	36 499,7	43 288,0	52 878,0	7 599	3 866	5 084	31 298	34 658	22 522	31 298	34 658	22 522
Україна	4 816,0	6 495,0	7 207,0	—	40	103	4 546	4 061	3 092	4 546	4 061	3 092

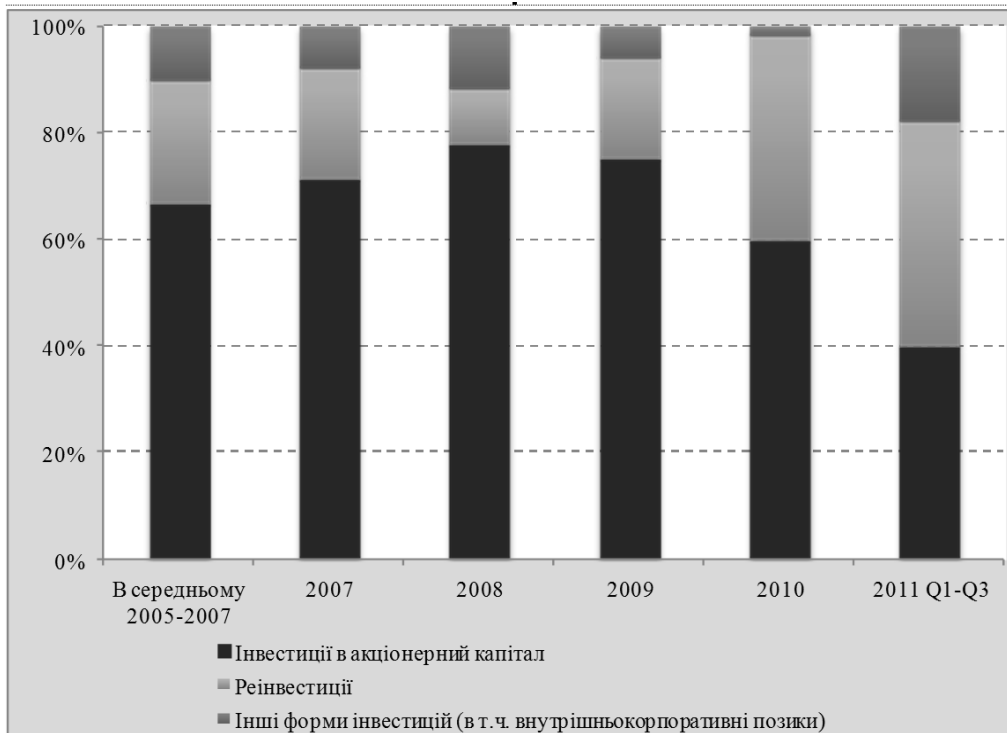


Рис. 10.4. Компонентна структура потоків ПІІ у розвинених країнах

Джерело: World Investment Report 2012: Towards a New Generation of Investment Policies, UNCTAD [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2012_embargoed_en.pdf.

У більшості розвинених країн частка інвестицій в акціонерний капітал у 2011 році скоротилася на 40 %, реінвестовані доходи перевищили половину всіх потоків ПІІ, а іноземні інвестиції у формі внутрішньокорпоративних позик між афілійованими компаніями зросли з 25 млрд дол. США за третій квартал 2010 р. до 36 млрд дол. США за аналогічний період 2011 р.

У найближчій перспективі можна очікувати подальшого зростання світових потоків ПІІ та збереження регіональних тенденцій їх розподілу. ТНК із країн, що розвиваються, особливо азійські компанії закладають високі темпи зростання власних інвестиційних витрат на планування та реалізацію власних інтеграційних стратегій. Водночас холдинги з розвинених країн усе ще залишаються основними світовими інвесторами, компанії з країн, що розвиваються, та з країн із перехідною економікою, за оцінками ЮНКТАД, значно зміцнили власні позиції. Вони посідають три місця в десятці та сім місць у двадцятці найбажаніших потенційних іноземних інвесторів. Серед них Китай посідає друге місце в перспективному рейтингу, тоді як Індія — шосте, а дев'яте — за Російською Федерацією. Дані перспективи зберуться, якщо в більшості країн відновляться темпи економічного зростання на докризовому рівні, буде проведена корпоративна реструктуризація і триватиме зростання прибутків ТНК, освоєння ними нових ринків.

Істотним аспектом інвестиційної діяльності ТНК є інтеграція транснаціональних банків, що зумовлює виникнення великих транснаціональних фінансових конгломератів і ще більше посилює позиції сучасних ТНК у світогосподарській системі. Під час кризи більшість фінансових ТНК змушені були вдатися до радикальних заходів, тому деякі компанії оголосили про масові звільнення, припинення окремих закордонних операцій і продаж активів. Упродовж 2009 року низку фінансових корпорацій було продано чи перебували у стадії продажу — «Royal Bank of Scotland» (Велика Британія) продав власний пакет акцій «Bank of China» (Китай) за 2,3 млрд дол. США; «UBS» (Швейцарія) продав власну частку у 3,4 млрд дол. США, оцінену лише у 900 млн дол. США; «Bank of America» (США) зменшив власну частку у «China construction Bank» (Китай), продавши власну частку за 7,3 млрд дол. США; «Allianz» (Німеччина) та «American Express» (США) спільно оголосили про продаж часток у «Commercial Bank of China» (Китай) за 1,9 млрд дол. США¹.

Крім зазначених тенденцій у діяльності ТНК, слід звернути увагу на посилення на даному етапі їх розвитку значення технологій у сучасній конкурентній боротьбі, що дістало відображення у зростанні витрат на експорт високотехнологічних капіталів у закордонні філії, купівлю технологій, навчання персоналу, а також оплату роялті та ліцензій. Дедалі більшу роль для транснаціональних корпорацій відіграють інновації та науково-дослідницькі роботи. Міжнародні компанії практично в усіх галузях прагнуть регулювати обсяги і швидкість упровадження інновацій відповідно до інвестиційного циклу і тим самим оптимізувати власну рентабельність. Дедалі більше компаній здійснюють НДДКР за межами країни базування. Якщо раніше ТНК проводили подібні дослідження лише для того, щоб використовувати силу материнської компанії на місцевих ринках, то за сучасних умов ведення бізнесу перенесення окремих етапів НДДКР із країни базування до країни-реципієнта слід розглядати як частину глобальної стратегії ТНК інтеграції інноваційної діяльності по всій організаційній системі, коли кожна з філій спеціалізується на розробленні конкретного напрямку НДДКР.

10.4. Ознаки активізації міжнародного інвестування

Серед сприятливих чинників розвитку світового інвестиційного ринку і зокрема ринку M&A в найближчій перспективі слід виокремити:

— оптимістичні настрої ділової спільноти щодо відновлення світової економіки, особливо з боку топ-менеджменту великих компаній таких галузей: паливно-енергетичного комплексу, нафтогазової, металургійної та видобувної промисловостей;

— у рамках реалізації антикризових заходів 2009—2011 років поліпшилися показники операційної ефективності бізнесу великих транснаціональних корпорацій (поліпшення балансів і структури позикового капіталу, реструктуризація і скорочення витрат, зниження фінансових ризиків), що дозволило їм наростити значний обсяг вільних коштів (2,3 трлн дол. США, що практично відповідає су-

¹ World Investment Report 2011: Non-equity modes of international production and development, UNCTAD [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2011-Full-en.pdf>.

купному обсягу угод М&А у 2011-му), які можуть бути спрямовані на реалізацію відкладених інвестиційних планів;

— назрівання консолідації підприємств високотехнологічного сектору, особливо у сфері інформаційних технологій і телекомунікацій, що дозволить великим корпораціям отримати доступ до інтелектуальної власності, технологій і цінних патентів конкурентів і компаній, які функціонують у суміжних галузях;

— активізація інвестиційної діяльності фондів «*Private Equity*» (у 2011 році обсяг угод М&А з їх участю виріс на 30 % і становив 306 млрд дол. США) в таких секторах як охорона здоров'я, високотехнологічні галузі нафтогазова промисловість, цілком імовірно, триватиме;

— криза Єврозони може позначитися на зміні інвестиційної стратегії країн, що володіють найбільшими обсягами міжнародних резервів, і їх переорієнтації з державних і корпоративних боргових інструментів на матеріальні активи, наприклад, інвестиції в інфраструктурні підприємства або корисні копалини [Сазонець, 2013: с. 118].

На відміну від ПІІ портфельні інвестиції — це суто фінансові активи у вигляді облігацій та акцій, які деномінуються в національну валюту.

На міжнародному рівні *портфельні інвестиції* — це вкладання капіталу в іноземні цінні папери, що не дають інвесторові права реального контролю над об'єктом інвестування. Такі вкладання можуть здійснюватися або в акції, що засвідчують майнові права їхнього власника, або в боргові цінні папери (облігації, боргові розписки тощо), які засвідчують відносини позики. Портфельні інвестори, як правило, лише надають фінансовий капітал і ніяк не втручаються в процес управління компанією. Стратегія портфельних інвесторів зорієнтована на короткостроковий ефект, а не на довгострокове зростання, і найчастіше полягає в пошуку швидкого й значного прибутку у формі приросту вартості. Портфельному інвесторові все одно, в яку галузь чи компанію вкладати кошти. Критеріями інвестування є лише рівень доходів і перспективи зниження ризику.

Класифікація міжнародних портфельних інвестицій за видами цінних паперів ґрунтується на методології платіжного балансу країни. Вони розподіляються на інвестиції в:

— акціонерні цінні папери — грошовий документ, що обертається на ринку і засвідчує майнове право власника щодо особи, яка випустила цей документ;

— інструменти грошового ринку — грошові інструменти, що дають утримувачу безумовне право на гарантований фіксований грошовий доход на певну дату (казначейські векселя, депозитні сертифікати, банківські акцепти тощо);

— боргові цінні папери — грошовий документ, що обертається на ринку і засвідчує відносини позики власника щодо особи, яка випустила цей документ (облігації, прості векселя, боргові розписки);

— фінансові деривативи — похідні грошові інструменти, що мають ринкову ціну і засвідчують право утримувача на купівлю або продаж первинних цінних паперів (опціони, ф'ючерси, варанти, свопи).

Ознаками активізації міжнародних портфельних інвестицій є:

- збільшення питомої ваги іноземних цінних паперів у портфелях пенсійних фондів;

- збільшення кількості міжнародних і глобальних інвестиційних фондів і зростання вартості їхніх активів;

- збільшення практики емісії в США американських депозитарних розписок на іноземні акції;
- збільшення випадків реєстрації транснаціональними компаніями своїх цінних паперів на зарубіжних ринках акцій;
- поширення практики розповсюдження акцій філій ТНК серед місцевих інвесторів.

Отже, основною причиною активізації міжнародних портфельних інвестицій є активний міжнародний рух капіталу. Але водночас портфельні інвестиції несуть значну загрозу дестабілізації економічної системи, і не лише для окремої країни, а й для світової фінансової системи загалом. На рис. 10.5 подано динаміку світового обсягу портфельних інвестицій.

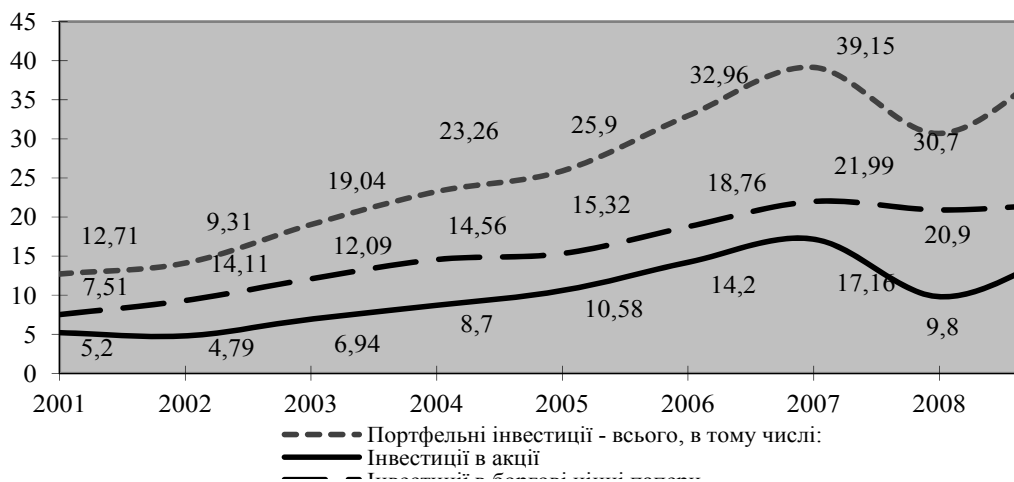


Рис. 10.5. Світовий обсяг портфельних інвестицій, у тому числі в акції та боргові цінні папери, трлн дол. США

Джерело: IMF CPIS (Coordinated Portfolio Investment Survey), [Електронний ресурс]: Режим доступу: www.imf.org.

Початок третього тисячоліття характеризується активізацією руху міжнародних портфельних інвестицій, що пов'язано з диверсифікацією та лібералізацією світового фінансового ринку, вдосконаленням його інституціональної та інформаційної інфраструктур. З 2001 до 2007 року спостерігається яскраво виражений підвищувальний тренд зростання портфельних інвестицій в облігації та акції. Пік зростання обсягів зарубіжних портфельних інвестицій припав на 2006—2007 роки і становив 32,96 і 39,15 трлн дол., відповідно, з середньорічним темпом приросту з 2001 до 2007-го — 19,72 %. При цьому, за даними Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS), зарубіжні портфельні інвестиції в боргові цінні папери переважно здійснювалися в активи, що номіновані в євро, трохи менше — у доларах США і менше — в японських єнах. Протилежні показники спостерігалися в зарубіжних портфельних інвестиціях в акції, де активи були переважно номіновані в доларах США, і менше — в євро. Ці дані також підтверджує BIS Quarterly Review Sep. 2009 (табл. 10.4).

Таблиця 10.4

МІЖНАРОДНИЙ ВИПУСК АКЦІЙ ТА ОБЛІГАЦІЙ У ВАЛЮТІ ВИПУСКУ,
МЛРД ДОЛ. США

Валюти	Облігації			Акції		
	Грудень 2008	Червень 2009	Грудень 2009	Грудень 2008	Червень 2009	Грудень 2009
\$	8,225	8,974	9,428	164,1	180,2	196,7
€	10,874	11,789	12,382	113,3	115,5	123,3
¥	749,9	689,8	693,6	63,9	52,4	51,2

Джерело: Bank of International Settlement Quarterly Review Sep. 2009–2010

Дані табл. 10.5 свідчать, що значний обсяг випуску облігацій припадає на розвинені країни, де спостерігається тенденція до збільшення обсягів із року в рік, у тому числі на частку фінансових інститутів, і значно менше — на частку корпорацій і держави. Про це можна судити на підставі даних табл. 10.6. Своєю чергою, обсяги міжнародного випуску акцій значно поступаються обсягам випуску облігацій, що засвідчує глобалізований стан ринку облігацій порівняно з ринком акцій. Крім того, дані табл. 10.5 доводять, що обсяги випуску акцій у розвинених країнах з року в рік нарощувалися на відміну від країн, що розвиваються, де динаміка була спадною.

Таблиця 10.5

МІЖНАРОДНИЙ ВИПУСК АКЦІЙ ТА ОБЛІГАЦІЙ, МЛРД ДОЛ. США

Країни	2006 р.	2007 р.		2008 р.		2009 р.	
	акції	акції	облігації	акції	облігації	акції	облігації
Усі країни світу	371,3	499,1	22.709,5	392,2	23.863,6	734,8	27.003,5
Розвинені країни	225,2	256,2	19.573,3	305,6	20.792,6	595,8	23.671,4
Країни, що розвиваються	124,3	216,6	924,8	79,0	910,3	120,3	1.020,1
Офшорні центри	21,8	26,3	1.551,9	7,6	1.502,7	18,7	1.151,7
Азія та Близький Схід	7,3	19,2	114,8	15,7	115,9	5,9	140,1
Азія та Океанія	85,0	113,6	260,0	38,9	258,4	82,9	287,4
Європа	17,8	37,6	227,3	7,1	237,5	11,1	250,9
Латинська Америка	14,2	46,1	322,7	17,3	298,5	20,5	341,7

Джерело: Bank of International Settlement Quarterly Review Sep. 2009–2010.

Стрибок у розвитку інформаційно-комунікаційних технологій, а також лібералізація ринків капіталу та поява нових фінансових інструментів зумовили зростання міжнародних потоків капіталу, що стало наслідком підвищення ефективності функціонування світового інвестиційного ринку.

**МІЖНАРОДНІ ВИПУСКИ ОБЛІГАЦІЙ ФІНАНСОВИМИ ІНСТИТУТАМИ,
КОРПОРАЦІЯМИ ТА ДЕРЖАВОЮ, МЛРД ДОЛ. США**

Країни	Фінансові інститути		Корпорації		Держава	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Усі країни світу	18898,6	20869,5	2428,4	3068,2	1878,6	2265,1
Розвинені країни	18215,1	20126,6	2190,1	2776,1	1383,6	1712,6
Країни, що розвиваються	515,7	564,1	205,9	251,5	460,3	516,2
Азія та Близький Схід	82,2	97,7	34,5	45,4	34,8	51,4
Азія та Океанія	205,9	227,0	87,4	96,3	52,1	59,7
Європа	128,3	124,6	30,3	35,0	163,8	182,9
Латинська Америка	99,3	114,8	53,7	74,9	209,6	222,3

Джерело: Bank of International Settlement Quarterly Review Sep. 2009–2010.

Проаналізувавши динаміку й структуру розподілу міжнародних портфельних інвестицій, необхідно зазначити, що понад 90 % міжнародних портфельних інвестицій здійснюються між промислово розвиненими країнами. Понад 2/3 сукупної капіталізації ринку акцій припадає на три найбільші ринки (США, Японія, Велика Британія) (рис. 10.6). Але при цьому в останнє десятиліття зростає значення нових ринків (нові індустріальні країни, країни з перехідною економікою). Ці ринки надають інвесторам можливості отримувати вищі доходи, проте характеризуються куди більшою ризикованістю. У даному розрізі динаміка портфельних інвестицій збігається з аналогічними процесами у сфері ПІІ.

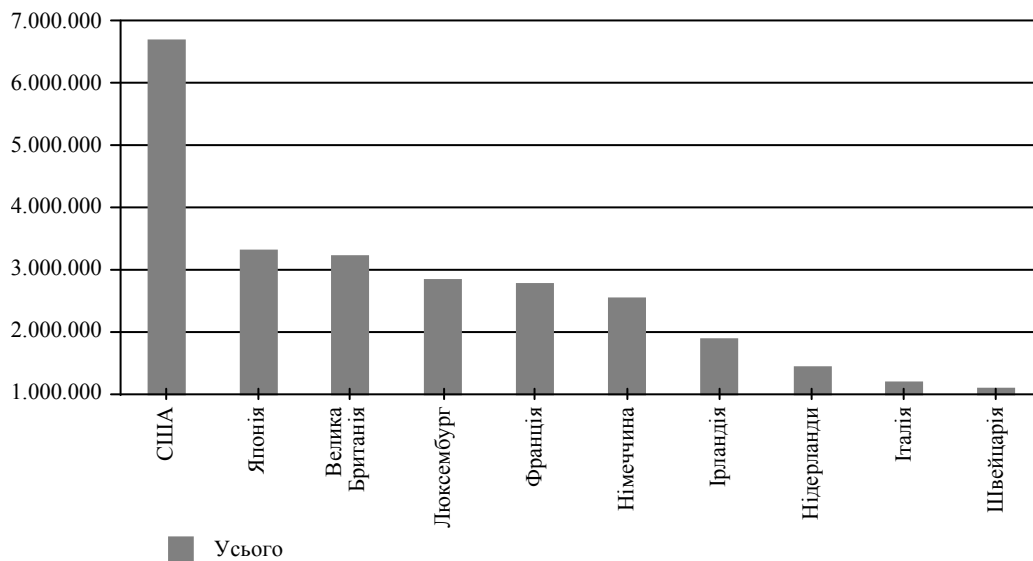


Рис. 10.6. Обсяги портфельних інвестицій: топ-10 економік за обсягами вкладень у портфельні інвестиції на початок 2011 р., млрд дол. США

Джерело: Офіційний сайт МВФ [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://elibrary-data.imf.org/EggrPage.aspx>.

За статистичними даними МВФ можна дійти висновку, що на початок 2011 року найбільші обсяги портфельних інвестицій здійснювалися такими країнами: США, Японія, Велика Британія, Люксембург і Франція. При цьому найбільші вкладання здійснено в довгострокові боргові цінні папери — 21733,781 млн дол. США, в акції було вкладено 15462,872 млн дол. США, а в короткострокові цінні папери — 3093,606 млн дол. США. Усього на початок 2011 року, за даними МВФ, було здійснено портфельних інвестицій в обсязі 40290,259 млн дол. США (табл. 10.7).

Таблиця 10.7

**ОБСЯГИ ПОРТФЕЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ:
ТОП-10 ЕКОНОМІК ЗА ОБСЯГАМИ ВКЛАДЕНЬ У ПОРТФЕЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЇ
НА ПОЧАТОК 2011 Р., МЛРД ДОЛ. США**

№	Країна	Акції	Боргові цінні папери	Довгострокові боргові цінні папери	Короткострокові боргові цінні папери	Усього
1	США	4646,908	2091,098	1689,459	401,639	6738,006
2	Японія	678,481	2667,349	2636,112	31,237	3345,830
3	Велика Британія	1164,345	2087,716	1949,347	138,37	3252,062
4	Люксембург	1225,702	1650,757	1327,776	322,981	2876,459
5	Франція	682,105	2123,521	1832,762	290,759	2805,625
6	Німеччина	739,718	1815,968	1791,844	24,124	2555,686
7	Ірландія	606,254	1315,815	961,276	354,539	1922,069
8	Нідерланди	640,234	836,716	806,525	30,191	1476,950
9	Італія	454,32	700,31	696,86	3,45	1154,630
10	Швейцарія	414,374	676,407	613,051	63,357	1117,781
	Інші	4183,433	8861,729	7428,769	1432,959	13045,161
	Загальна вартість інвестицій	15462,872	24827,387	21733,781	3093,606	40290,259

Джерело: Офіційний сайт МВФ [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://elibrary-data.imf.org/ErrorPage.aspx>.

Найбільшими споживачами портфельних інвестицій на початок 2011 року були США, Велика Британія, Німеччина, Франція, Люксембург (рис. 10.7, табл. 10.8). Крім того, важливу роль у зарубіжному інвестуванні відіграють стратегічні альянси, спільні підприємства, вільні економічні зони.

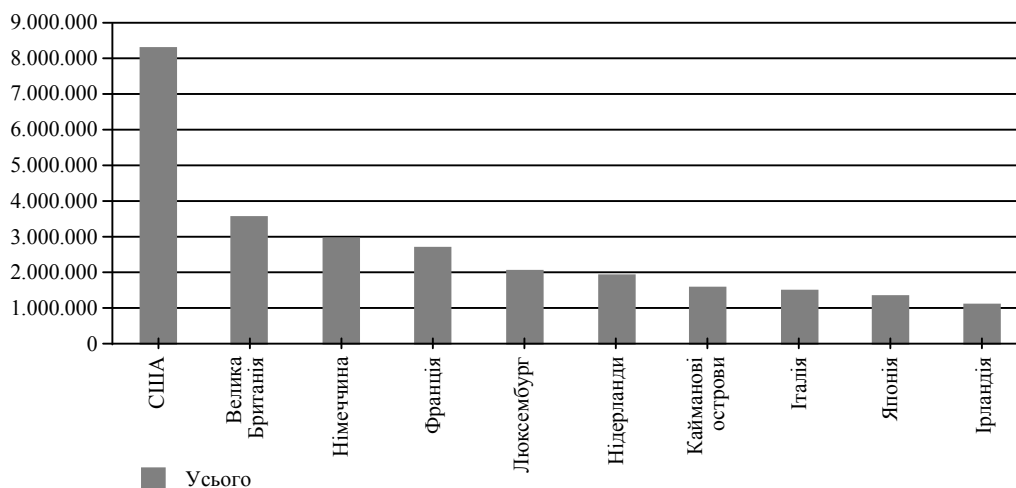


Рис. 10.7. Обсяги портфельних інвестицій: топ-10 економік за обсягами залучення портфельних інвестицій на початок 2011 р., млрд дол. США

Джерело: Офіційний сайт МВФ [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://elibrary-data.imf.org/ErrorPage.aspx>.

Аналізуючи дані табл. 10.7 і 10.8, доходимо висновку, що найбільшими гравцями у сфері портфельного інвестування є: США, Велика Британія, Франція, Люксембург і Нідерланди. При цьому США відіграють провідну роль як у процесі залучення, так і в процесі здійснення вкладень портфельними інвесторами. Це вкотре засвідчує провідну роль і суттєвий вплив розвитку економіки, зокрема розвитку фінансового сектору, цієї країни на загальносвітові тенденції.

Таблиця 10.8

ОБСЯГИ ПОРТФЕЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ: ТОП-10 ЕКОНОМІК ЗА ОБСЯГАМИ ЗАЛУЧЕННЯ ПОРТФЕЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ НА ПОЧАТОК 2011 Р., МЛРД ДОЛ. США

№	Країна	Акції	Боргові цінні папери	Довгострокові боргові цінні папери	Короткострокові боргові цінні папери	Усього
1	США	2321,589	5968,406	5237,125	731,279	8289,995
2	Велика Британія	1491,261	2051,038	1676,788	373,656	3542,300
3	Німеччина	724,698	2208,062	1993,404	214,448	2932,760
4	Франція	731,727	2005,611	1632,225	373,388	2737,338
5	Люксембург	1568,596	477,752	448,167	20,798	2046,348
6	Нідерланди	339,466	1536,783	1343,814	182,307	1876,249
7	Кайманові о-ви	692,268	873,603	835,99	20,849	1565,871
8	Італія	202,174	1228,971	1135,753	86,019	1431,146
9	Японія	813,613	534,465	287,069	243,537	1348,078
10	Ірландія	455,247	639,031	591,962	46,717	1094,278
	Інші	6122,229	7303,514	6551,335	800,612	13045,743
	Загальна вартість інвестицій	15462,867	24827,238	21733,781	3093,610	40290,105

Джерело: Офіційний сайт МВФ [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://elibrary-data.imf.org/ErrorPage.aspx>.

Міжнародний ринок портфельних інвестицій значно менший, ніж сукупний внутрішній ринок таких інвестицій. Інституціональні та індивідуальні інвестори досі віддають перевагу національним цінним паперам. Але слід зазначити, що в більшості промислово розвинених країнах спостерігається тенденція хоч і повільного, але поступового зростання операцій з іноземними цінними паперами.

До основних причин зростання міжнародних портфельних інвестицій належать:

- ◇ лібералізація і дерегуляція фінансових ринків;
- ◇ намагання інституціональних інвесторів знизити ризики шляхом міжнародної диверсифікації портфеля;
- ◇ поява додаткових джерел фінансування внаслідок збільшення обсягу ринку євровалют і національних грошових ринків;
- ◇ значна перебудова й модернізація роботи провідних фондових бірж світу;
- ◇ зростання обсягу необхідної для інвесторів інформації про зарубіжні ринки цінних паперів.

Отже, основною причиною активізації міжнародних портфельних інвестицій є активний міжнародний рух капіталу.

Але водночас портфельні інвестиції несуть значну загрозу дестабілізації економічної системи, причому не лише для окремої країни, а й для світової фінансової системи загалом.

10.5. Відмінні ознаки прямих і портфельних іноземних інвестицій

Основні відмінності між прямими й портфельними іноземними інвестиціями полягають у тому, що прямі інвестиції окрім фінансових активів містять технологію та інтелектуальний капітал, вони цілісніші та менш замінні, не переростають у тягар зовнішнього боргу країни, а навпаки сприяють їх погашенню; при їх вкладанні може змінитися власник фірми, спостерігається можливість досягти кращого економічного результату порівняно з конкурентами. Спільна причина портфельних інвестицій — це отримання вищого рівня доходу.

Спільною ознакою як для прямих, так і портфельних іноземних інвестицій є мотив отримання (максимізації) прибутку. Придбання частки підприємств шляхом акцій може мати місце у рамках як прямих, так і портфельних інвестицій. З огляду на ліквідність інвестора і прямі, і портфельні іноземні інвестиції можуть фінансуватися за кредитної підтримки за кордоном.

Відмінні ознаки цих форм інвестування згруповано в табл. 10.9.

Співвідношення прямих і портфельних інвестицій визначає роль і значення іноземного капіталу в економіці країн. Вагомі витрати та ризики іноземного інвестування можливі лише за наявності, що компенсують ці витрати. Тому країну-реципієнта добирають дуже ретельно, аналізуючи її міжнародні рейтинги й економічні показники. Транснаціональні компанії передусім, цікавлять такі країни, які є найсприятливішими для ведення бізнесу. Для визначення інвестиційного клімату в країні необхідно обрахувати показники, що входять до складу міжнародних рейтингів країн, які відображають специфічні позиції країни за окремими сферами діяльності (табл. 10.10).

ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ ПРЯМИХ І ПОРТФЕЛЬНИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ*

Основа відмінностей	Відмінності	
	Прямі іноземні інвестиції	Портфельні іноземні інвестиції
Мотив діяльності	Передбачають отримання контролю над підприємством, здійснення підприємницької діяльності	Відбувається лише перелив фінансових ресурсів з метою міжнародної диверсифікації, використання різниці відсоткових ставок чи відмінностей в оподаткуванні
Об'єкт інвестування	Інвестиції в майно, основні й обігові засоби, ноу-хау, цінні папери тощо	Інвестиції лише в цінні папери
Тривалість здійснення	Мають довготривалий характер	Як правило мають нетривалий спекулятивний характер
Ліквідність	Є менш ліквідними	Є більш ліквідними
Трансфер факторів виробництва	Разом з капіталом відбувається трансфер технологій менеджменту, технічних та економічних знань	За кордон відпливає лише капітал
Основна мета	Отримання прибутку на капітал, підприємницького прибутку, прямих і непрямих вигод від контролю над фірмою	Отримання прибутку на капітал, який би перевищував банківський відсоток
Рівень рентабельності	Передбачають, як правило, вищу рентабельність і ведуть до більш помітного відпливу прибутків з країни-реципієнта або реінвестування прибутків	Передбачають нижчу рентабельність
Вплив на економіку країни-реципієнта	Справляють безпосередній і тривалий вплив на економіку країни-реципієнта, оскільки передбачають пайову участь у будівництві й організації господарських об'єктів. Впливають на зайнятість, стан внутрішнього ринку, стан конкуренції, конкурентоспроможність національної економіки	Не справляють значного й тривалого впливу на економіку країни-реципієнта, а внаслідок свого короткострокового і часто спекулятивного характеру швидше можуть справляти навіть негативний дестабілізаційний вплив

* Джерело: Антонов В.Б. Теоретичне підґрунтя класифікації іноземних інвестицій / В. Б. Антонов // Науковий вісник НЛТУ України. — 2010. — Вип. 20.14. — С. 297.

Серед наведених рейтингів Україна посідає найнижчі позиції з отримання дозволів на будівництво, оподаткування, підключення до системи електрозабезпечення. Усі ці позиції пов'язані з господарською діяльністю або окремими її складовими. Це негативно впливає на інвестиційний клімат, який у третьому кварталі 2012 року інвестори оцінили на 2,14 бала (з п'яти можливих), що є найнижчим показником за всю історію дослідження від 2008 року.

МІЖНАРОДНІ РЕЙТИНГИ КРАЇН СВІТУ ЗА 2012 РІК

№ з/п	Рейтинги	Країна, що посіла 1 місце із 185	Україна
1	Легкість ведення бізнесу	Сінгапур	137
2	Реєстрація підприємств	Нова Зеландія	50
3	Отримання дозволу на будівництво	Китай	183
4	Підключення до системи електрозабезпечення	Ісландія	166
5	Реєстрація власності	Грузія	149
6	Кредитування	Сполучене Королівство Великої Британії та Північної Ірландії	23
7	Захист інвесторів	Нова Зеландія	117
8	Обкладання податками	Об'єднані Арабські Емірати	165
9	Міжнародна торгівля	Сінгапур	145
10	Забезпечення виконання контрактів	Люксембург	42
11	Дозвіл неплатоспроможності	Японія	157

Джерело: Індекс інвестпривабливості України досяг мінімуму. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://economics.unian.net/ukr/detail/142295>.

Отже, аналіз особливостей процесу портфельного інвестування свідчить, що належний ефект від надходження портфельних інвестицій економіка країни може отримати лише за умов створення необхідної бази для забезпечення належного функціонування портфельних інвесторів на національному ринку. При цьому неабияку роль у даному процесі має відігравати державне регулювання, особливо якщо йдеться про країни з перехідною економікою та країни, що розвиваються. Економічна сутність портфельних інвестицій зумовлює необхідність розроблення та проведення певної політики на державному рівні, певного рівня корпоративної культури й інформаційної забезпеченості суб'єктів національного фондового ринку. Лише за таких умов ефект від надходження портфельних інвестицій буде повним і країна-реципієнт зможе відчувати всі переваги від залучення портфельних інвестицій, зокрема підвищення ліквідності ринку цінних паперів, пришвидшення процесу поширення нових інструментів і технологій як на фондовому ринку, так і в інших секторах економіки, підвищення рівня корпоративної культури, підвищення динамічності ринку цінних паперів, прискорення модернізації та розвитку національної економіки загалом.



Резюме

Міжнародні інвестиції у вузькому розумінні — це довгострокові вкладання капіталу за кордоном з метою отримання прибутку, в широкому — це інвестиції, реалізація яких передбачає взаємодію учасників, які належать до різних країн світу.

Економічний сенс залучення іноземного капіталу полягає в тому, що разом з ним у національну економіку приходять нові технології та форми організації виробництва і

бізнесу, які забезпечують принципово інший і більш значущий економічний ефект порівняно з можливостями вітчизняного підприємництва. Це головний факт, який слугує підставою при ухваленні рішення про відкриття національних кордонів для масового припливу зарубіжних капіталів.

Класифікація інвестицій проводиться на різних засадах, що визначаються цілями і завданнями управління. Найбільшою в економічній літературі є класифікація інвестицій за об'єктами вкладення коштів, періоду інвестування, формою власності інвесторів, регіональною ознакою, рівнем надійності, характером участі іноземного інвестора в інвестиційному процесі, корпоративною стратегією, цілями інвестування. Для іноземних інвестицій у сучасній практиці важливий поділ їх на *прямі, портфельні та інші*. Такий поділ, запропонований Міжнародним валютним фондом, дозволяє зіставляти різні країни за обсягами залучених інвестиційних ресурсів із закордонних джерел, а також диференціювати їх за рівнем участі в розвитку реального сектору економіки.

Основною причиною активізації міжнародних портфельних інвестицій є активний міжнародний рух капіталу. Утім, водночас портфельні інвестиції несуть значну загрозу дестабілізації економічної системи не лише для окремої країни, а й для світової фінансової системи загалом. Тому країнам з нестійким фінансовим ринком слід проводити лібералізацію руху капіталу поступово, не викликаючи суттєвих змін в економічній структурі держави.

Основні відмінності між прямими та портфельними іноземними інвестиціями полягають у тому що, прямі інвестиції, окрім фінансових активів, містять технологію та інтелектуальний капітал, вони цілісніші та менш замінні, не переростають у тягар зовнішнього боргу країни, а навпаки сприяють його погашенню; при їх вкладенні може змінитися власник фірми, спостерігається можливість досягти кращого економічного результату порівняно з конкурентами. Загальна причина портфельних інвестицій — отримання вищого рівня доходу.

Спільною ознакою для прямих і портфельних іноземних інвестицій є мотив отримання (максимізації) прибутку. Придбання частки підприємств шляхом акцій може мати місце у рамках як прямих, так і портфельних інвестицій.



Терміни і поняття

Міжнародні інвестиції — international investment
Міжнародні прямі інвестиції — international direct investment
Міжнародні портфельні інвестиції — international portfolio investment
Інтелектуальні інвестиції — intelligent investments
Реінвестиції — reinvestment
Вертикальні прямі інвестиції — vertical direct investment
Горизонтальні прямі інвестиції — horizontal direct investment
Венчурні інвестиції — venture investments
Псевдоінвестиції — name investments
Реципієнт іноземних інвестицій — recipient foreign investment
Інвестиційна привабливість країн — investment attractiveness of countries.



Запитання для перевірки знань

1. У чому полягає економічна сутність міжнародних інвестицій?
2. Схарактеризуйте основних суб'єктів міжнародного інвестування.
3. Фінансово-кредитні установи у міжнародному інвестуванні.

4. Назвіть переваги та недоліки впливу іноземних інвестицій на економіку країн-експортерів і країн-імпортерів.
5. Класифікація форм міжнародного інвестування.
6. Класифікація прямих іноземних інвестицій (за кількісним критерієм, інвестиційними цілями, формами, горизонтальні і вертикальні прями інвестиції тощо).
7. Шляхи здійснення міжнародних прямих інвестицій ТНК.
8. Назвіть основні центри тяжіння прямих іноземних інвестицій.
9. Міжнародні портфельні інвестиції, їх класифікація.
10. Назвіть критерій, відповідно до якого розмежовують прямі та портфельні інвестиції. Чи вважаєте ви його абсолютно точним?
11. Назвіть ознаки активізації міжнародних портфельних інвестицій.
12. Які чинники характеризують інвестиційну привабливість країн?



Завдання для індивідуальної роботи

1. Темі рефератів

1. Теорії міжнародного руху капіталу та транснаціональних корпорацій.
2. Вивезення капіталу як чинник інтенсифікації міжнародної інвестиційної і виробничої діяльності.
3. Динаміка розвитку міжнародних інвестиційних процесів у світі.

2. Творчі завдання для індивідуальної роботи

1. Проаналізуйте з точки зору стабільності та інвестиційної привабливості середовище міжнародного бізнесу регіону світу (за вибором студента). Оберіть країни, найбільш привабливі для ведення бізнесу з точки зору сталості макроекономічного, політичного, правового та соціокультурного середовища. Які форми та напрями ведення бізнесу в цих країнах є найдоцільнішими?
2. Систематизуйте об'єктивні й суб'єктивні чинники, що гальмують надходження в Україну іноземних інвестицій.



Література для поглибленого вивчення

1. Бойцун Н.С., Стукало Н.В. Міжнародні фінанси : Навч. посіб. / Н.С. Бойцун, Н.В. Стукало. — К.: ВД «Професіонал», 2005. — 336 с.
2. Міжнародна інвестиційна діяльність (з основами технічного аналізу) : Навчальний посібник / І.Л. Сазонець, О.І. Дацій, О.А. Джусов, О.М. Сазонець. — Запоріжжя, 2004. — 251 с.
3. Міжнародна інвестиційна діяльність / за ред. Д. Г. Лук'яненка. — К.: КНЕУ, 2003. — 387 с.
4. Міжнародні фінанси : Підручник / О.І. Рогач, А.С. Філіпенко, Т.Ф. Шемет та ін.; за ред. О.І. Рогача. — К.: Либідь, 2003. — 784 с.
5. Мозговий О.М. Міжнародні фінанси : Навч. посіб. / О.М. Мозговий, Т.Є. Оболенська, Т.В. Мусієць. — К.: КНЕУ, 2005. — 557 с.
6. Пересада А.А. Інвестування : Навч. посібник / А.А. Пересада. — К.: КНЕУ, 2004. — 250 с.
7. Реутов В.Е. Международная инвестиционная деятельность : Учебное пособие / В.Е. Реутов, А.С. Горда. — Симферополь: Феникс, 2008. — 335 с.
8. Софіщенко І.Я. Міжнародні фінанси : Навч. посібник / І.Я. Софіщенко. — К.: МАУП, 2005. — 200 с.

9. *Фролова Т.О.* Інвестиційні корпоративні стратегії в умовах глобалізації : Монографія / Т. О. Фролова. — К.: КНЕУ, 2012. — 426 с.
10. <http://www.globalpolicy.igc.org>. — новини світового бізнесу, інвестицій та фінансів.
11. <http://www.ipplanet.net/fdisurvey> — інформація щодо світових потоків прямих інвестицій.
12. <http://www.transnationale.org>.— надає інформацію про більш ніж 10000 компаній, включно з ТНК.
13. <http://www.unctad.org/wir/index.htm> — інформація щодо оглядів світових інвестицій.
14. <http://www.finance.yahoo.com> — новини світового бізнесу, інвестицій та фінансів.
15. <http://www.fdi.eu.com> інформація щодо світових потоків ПІІ та діяльності ТНК.

МІЖНАРОДНИЙ РИНОК БАНКІВСЬКИХ КРЕДИТІВ

- 11.1. Міжнародний ринок банківських кредитів
- 11.2. Міжнародний кредит як економічна категорія. Валютно-фінансові і платіжні умови міжнародного кредиту
- 11.3. Синдиковані єврокредити. Процес організації синдикованого кредиту
- 11.4. Сек'юритизація міжнародного кредиту
- 11.5. Класифікація міжнародного кредиту за цільовим призначенням
- 11.6. Міжнародний лізинг, форфейтинг, факторинг
- 11.7. Ризики міжнародного кредитування. Рейтингові агентства
- 11.8. Уряди суверенних країн на міжнародному ринку банківських кредитів

Резюме

Терміни і поняття

Запитання для перевірки знань

Завдання для індивідуальної роботи

Література для поглибленого вивчення

Вивчивши матеріал цього розділу, ви будете ЗНАТИ:

основні принципи і форми міжнародного кредиту; сучасні тенденції розвитку міжнародного ринку банківських кредитів; синдиковані кредити, їх типи, вартість, переваги; етапи організації синдикованого кредитування та їх особливості; сучасну характеристику процесу сек'юритизації; класифікацію міжнародного кредиту за цільовим призначенням; сутність операцій міжнародного лізингу, факторингу та форфейтингу; ризики міжнародного кредитування; визначення кредитного рейтингу та особливості функціонування рейтингових агентств; сучасні тенденції і чинники розвитку міжнародного ринку банківських кредитів;

а також УМІТИМЕТЕ:

- визначати вартість міжнародного кредиту, в тому числі синдикованого;
- аналізувати сучасні тенденції ринку банківських кредитів;
- вирізняти сучасні особливості процесу сек'юритизації;
- запобігати ризикам при міжнародному кредитуванні;
- відрізняти факторингові операції від форфейтингових.

11.1. Міжнародний ринок банківських кредитів

Міжнародний ринок банківських кредитів — це специфічна сфера ринкових відносин, де формується попит та пропозиція на позиковий капітал і здійснюється рух позикового капіталу між країнами на умовах повернення, строковості, забезпеченості та платності. Кредиторами та позичальниками на цьому ринку виступають банки, підприємства, держави, міжнародні фінансові інсти-

тути. Позикові кошти тієї чи іншої країни як з боку урядів, міжнародних організацій, так і з боку комерційних структур надаються за політичними, економічними та гуманними чинниками. Гуманні чинники переважають лише в кількох країнах, які періодично направляють допомогу країнам, що розвиваються (до 1 % ВВП). Це — Швеція, Норвегія, Данія, Нідерланди, Фінляндія та Канада.

Сучасний міжнародний ринок банківських кредитів виник у 50-ті роки ХХ століття і попри зниження темпів його розвитку у 1990-ті, коли темпи збільшення випусків міжнародних боргових цінних паперів перевищували темпи зростання міжнародного банківського кредитування, останнє і сьогодні залишається одним із важливих джерел міжнародного кредитування. Так, упродовж 1994—2000 років річний обсяг міжнародного банківського кредитування збільшився у 4,4 разу й сягнув 1221,5 млрд дол.; річна емісія міжнародних боргових цінних паперів збільшилася в п'ятеро до 1237,3 млрд дол. За 2000—2007 роки річний обсяг міжнародного банківського кредитування збільшився в 4,7 разу до 5,7 трлн дол.; річна емісія міжнародних боргових цінних паперів — в 2,4 разу, і обсяг емісії досягнув близько 3,0 трлн. дол. У 2008 році розмір міжнародних банківських активів знаходився на рівні 30,9 трлн дол., що дорівнювало 50,7 % світового ВВП і становило 31,7 % світового обсягу банківських активів, включаючи внутрішні; обсяг міжнародних боргових цінних паперів — 23,9 трлн дол., 39,2 % світового ВВП і 28,6 % сукупної світової заборгованості за міжнародними і внутрішніми борговими цінними паперами. Загальний обсяг боргових цінних паперів, що обертаються на міжнародному ринку на кінець 2012 року становив 22496 млрд дол. Чистий приріст емісії боргових цінних паперів в 2012 році становив 785 млрд дол. У 2012 році приріст відбувся за рахунок випусків облігацій міжнародних організацій (приріст — 286 млрд дол.), емітентів з країн, що розвиваються (237 млрд дол.), емітентів зареєстрованих в офшорних зонах (приріст 150 млрд дол.). Упродовж 2010—2012 років зміни обсягів боргових цінних паперів, що обертаються на міжнародних ринках були незначними, приріст за три становив 7 %. Можна зробити висновок, що у посткризовий період обсяги банківського кредитування дещо скоротились, а емісія міжнародних боргових цінних паперів відновлює зростання. Важливим показником співвідношення двох основних способів міжнародного кредитування/запозичення можуть бути данні по міжнародним зобов'язанням/активам.

В останні роки обсяги вимог банків перед нерезидентами дещо зменшилися, за період з 2011 по кінець 2013 року зменшилися з 22,1 трлн дол. до 20,0 трлн дол. (–10,5 %). Основну частину становлять кредити нефінансовим корпораціям — 9 трлн дол. (46 %), міжбанківські кредити — 7,6 трлн дол. (39 %), кредити урядам, органам державного управління та муніципалітетам складають 2,9 трлн дол. (15 %). Кредити терміном до 1 року становили 10228 млрд дол. (52 % загального обсягу).

З 2001-го до 2008 року зобов'язання розвинених країн за міжнародними банківськими запозиченнями збільшилися у 2,3 разу (16,8 трлн дол.), їхні активи — у 2,4 разу (14,7 трлн дол.). Міжнародні зобов'язання цих країн за борговими цінними паперами за названий період збільшилися у 2,6 разу (17,5 трлн дол.), активи — у 2,3 разу (10,8 трлн дол.). Від 2008-го до 2013-го зобов'язання розвинених країн за міжнародними банківськими запозиченнями скоротилися із 16,8 трлн дол. до 13,7 трлн дол., на позичальників з Європи припало 9,7 трлн дол., США —

2,5 трлн дол., до країн, що розвиваються, — 3,5 трлн дол., на офшорні зони — 2,2 трлн. На позичальників з Кайманових островів припадало близько 1 трлн дол. заборгованості, що становило 5 % світового обсягу. Наведені дані свідчать, що розвинені країни в сукупності залишаються чистим міжнародним боржником і за банківськими кредитами, і за борговими цінними паперами.

Надання міжнародного банківського кредиту може здійснюватися в іноземних валютах для позичальника чи в єрвалютах; окремими головними банками та їхніми зарубіжними структурними підрозділами чи міжнародними банківськими синдикатами. Окремі банки зазвичай кредитують зовнішню торгівлю й надають незначні обсяги позики з метою інвестування, а також кредитують окремих приватних позичальників. Великих офіційних і корпоративних позичальників, як правило, кредитують синдикати банків, позика надається у вигляді єврокредиту.

Таким чином, основними сегментами міжнародного ринку банківських кредитів є:

по-перше, традиційні коротко-, середньо- і довгострокові іноземні кредити, що характеризуються єдністю місця і валюти позики;

по-друге, ринок середньо- і довгострокових єврокредитів (синдигованих кредитів, що виникли 1968 року і надаються в середньому на термін від трьох до десяти років (іноді — до двадцяти і більше років).

11.2. Міжнародний кредит як економічна категорія. Валютно-фінансові і платіжні умови міжнародного кредиту

Міжнародний кредит (різновид економічної категорії «кредит») — це рух позикового капіталу у сфері міжнародних економічних відносин, пов'язаний з наданням грошово-матеріальних ресурсів одних країн іншим у тимчасове користування на умовах повернення, строковості, забезпечення та сплати відсотків.

Міжнародні кредитні відносини ґрунтуються на певній методологічній основі. Одним з її елементів є принципи, яких мають дотримуватися в процесі практичного виконання будь-якої операції на міжнародному ринку банківських кредитів і які дістали відображення в міжнародному кредитному законодавстві. Основними *принципи міжнародного кредиту* є:

- *повернення* — відображає необхідність своєчасного повернення отриманих від кредитора фінансових ресурсів після завершення їх використання позичальником. Якщо отримані кошти не повертаються, то має місце безповоротне передання грошового капіталу, тобто фінансування;

- *строковість* — передбачає необхідність його повернення не в будь-який прийнятний для позичальника час, а в чітко визначений термін, зафіксований у кредитній угоді;

- *платність* — означає необхідність не тільки прямого повернення позичальником отриманих від банку кредитних ресурсів, а й проплати права їх використання;

- *забезпеченість* — передбачає необхідність забезпечення захисту майнових інтересів кредитора у разі порушення позичальником узятих на себе зо-

бов'язань і відображається в таких формах кредитування, як позики під заставу чи під фінансові гаранті;

- *цільовий характер* — притаманний більшості кредитів і відображає необхідність цільового використання коштів, які отримані від кредитора;

- *диференційований характер* (даний принцип не завжди вирізняють, хоча за сучасних умов, на наш погляд, він дуже важливий) — визначає диференційований підхід з боку кредитної організації до різних категорій потенційних позичальників залежно від інтересів як банку, так і країни, в якій розташований банк-кредитор.

Окрім загальних ознак (повернення, строковості, платності та інших) міжнародному кредиту притаманні специфічні риси, зумовлені функціонуванням міжнародного фінансового механізму, зокрема надання кредиту та його погашення може відбуватися у різних валютах, валютні ризики, втрати від зміни курсу валют та інші.

Кошти для міжнародного кредиту мобілізуються на світовому ринку позикових капіталів, на національних ринках позикових капіталів, а також за рахунок використання ресурсів державних, регіональних і міжнародних організацій.

Місце і роль міжнародного кредиту у світовій економічній системі визначається насамперед його функціями, які відображають особливості руху міжнародного позикового капіталу у сфері міжнародних економічних відносин.

До базових функцій міжнародного кредиту можна віднести:

- перерозподіл позикових капіталів між країнами, чим сприяє вирівнюванню національного прибутку в середній прибуток, збільшуючи його розмір);

- економію витрат обігу у сфері міжнародних розрахунків шляхом використання кредитних засобів (трат, векселів, чеків, переказів тощо), розвитку і прискорення безготівкових платежів;

- посилення централізації (концентрації) і накопичення капіталу в межах усього світового господарства;

- прискорення процесів реалізації товарів і послуг у світовому масштабі, що сприяє зростанню масштабів розширеного відтворення;

- регулювання світової економіки;

- прискорення науково-технічного прогресу.

Роль міжнародного кредиту в розвитку світового виробництва напряму пов'язана з його виконанням взаємозв'язаних перелічених вище функцій. З одного боку, *роль міжнародного кредиту має позитивний характер і виявляється* в забезпеченні безперервного процесу відтворення і його розширення, у сприянні інтернаціоналізації виробництва та обміну, поглибленню міжнародного поділу праці через стимулювання зовнішньоекономічної діяльності країн; створення сприятливих умови для зарубіжних приватних інвестицій у країнах; забезпечення безперервності міжнародних розрахункових і валютних операцій; підвищення економічної ефективності зовнішньої торгівлі та інших видів зовнішньоекономічної діяльності. З іншого боку, міжнародний кредит посилює диспропорції зального відтворення, стимулює стрибкоподібне розширення прибуткових галузей, стримує розвиток галузей, де не залучаються іноземні позикові кошти. Крім того, міжнародний кредит переважно застосовується для зміцнення позицій іноземних кредиторів у конкурентній боротьбі шляхом використання для переказування прибутків із країн-позичальників, посилюючи позиції країн-кредиторів; сприяє-

ням створенню та зміцненню в країнах-боржниках вигідних для країн-кредиторів економічних і політичних режимів; виступає джерелом фінансування війн; використовується для проведення кредитної блокади. У цьому полягає *негативна роль міжнародного кредиту* в процесі відтворення.

Форми міжнародного кредиту

Міжнародний кредит має різні форми, які можна класифікувати за кількома головними ознаками, що характеризують окремі аспекти кредитних відносин.

Так, *залежно від форми кредитування* міжнародні кредити бувають **товарні і валютні (грошові)**.

Товарні кредити — це міжнародні кредити, що надаються експортерами своїм покупцям у товарній формі з умовою майбутнього покриття платежем у грошовій чи іншій товарній формі.

Валютні (грошові) кредити — це міжнародні кредити, надані у грошовій формі: у національній або іноземній валюті.

За цільовим призначенням існують **зв'язані та незв'язані, або фінансові, міжнародні кредити**.

Зв'язані кредити надаються на конкретні цілі, обумовлені в кредитній угоді, і бувають *комерційними* — для закупівлі певних видів товарів і послуг; *інвестиційними* — для будівництва конкретних об'єктів, погашення заборгованості, придбання цінних паперів; *проміжковими* — для змішаних форм вивезення капіталів, товарів і послуг, наприклад у вигляді виконання підрядних робіт.

Незв'язані, або фінансові кредити, не мають цільового призначення і можуть використовуватися позичальниками на будь-які цілі.

Залежно від *загальних джерел* міжнародні кредити бувають **внутрішні, зовнішні, або іноземні, та змішані**.

Внутрішні кредити надаються національними суб'єктами для здійснення зовнішньоекономічної діяльності іншим національним суб'єктам.

Іноземні, або зовнішні, кредити надаються іноземними кредиторами національним позичальникам для здійснення зовнішньоекономічних операцій.

Змішані кредити — це кредити як внутрішнього, так і зовнішнього походження.

За кредиторами розрізняють *кредити приватні, урядові (державні, міжурядові), міжнародних і регіональних фінансово-кредитних організацій, змішані*.

Приватні кредити — кредити, надані приватними особами.

Урядові (державні, міжурядові) кредити — кредити, надані урядовими установами від імені держави або держав.

Кредити міжнародних та регіональних фінансово-кредитних організацій — кредити, надані через структури Світового банку. Міжнародний валютний фонд, Європейський банк реконструкції та розвитку, регіональні банки розвитку країн «третього світу» та інші кредитно-фінансові установи.

Змішані кредити — надані як приватними компаніями, так і відповідними державними органами.

Залежно від *форми забезпечення* кредити бувають *забезпечені та бланкові*.

Забезпечені кредити — кредити, забезпечені нерухомістю, товарами, товарно-розпорядними документами, цінними паперами, золотом та іншими цінностями як заставою, гарантіями промислово-торговельних компаній та банками.

Бланкові кредити — кредити, надані під зобов'язання позичальника вчасно їх погасити, документом при цьому виступає соло-вексель з одним підписом позичальника.

Залежно *від терміну* міжнародні кредити поділяють на *надстрокові* — добові, тижневі, до трьох місяців; *короткострокові* — до одного року; *середньострокові* — від одного до п'яти років (іноді до семи-восьми років); *довгострокові* — понад п'ять років (іноді понад сім-вісім років).

За валютою позики існують міжнародні кредити у валюті країни позичальника; у валюті країни-кредитора; у валюті третьої країни; у міжнародній грошовій одиниці (СПЗ, ЕКЮ (до 1999 року), євро).

Залежно *від техніки надання* розрізняють *готівкові та акцептні* міжнародні кредити.

Готівкові кредити — це кредити, коли позикові кошти зараховуються на рахунок боржника в його розпорядження.

Акцептні кредити — це позикові кошти, що надаються експортеру або імпортеру шляхом передання банку своїх векселів, виставлених на цей банк (акцепт тратти).

За способом погашення розрізняють кредити з *рівномірним погашенням* (погашення здійснюється рівними частками впродовж певного періоду); з *нерівномірним погашенням*; з *одночасним погашенням* (погашення кредиту здійснюється в один визначений термін); з *ануїтетним погашенням* (% погашення за основним боргом).

Залежно *від умов використання* кредити бувають *разові та поновлювальні*.

Разові кредити — це кредити, що надаються на певну суму і погашаються у визначений термін.

Поновлювальні кредити — це кредити, що надаються з визначенням ліміту кредиту і загальним терміном користування ним, а частина кредиту, що погашається, автоматично поновлюється.

Валютно-фінансові і платіжні умови міжнародного кредиту

Угоді про надання міжнародного кредиту визначаються *валютно-фінансові і платіжні умови надання міжнародного кредиту*: валюту кредиту і платежу; суму (ліміт) кредиту; термін кредиту; вартість кредиту; забезпеченість кредиту; захист від кредитних, валютних, регіональних та інших ризиків.

Валюта кредиту і платежу — одна із важливіших умов міжнародного кредиту, бо від її вибору залежить подальший фінансовий стан кредитора. На вибір валюти впливає: стабільність валюти; рівень відсоткової ставки; практика міжнародних розрахунків; рівень інфляції; динаміка курсу валют.

До валют міжнародних кредитів належать:

- національні грошові одиниці;
- єрвалюта;
- міжнародні розрахункові валютні одиниці.

Коли валюта платежу може не збігається з валютою кредиту, то це так звані м'які позики.

Сума (ліміт) кредиту — частина позикового капіталу, який надається в товарній чи грошовій формі позичальнику. Сума банківського кредиту ще має назву кредитної лінії.

Міжнародний кредит надається у вигляді однієї частки чи кількох часток (траншів), які можуть різнитися за умовами.

Термін міжнародного кредиту — це також одна із важливих умов міжнародного кредиту. До чинників, що впливають на термін міжнародного кредиту, належать: цільове призначення; співвідношення попиту та пропозиції аналогічних кредитів; розмір контракту; національне законодавство; традиційна практика кредитування; міждержавні угоди.

Для визначення ефективності кредиту розрізняють *повний і середній строк*.

Повний строк міжнародного кредиту — це термін від початку користування кредиту до його повного погашення.

Формула розрахунку повного терміну погашення: $Cn = Pv + Ln + Pn$, де Cn — повний строк погашення; Pv — період використання — період поставки товару і признання покупцем заборгованості за кредитом шляхом акцепту векселів експортера; Ln — пільговий період — період між закінченням використання кредиту і початком його погашення. Він є важливим елементом строку кредиту, особливо у разі великомасштабних поставок; Pn — період погашення — це період, упродовж якого здійснюється погашення кредиту.

Середній строк міжнародного кредиту — це розрахунковий період, упродовж якого позичальник користується всією сумою кредиту. У разі рівного використання і погашення він дорівнює сумі половини строку використання, всього пільгового періоду і половині строку погашення. За допомогою середнього строку кредиту розраховується приблизна сума відсотків, яку позичальник виплатить кредитору. Для цього ліміт кредиту необхідно помножити на відсоткову ставку і на середній строк кредиту.

Формула розрахунку середнього періоду: $Csp = 1/2Pv + Ln + 1/2Pn$, де Csp — середній строк кредиту; Pv — період використання; Ln — пільговий період; Pn — період погашення.

Зазвичай середній строк менший від повного строку. Але середній строк може дорівнювати повному строку, якщо кредит надається одразу на повну суму і погашається одночасним внеском.

Умови погашення міжнародного кредиту з:

- погашення кредиту рівними частинами впродовж узгодженого терміну;
- нерівномірне погашення залежно від зафіксованого в угоді принципу і графіка (наприклад, збільшення частки погашення до кінця чинності кредитної угоди);
- одноразове погашення всієї суми кредиту;
- ануїтетні (рівні річні внески головної суми позики і відсотків) та інші.

Вартість кредиту, або витрати позичальника на кредит — це одна з важливих умов міжнародного кредиту. Вона складається із суми кредиту, ставки відсотка, комісійних та інших зборів (наприклад, витрати на оформлення застави, суми позичальника третім особам за гарантією, спеціальна одноразова банківська комісія — перераховані витрати є договірними між банком і позичальником, окрім того, є так звані приховані витрати, до яких можна віднести завищення ціни за фірмовими кредитами, примусові депозити в установленому розмірі від кредиту, вимога страхування кредиту у страховій конторі, пов'язаній з банком, завищення банком комісії за інкасацію товарних документів та інші).

Формула розрахунку вартості міжнародного кредиту:

$$S = \frac{Lim \cdot R \cdot Tcr}{100},$$

де S — загальна вартість кредиту; Lim — сума кредиту; R — загальна ставка відсотка (основна ставка за кредитом, комісійні, страхові внески, оплата юридичних та будь-яких інших послуг); T_{cp} — середній строк кредиту.

Відсоткові ставки міжнародного кредиту базуються на відсоткових ставках країн — провідних кредиторів, насамперед США, Японії, Німеччини. Розрізняють номінальну і реальну відсоткові ставки.

Номінальна відсоткова ставка згідно з ефектом Фішера дорівнює сумі реального прибутку інвестора та очікуваної інфляції. Ефект Фішера — це залежність між інфляцією, що триває, і відсотковими ставками між країнами у довгостроковому періоді. Її показує рівняння:

$$R_s - R_e = \pi_{US}^e - \pi_{\phi}^e,$$

де R_s і R_e — це відповідно відсоткові ставки у США та, наприклад, у Франції; π_{US}^e і π_{ϕ}^e — очікувані темпи інфляції відповідно у США та Франції.

Реальна відсоткова ставка — це номінальна ставка за вирахуванням темпу інфляції за певний період. Диференціація за країнами номінальних відсоткових ставок відображає відмінності в темпах інфляції. Очікувані відсоткові ставки (r^e), котрі дорівнюють номінальним відсотковим ставкам (R), мінус очікуваний темп інфляції (π^e), тобто $r^e = R - \pi^e$.

Розмір відсоткової ставки за міжнародними кредитами коливається в середньому від 7 до 18 % залежно від строку кредиту; від розміру кредиту; рівня ризику; величини оподаткування; умов конкуренції на міжнародному ринку банківських кредитів.

Для вибору оптимального варіанта кредитування використовують показники порівняння ефективності кредитів з різними умовами. Найважливішими і найчастіше застосовуваними є *середній строк кредиту* (був розглянутий вище) і *грант-елемент*.

Грант-елемент (пільговий елемент, субсидії) — показує умовну економію витрат кредитора у зв'язку з наданням кредиту на умовах, більш пільгових, ніж ринкові. Зазвичай вважається, що ринкова відсоткова ставка дорівнює 10 % річних.

Формула розрахунку грант-елементу:

$$E = \left(1 - \sum_{i=1}^t \frac{B_i}{A \cdot (1+n)^i} \right) \times 100,$$

де E — грант-елемент, B_i — фактичні платежі у рахунок погашення боргу в i -му році; A — сума кредиту; n — ринкова відсоткова ставка, в частках одиниці; t — строк кредиту.

Забезпеченість — це одна з головних умов міжнародного кредиту. Забезпечення міжнародного кредиту може бути *фінансово-товарним* і *юридичним*.

Захист від кредитних, валютних, регіональних та інших ризиків. Ця умова міжнародного кредиту передбачає, що при визначенні валютно-фінансових умов міжнародного кредиту кредитор ураховує: по-перше, *кредитоспроможність* — це спроможність позичальника отримати кредит; по-друге, *платоспроможність* — це спроможність позичальника своєчасно і повністю розрахуватися за своїми зобов'язаннями.

Що стосується *міжнародної платоспроможності країни*, то вона характеризується такими макроекономічними показниками як обсяг державного боргу; співвідношення між внутрішньою і зовнішньою складовими державного боргу країни; експортний потенціал економіки країни; стан платіжного балансу країни; забезпечення зовнішнього боргу валовими валютними резервами центрального банку країни.

11.3. Синдиковані євrokредити. Процес організації синдикованого кредиту

У міжнародному кредитуванні широко застосовують синдиковані кредити, що надаються переважно у формі євrokредитів. Синдикований ринок євrokредитів характеризується високою активністю й низькою вартістю. Перший синдикований кредит організований наприкінці 1960-х років (1968 р.) і наданий Австрії Банкірським трастом (Bankers Trust). У 90-х роках ХХ століття синдиковані кредити становили 40—58 % євровалютних позик, а основними позичальниками були країни — члени ОЕСР. Найбільший загальний обсяг отриманих синдикованих кредитів від 1992-го до 2009 року припадає на 2007 рік і дорівнює 2770,0 млрд дол., у тому числі розвиненими країнами — 2256,6 млрд дол. (основні позичальники — США, Велика Британія, Франція, Німеччина) та країнами, що розвиваються, і країнами з ринками, що формуються — 513,4 млрд дол. У 2009 році загальний обсяг синдикованих кредитів становив 998,1 млрд дол., у тому числі для розвинених країн — 772,4 млрд дол. (основні позичальники — США, Німеччина, Велика Британія, Японія, Канада). Країни, що розвиваються, і країни з ринками, що формуються, — 225,7 млрд дол. США на міжнародному ринку синдикованих кредитів за 1992—2000 роки отримали 59,6 % від загальної суми всіх синдикованих кредитів у світі, за 2005—2009 роках — 35,8 %. Другим позичальником на даному ринку у названий період була Велика Британія із часткою 8,2 % відповідно у 1992—2000 роках і 8,6 % — у 2005—2009 роках.

У 2013 році річний обсяг синдикованих кредитів становив близько 2 трлн дол. Основна частка наданих кредитів (84 %) припадала на позичальників США та Канади. Провідну роль на ринку синдикованих кредитів відіграють банк JP Morgan (16 %), Bank of America (14 %), Wells Fargo (9 %), City (8 %), Barclays (6 %). Щорічно укладається близько 3500 угод щодо синдикованих кредитів.

Синдикований кредит — це кредит, що його надають міжнародні консорціуми (синдикати) банків одному позичальникові, обсяги якого, як правило, сягають від 50 млн дол. до кількох мільярдів доларів (найпоширенішою сумою є 200—500 млрд дол.) і надається на тривалі терміни — в середньому від трьох до десяти років (іноді — до двадцяти і більше років).

Якщо мати на увазі, що *синдиковані кредити у більшості випадків виступають як євrokредити*, то *синдикований кредит* — це переважно середньостроковий банківський кредит в одній із євровалют, що надається синдикатом банків із плаваючою ставкою.

Міжнародні консорціуми (синдикати) банків — це група банків, в якій беруть участь від двох і більше (до 100 і більше) кредитних інститутів різних

країн, об'єднаних задля спільного проведення банківських операцій і розподілу ризику між учасниками відповідно за часткою їхньої участі в угоді. У кожному синдикаті існує чітка ієрархія, і кожен банк виконує певну роль і несе свою частку відповідальності. Лід-менеджер (lead manager) виконує найважливішу роль в організації кредиту від початку до кінця. Банків рангу лід-менеджера у світі сьогодні близько 30. Іноді синдикат може мати двох чи більше лід-менеджерів, що залежить від розміру позики, стратегічних чинників фінансової чи комерційної ознаки. Бажано тоді, щоб лід-менеджери були з різних країн.

Існує дві основні форми синдикуваних кредитів:

- *кредити з фіксованим терміном (строкові)* — наперед встановлюється план виплат. В обслуговуванні строкових позик вирізняють три періоди. Під час першого, який триває 2 роки, позичальник може збільшити розмір позики шляхом простого повідомлення чи внесення додаткових умов до контракту. У другий період здійснюються відсоткові та комісійні платежі, а розмір позики залишається без змін. Третій період — це період погашення позики, що має кілька етапів, або ж позика може бути погашена одразу (пулевий платіж). Більшість синдикуваних кредитів може бути погашена достроково без штрафних санкцій. Середні терміни синдикуваних кредитів — 3 роки. Кредит видається на 5—7 місяців із подальшою пролонгацією. Максимальний термін кредитування — 20 років для дорогавартістних проектів. Переважно терміни під загрозою будь-якого ризику скорочуються. Синдикувані кредити надають за рахунок три- і шестимісячних євродепозитів. У зв'язку зі зміною кон'юктури джерел коштів умови кредиту мають постійно переглядатися. Для країн, що розвиваються, терміни кредитування зазвичай становлять шість або дванадцять місяців. Це пов'язано із тим, що банки не мають на меті збільшувати ризики для країн, що розвиваються, чи країн з перехідною економікою;

- *поновлювальні (roll over — роловер)* — короткострокові, поновлюються впродовж обумовленого періоду — подовжується термін позичання шляхом поновлення кредитування. Роловерний кредит не встановлює чітких етапів погашення і дозволяє позичальнику обслуговувати кредит на власний розсуд. Роловерний кредит передбачає виплату гонорару позичальником. Розмір гонорару коливається і він виплачується на невикористану частину кредиту. Роловерні кредити зменшують ризик за середньостроковими позиками, бо вони, як і більшість синдикуваних кредитів, надаються під плаваючу ставку.

Строкові та поновлювальні кредити є позабіржовими і торгуються дилерами телефоном чи електронними засобами зв'язку. Це дозволяє формувати умови позики відповідно до потреб позичальника. Зміни в договорі між позичальником і синдикатом можуть вноситися в будь-який час без обмежень (наприклад подовження позичальником терміну кредиту). Багатовалютні позики дозволяють отримати кредит у різних валютах, що дуже важливо в управлінні валютними ризиками.

Вартість синдикуваних кредитів складається з: комісійних; відсоткової ставки за кредитами; банківського спреду (маржі); податків.

Комісії можуть бути кількох видів:

- комісії за зобов'язання позичальника погашати кредит і встановлення термінів погашення;

- комісії за управління — виплачується банку — організатору синдикату як плата за організацію кредиту;
- комісії за участь — виплачується всім банкам — учасникам кредиту;
- комісії за обслуговування кредиту;
- комісії за резервування коштів;
- комісії за переговори;
- агентська комісія — банку-агенту за надані послуги.

У сукупності комісії становлять від 0,50 до 1,5 % номінальної суми кредиту. Більша частина цієї суми залишається в організатора синдикату, решта розподіляється серед інших банків.

Відсоткові ставки за синдикованими кредитами визначаються у відсотковому відношенні до узгодженої базової ставки (ЛІБОР, ПІБОР, СІБОР, Прайм-рейт). Сукупна відсоткова ставка дорівнює «базова ставка плюс маржа». У зв'язку з тим, що базова ставка є плаваючою (це дозволяє кредиторам перекласти ризик дефолту на позичальника), може скластися ситуація, коли позичальник бере кредит під 7 %, а обслуговувати йому потрібно кредит за ставкою 12—14 %.

Розмір банківської маржі (спреду) визначається з базової ставки й залежить від багатьох чинників. Рівень спреду коливається від $\frac{3}{4}$ до 3 %, хоча найчастіше всього не перевищує 1 % і залежить від: співвідношення попиту та пропозиції на кредит; терміну позики; кредитоспроможності клієнта; кредитного ризику; регіонального ризику чи ризику країни; ринкових умов під час переговорів щодо кредиту. Розмір банківської маржі може бути фіксований упродовж усього періоду кредиту, а може коливатися — скажімо, впродовж двох років він був $\frac{2}{4}$ %, а потім збільшився до $\frac{3}{4}$ %.

Процес організації синдикату банків має назву *синдикація*, яка дозволяє:

- об'єднати ресурси його учасників для проведення великих кредитних операцій;
- зібрати таку суму кредиту, яка не під силу одному банку;
- розподілити кредитний ризик між усіма його учасниками пропорційно до їхньої частки у сумі кредиту;
- знизити ризик, пов'язаний із позичанням грошей у суспільному секторі;
- брати банкам участь у наданні позик незалежно від свого розміру;
- усі банки — учасники такої операції отримують прибуток залежно від їхньої частки у сумі синдикованого кредиту;
- дозволяє позичальникові отримати великий кредит, який не може бути наданий одним кредитором.

Для отримання синдикованої позики позичальник має відповідати таким критеріям як існування у позичальника:

1) *юридично обґрунтованого доступу до зовнішніх ринків* — отримання відповідного дозволу на залучення зовнішньої позики; якщо позичальником є банк, то він повинен мати генеральну ліцензію чи спеціальний дозвіл у центрального банку своєї країни;

2) *кредитної історії* — на ринок єврокредиту виходять позичальники, які мають певну кредитну історію протягом не менш як три-п'ять років. Позичальник повинен мати досвід взаємодії із зарубіжними організаціями у вигляді кореспондентських відносин (для банків) чи експортних операцій (для підприємств);

3) *аудит за міжнародними стандартами* — проведення у позичальника міжнародного аудиту — важлива умова отримання кредиту. Необхідне існування фінансової звітності, що завірена міжнародними аудиторами із першої міжнародної десятки консультантів.

Окрім того, існують додаткові умови надання синдикованого кредиту, серед яких існування у позичальника кредитного рейтингу, програми розкриття інформації тощо.

Загальні етапи синдикації

Перший етап. Позичальник має знайти банк — організатор синдикованого кредиту (банк лід-менеджер) й узгодити розмір позики, валюту, термін, на який він буде наданий. Щоб знайти банк-організатор, позичальник складає спеціальну пропозицію (*seeking bid*), що являє собою оферту на організацію синдикованої позики. Лист надсилається банкам міжнародного рівня, які мають досвід синдикації. Список банків публікується в таких виданнях, як «Euromoney», «The Banker» та інші. Усі провідні організатори синдикатів входять до першої півсотні банків світу. Якщо позичальник відомий на світовому ринку, він може провести тендер на організацію синдикату. Після вибору організатора синдикату позичальник укладає з ним офіційну угоду.

Позичальник має кілька схем роботи із синдикатом. Найчастіше використовують дві:

1) *на кращих умовах (best effort)* — домовленість, згідно з якою організатор синдикату зобов'язується зробити все можливе, щоб залучити кредит на оптимальних умовах. Позичальник повідомляє організатора про свої потреби у зовнішніх ресурсах, після чого в перебігу роад-шоу позичальник зустрічається з потенційними кредиторами і з'ясовує можливі параметри кредиту. Важливим недоліком цієї схеми є відсутність гарантій з боку організатора синдикату кінцевих результатів синдикації;

2) *куплена угода (bought deal)* — її суть полягає в тому, що позичальник узгоджує з організатором синдикату умови кредитування на ранній стадії синдикації. Таким чином, усі параметри кредиту фіксуються задовго до підписання кредитної угоди. Хоча це нерідко буває вигідним для позичальника, але в момент надання кредиту ринкова кон'юнктура може змінитися й умови кредитування виявляється неприйнятними для боржника.

Другий етап. Банк — організатор займається організацією синдикату з метою фінансування угоди, диверсифікації ризику й отримання прибутку. Після отримання від позичальника мандата голова синдикату випускає меморандум (*offering circular*), який є спеціальним конфедичійним документом, має всю необхідну інформацію про позичальника і одночасно запрошує до участі у кредиті банки-співорганізатори, які почнуть залучати інші банки для участі в кредиті. Практично всю роботу виконує банк — організатор синдикату, позичальник тільки узгоджує список учасників синдикату. У меморандумі вказують останній термін, до якого банки мають повідомити про свою участь (*commitment deadline*). Іноді трапляються ситуації, що мають назву «понад підписки» (*over subscription*) — невідповідність попиту та пропозиції, що пояснюється недостатністю вивчення ринкової кон'юнктури.

Для видачі позики під значний масштабний проект банківські синдикати спеціалізуються за регіональною чи галузевою ознакою. Синдикат включає максимально

чотири рівні ієрархії. У деяких випадках частина ланок може бути пропущена. Відносини між членами синдикату базуються на синдикованій угоді (syndicate agreement), це юридичний документ, що закріплює об'єднання учасників синдикату.

Таким чином, синдикат переважно складається з банку-організатора (лід-менеджеру, яких може бути два і більше); банків-співорганізаторів (соменеджерів); банків-менеджерів (ці банки мають бути географічно диверсифіковані, бажано, щоб до цієї групи банків входив банк країни-позичальника); банків-учасників (рис. 11.1).

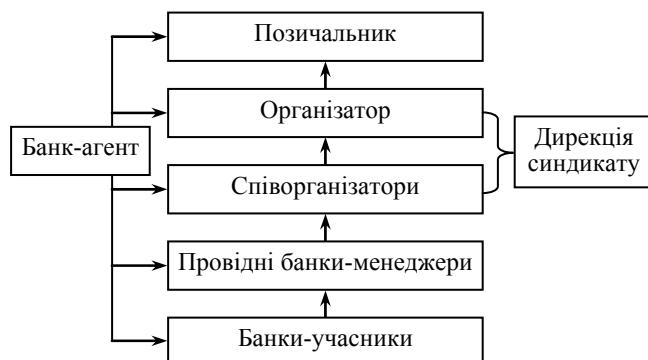


Рис. 11.1. Організація синдикованого кредиту

1. Центральне місце в групі належить організатору — він виконує роботу з формування синдикату: добирає потенційних учасників групи, визначає коло зобов'язань кожного члена синдикату, встановлює умови кредитування, узгоджує дії банків тощо.

2. Далі йдуть співорганізатори — допомагають організатору в підготовці кредиту. Вони можуть бути партнерами банку-організатора. Організатор і співорганізатори становлять дирекцію синдикату.

3. Останніми учасниками синдикату є провідні банки-менеджери і банки-учасники. Якщо на дирекцію синдикату припадає основна частина кредиту, то «робочі» банки виступають у ролі субкредиторів і поділяють між собою останню частину кредиту.

4. Окреме місце в ієрархії синдикату належить банку-агенту, який має виконувати функцію контролю за грошовим аспектом кредиту. Ці зобов'язання включають: отримання відсотків за кредитом, амортизацію і розподіл її між учасниками. Крім того, він виконує допоміжні функції з організації роботи групи банків, серед яких: координація дій банків, здійснення зв'язку між позичальником і кредитором, інформаційне забезпечення угоди тощо. За це банк-агент отримує спеціальну агентську нагороду. Банком-агентом часто виступає банк-організатор чи його дочірня структура.

Формування синдикату завершується, коли визначено весь список учасників синдикату. Організація синдикату може тривати від чотирьох до шести тижнів.

Третій етап. Після організації позики лід-менеджер визначає розмір відсоткових ставок за кредитом, які будуть виплачуватися кожному банку за графіком погашення кредиту.

Один або кілька банків назначаються банками-орієнтирами, що встановлюють ставку ЛІБОР (ПІБОР та ін.) як відсоткову ставку-орієнтир (до ставки ЛІБОР додається різниця між відсотковими ставками, за якими банк отримує кошти і за якими надає позичальнику, тобто маржа, яка коригується кожні три чи шість місяців з огляду на зміни, що відбулися у відсотковій ставці-орієнтирі.

Крім відсоткової ставки позичальник виплачує комісійні та несе інші витрати. Більша частина синдигованих кредитів деномінована в доларах. Бувають багатовалютні позики.

Четвертий етап. Генеральна синдикація (general syndication) — у цей період триває підготовка і укладання кінцевої угоди, де фіксуються всі кредитні умови. Для підготовки угоди запрошуються висококваліфіковані юристи, які вивчають всі умови кредитної угоди. До угоди додається висновок юридичних консультантів з обох боків, де підтверджується існування у позичальника права на проведення даних операцій, взяття на облік у податковій інспекції й інші документи. Юристи підтверджують правильність оформлення тексту кінцевої угоди і вказують на окремі статті, які можуть викликати конфліктну ситуацію. Одним із важливих аспектів єврокредитування є вибір правової системи та юрисдикції суду, де розглядатиметься справа у разі конфлікту, оскільки позичальник і кредитори є резидентами різних країн. Зазвичай обирають англійське право або право штату Нью-Йорк. Вибір юридичної системи залежить від кредитора, який намагається нав'язати систему свої країни, особливо якщо кредитором є державна структура. Об'єктивним критерієм вибору юридичної системи можна вважати збіг національності права і банку-передплатника, чи збіг країни валюти позики і права (тобто якщо позика надається в євродоларах, то право — Нью-Йорку). Ці питання включають у контракт. Коли текст угоди підготовлено, сторони підписують кредитну угоду. Існує два варіанти юридичного оформлення синдигової позики. Перший — укладання угоди між усіма учасниками синдикату і позичальником; другий — укладання угоди між позичальником і організатором синдикату з банком-агентом. Обидва варіанти мають недоліки і переваги.

П'ятий етап. Кредитування. Після підписання угоди розпочинається сам процес кредитування. За умовами угоди кредит надається однією сумою чи траншем. Це відбувається так: позичальник направляє банку-агенту повідомлення про необхідність надання кредиту. Банк-агент акумулює грошові кошти всіх учасників синдикату і надає їх позичальникові. Якщо за умовами кредитної угоди відсоткова ставка визначається в момент кредитування, то саме в цей день відбувається фіксація ставки. Комісія за участь у кредиті сплачується в обумовлений день чи в день повного погашення кредиту. Упродовж чинності кредитної угоди синдикатом може бути організований моніторинг кредитних ризиків.

11.4. Сек'юритизація міжнародного кредиту

Бажання отримати високі доходи за рахунок високих транзакційних витрат відволікає багато великих банків від виконання своїх основних функцій. Банківська система США і багатьох країн світу не стала фокусувати увагу на кредитуванні підприємств середнього й малого бізнесу, які є в будь-якій економіці

основою для створення робочих місць. Замість цього банки зробили ставку на підтримання сек'юритизації, особливо на іпотечному ринку.

Процес сек'юритизації почали практикувати у 1980—1990-ті при наданні синдикуваного кредиту. Так, лід-менеджер синдикату продає дебіторські рахунки за виданим кредитом траст-компаніям, що випускають цінні папери під їх забезпечення і розміщують ці цінні папери серед інвесторів. Кошти, що надходять від позичальника в рахунок погашення заборгованості, зараховують у фонд викупу цінних паперів. Основна ідея сек'юритизації — диверсифікація ризиків, яка працює тільки тоді, коли кредити, з яких складений цінний папір, не корелюють один з одним. Сек'юритизація сьогодні є характерним процесом для сучасної економіки

Узагалі *сек'юритизація* — це процедура створення цінних паперів на підставі будь-яких зобов'язань (синдикуваних кредитів, іпотечних кредитів тощо). Це заміщення традиційних форм банківського кредиту випуском цінних паперів. Забезпеченням їхньої емісії слугує «пакет» зобов'язань банківських клієнтів за отриманими ними аналогічними за характером кредитів. Банк виплачує відсотки і погашає ці цінні папери із коштів, що надходять від позичальників на погашення позики. Щоб запобігти при продажі цінних паперів юридичній обмовці «про обіг на банк-емітент» (ці активи залишаються на його балансі), банки використовують акредитиви «стенд-бай». Першокласні банки світу, особливо міжнародні, воліють переуступити його за нагороду іншим кредиторам у разі недостатності ліквідних коштів, при значних ризиках і необхідності дотримувати банківські коефіцієнти. Сек'юритизація є сучасною тенденцією розвитку міжнародного ринку банківських кредитів.

Процес сек'юритизації має низку переваг, але його схеми потребують дуже уважного управління, нерозуміння чого стало однією з причин світової фінансово-економічної кризи 2008 року. При сек'юритизації іпотечних кредитів, що було дуже поширеним явищем до кризи, зобов'язання за кількома виданими іпотечними кредитами об'єднували в один пакет, який потім продавали інвесторам. При цьому інвестори могли ніколи не бути в тих місцях, де були закладені будинки. Сек'юритизація дозволяла диверсифікувати і розподіляти ризики. При сек'юритизації інвестори можуть купувати частки іпотечних пакетів, а інвестиційні банки можуть об'єднувати кілька пакетів, що робить диверсифікацію ризиків ще простішою. Важко було уявити, що іпотечні кредити, видані в різних регіонах, стануть проблемними одночасно. Але існує чимало обставин, здатних призвести до виявлення недосконалості такої диверсифікації. Зокрема, підвищення відсоткових ставок може викликати проблеми одразу в масштабах однієї країни; диверсифікація працює тільки у тому разі, якщо кредити, з яких складений цінний папір, не корелюють між собою. Крім того, сек'юритизація посприяла виникненню інформаційної асиметрії — покупець цінного папера знав про супутні ризики менше, ніж банк чи фірма, котрі пропонували іпотечний продукт. Оскільки ініціатор іпотечного кредиту не мав матеріальної відповідальності за свої помилки (за винятком шкоди в довгостроковій перспективі у вигляді втрати репутації), його стимули добре працювати при оцінюванні на видачу кредиту були значно послаблені.

Процес сек'юритизації здійснювався через довгий ланцюжок учасників. Так, ініціатори іпотечного кредиту створювали іпотечні продукти, які інвестиційні банки складали в пакет, потім цей пакет входив в інші пакети і конвертувався в

нові цінні папери. Хоча банки й зберігали у себе певну кількість цих цінних паперів у якості спеціальних інвестиційних інструментів, які не показували на своїх балансових рахунках, але переважна частина цих цінних паперів продавалася інвесторам, у тому числі пенсійним фондам. Пенсійні фонди при купівлі цінних паперів користувалися рейтингами надійності, які їм присвоювали рейтингові агентства. Фінансові ринки напередодні світової фінансово-економічної кризи 2008 року створили таку структуру, де кожен учасник ринку, який входив у загальний ланцюжок, відігравав свою роль у великому обмані. Весь процес сек'юритизації іпотечних кредитів, наприклад у США, будувався за принципом пошуку таких людей та організацій, яким можна було продати токсичні іпотечні кредити й небезпечні продукти, створені на базі токсичних кредитів. Глобалізація дозволила інвесторам з різних країн купувати цінні папери США, в основі яких лежали токсичні кредити. Інвестори бажали отримати свою частку прибутку на іпотечному ринку; при цьому багато хто з них не розумів іпотечного ринку Америки, зокрема умов надання іпотечних кредитів без права регресу. Узагалі необхідна інформація про кредити, що лежать в основі цінних паперів, існує лише у вигляді статистичних даних, а сама процедура сек'юритизації відбувається анонімно: ані кредитор, ані позичальник не знають один одного, тому умови багатьох контрактів обмежують можливості їхньої реструктуризації.

11.5. Класифікація міжнародного кредиту за цільовим призначенням

Кредитування міжнародної торгівлі завжди було класичним призначенням міжнародного кредиту, яке реалізується через кредитування експорту та імпорту.

Кредитування імпорту здійснюється у формі комерційного та банківського кредиту.

Комерційні кредити поділяють на:

- *кредит за відкритим рахунком*. У цьому разі експортер записує на рахунок імпортера у вигляді боргу вартість проданих товарів, а імпортер зобов'язується погасити цей борг у встановлений термін;

- *вексельний кредит*. Експортер виставляє переказний вексель (тратту) на імпортера;

- *авансовий платіж імпортера*. У разі укладання угоди цей кредит здійснюється імпортером на користь іноземного постачальника в розмірі 10—15 % і більше від вартості угоди.

Банківські кредити на імпорт поділяють на:

- *акцептний кредит* — імпортер погоджується оплатити тратту експортера, і його банк у встановлений термін погашає зобов'язання;

- *акцептно-рамбурсний кредит* — банк імпортера виставляє безвідзивні акредитиви на банк експортера. Після відвантаження товару експортер передає документи до банку, який акцептує переказний вексель, і виплачує експортерові вартість товару. Потрібні для цього кошти банк експортера отримує через переоблік тратти на світовому грошовому ринку. Коли настане термін оплати, останній тримач пред'являє її до оплати банкові експортера, який здійснює платіж за рахунок відшкодування, отриманого від банку імпортера;

- *бланковий кредит* — надається банками великим фірмам-експортерам, з якими вони тісно пов'язані, кредит надається без формального забезпечення;
- *компенсаційні угоди* — форма довгострокового кредитування, за якої в рахунок погашення кредиту здійснюються зустрічні поставки продукції, виробленої на обладнанні, під купівлю якого було надано кредит.

Існують ще *експортний кредит*; *фінансовий кредит*; *брокерський кредит*.

Кредитування експорту може здійснюватися у формах:

- *банківського кредитування* — надання кредитів у дорозі; відкриття кредитних ліній; надання кредитів під товари або товарні документи в країні імпортера;
- *факторингу* — придбання банком або спеціалізованою факторинговою компанією права вимоги щодо виплат за фінансовими зобов'язаннями здебільшого у формі дебіторських рахунків за поставлені товари чи надані послуги. Експортер поступається факторинговій фірмі правом отримання платежів від платників за поставлені товари. Остання, своєю чергою, зобов'язується повертати йому гроші мірою їх надходження від боржників або оплатити йому всю суму одразу. За здійснення факторингових операцій експортер вносить передбачену угодою плату, яка може бути дещо вищою від відсотків за кредит;
- *форфейтинг* — купівля банком-форфейтором в експортера векселів, акцептованих імпортером. В обмін на придбані цінні папери банк виплачує експортеріві еквівалент їхньої вартості готівкою з вирахуванням фіксованої облікової ставки, премії за ризик неоплати зобов'язань і разового збору за зобов'язання купити векселі експортера;
- *лізинг* — кредитування купівлі машин, обладнання, споруд виробничого призначення на підставі укладання орендної угоди, за якої орендар сплачує орендну плату частинами та орендодавець зберігає право власності на товари до кінця терміну;
- *проектне фінансування* — сучасна форма довгострокового міжнародного кредитування, де йдеться про кредитування інвестиційних проектів на визначений термін. Його особливості полягають у тому, що основні етапи інвестиційного циклу пов'язані між собою і входять до компетенції певного банківського синдикату, який очолює банк-менеджер;
- *спільне фінансування* — фінансування кількома кредитними установами великих проектів, переважно у галузі інфраструктури.

11.6. Міжнародний лізинг, форфейтинг, факторинг

Лізинг — це комплекс майнових та економічних відносин, що виникають у зв'язку з придбанням у власність майна і подальшого передання їх у тимчасове використання і володіння за певну плату. За економічною природою лізинг схожий з кредитними відносинами та інвестиціями. Такі принципи кредитних відносин як строковість, поверненість, платність притаманні й лізингу.

Лізингова операція — це довгострокова оренда матеріальних цінностей, придбаних лізингодавцем для орендаря з метою їх виробничого використання при збереженні права власності на них за лізингодавцем на весь термін угоди; специфічна форма фінансування вкладень (або альтернативна форма міжнарод-

ного кредитування) в основні фонди за посередництва спеціалізованої (лізингової) компанії, яка купує майно для третіх осіб і передає його в довгострокову оренду.

Основними елементами лізингової операції є:

- об'єкт і суб'єкти (сторони лізингової угоди);
- термін лізингової угоди;
- лізингові платежі;
- послуги, що надаються за лізингом.

Об'єктом лізингової операції є будь-яка форма матеріальних цінностей, яка не знищується у виробничому циклі, а також земельні ділянки та інші природні об'єкти.

Суб'єктами лізингової операції виступають сторони угоди, якими є:

- власник майна (лізингодавець) — особа, яка спеціально придбає майно для здавання його у тимчасове використання;
- користувач майна (лізингоотримувач) — особа, яка отримує майно у тимчасове використання;
- продавець (постачальник, виготівитель) майна — особа, яка продає майно, що є об'єктом лізингу;
- інвестор — особа, що бере участь у фінансуванні лізингової угоди (у разі високовартісної угоди залучаються для фінансування проекту лізингодавцем банки, страхові компанії, інвестиційні фонди та інші).

Іноді продавець і власник майна є однією особою.

До прямих суб'єктів лізингової угоди належать:

- лізингові фірми або компанії-фінансові, що спеціалізуються тільки на фінансуванні угоди (оплата майна), чи універсальні, які не здійснюють не тільки фінансових угод, а й інших послуг, пов'язаних з реалізацією лізингових операцій, наприклад технічне обслуговування, навчання, консультації;
- виробничі, торговельні, транспортні підприємства та населення — які мають ліцензію на лізингову діяльність і достатню кількість фінансових коштів;
- постачальники об'єкта угоди (виробничі й торговельні компанії).

До непрямих суб'єктів лізингової угоди належать установи, у статуті яких передбачена лізингова діяльність, серед яких:

- комерційні банки;
- інвестиційні банки;
- страхові компанії;
- брокерські компанії;
- інші посередницькі фірми.

Термін лізингової угоди — це період лізингу, тобто термін чинності угоди.

Чинники, що впливають на визначення терміну лізингової угоди:

- термін служби устаткування;
- період амортизації устаткування;
- цикл появи дешевшого аналогу об'єкта угоди;
- динаміка інфляційних процесів;
- кон'юнктура ринку позикових капіталів.

Міжнародний лізинг — це договір лізингу, що укладається суб'єктами лізингу, які перебувають під юрисдикцією різних держав, або в разі, якщо майно чи платежі перетинають державні кордони.

Міжнародний ринок лізингових послуг почав формуватися і розвиватися після Другої світової війни під впливом таких чинників:

- недостатній обсяг ліквідних коштів;
- загострення конкуренції, що потребує оптимізації інвестицій;
- зменшення прибутку підприємств, що обмежує їхні можливості щодо виділення достатніх коштів для бажаного розширення виробництва;
- сприяння розвитку лізингових операцій з боку урядових і фінансових органів в інтересах стимулювання економічного зростання, зокрема у сфері інвестицій.

Міжнародний лізинг буває:

- прямий експортний;
- прямий імпорتنний;
- транзитний (непрямий).

Прямий міжнародний лізинг являє собою угоду, де всі операції здійснюються між комерційними організаціями з правом юридичної особи із двох різних країн.

Привабливість його полягає в тому, що:

- лізингодавець має можливість одержати експортний кредит у своїй країні й тим самим розширити ринок збуту своїх товарів і послуг;
- орендар забезпечує повне фінансування використання сучасних машин, устаткування і прискорене технічне переоснащення виробництва.

Експортна лізингова операція — це міжнародна операція, в якій лізингодавець купує предмет оренди в національній фірмі і надає в найм іноземному лізингодержувачу (рис. 11.2).



Рис. 11.2. Спрощена модель експортного лізингу

Імпортна лізингова операція — це лізингова операція, в якій лізингодавець купує предмет оренди в іноземній фірмі і надає його вітчизняному лізингодержувачу (рис. 11.3).



Рис. 11.3. Спрощена модель імпортного лізингу

Транзитний (непрямий) міжнародний лізинг — лізингова операція, в якій лізингодавець однієї країни бере кредит чи купує необхідне устаткування в іншій країні і постачає його орендарю, котрий перебуває у третій країні (рис. 11.4).

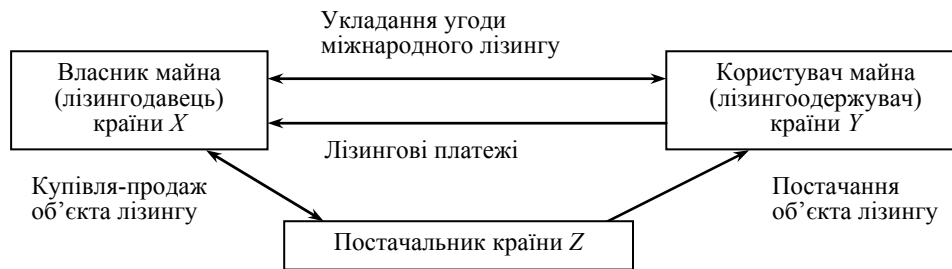


Рис. 11.4. Спрощена модель транзитного міжнародного лізингу

Міжнародний лізинг має як позитивні, так і негативні риси.

До переваг міжнародного лізингу можна віднести:

для лізингодавця:

- інвестування у формі обладнання порівняно з грошовим кредитом знижує ризик неповернення коштів, оскільки зберігається право власності за лізингодавцем;
- існування амортизаційних і податкових пільг для лізингодавця, якими він може так би мовити поділитися з лізингодержувачем шляхом зменшення лізингових платежів;

для лізингодержувача:

- лізинг передбачає 100 % фінансування і не потребує негайного початку платежів, які відбуваються не одночасно, а частково;
- зменшується ризик морального і фізичного зносу і старіння обладнання, оскільки майно не придбається у власність, а береться в тимчасове використання;
- лізингове майно не перебуває на балансі у лізингодержувача, що не збільшує його активів і звільняє від сплати податків на це майно;
- лізингові платежі відносять на витрати виробництва та обігу (собівартість) лізингодержувача і відповідно знижують оподатковуваний прибуток;
- арендна плата виплачується після того, як обладнання встановлено на підприємстві і досягло відповідної продуктивності;
- лізинг дає змогу збільшити виробництво без накопичення капіталу;
- обслуговування і ремонт майна здійснюється його власником;
- дає змогу арендарю використовувати найсучасніше обладнання;
- термін лізингу може бути значно більшим за термін міжнародного кредиту;
- податкові пільги;

для всіх учасників міжнародного лізингу:

- лізинговий контракт може включати додаткові послуги з обслуговування обладнання;
- лізингова угода є гнучкішою порівняно із позиковою, оскільки дає змогу обом сторонам застосовувати зручну схему розрахунків;
- виробник обладнання отримує додаткові можливості для збуту своєї продукції і негайного платежу;

- з точки зору господарської діяльності лізинг слугує засобом реалізації продукції, розвитку виробництва, впровадження досягнень науково-технічного прогресу, створення нових робочих місць. Тому держави мають бути зацікавлені в поширенні й заохоченні лізингових операцій.

До недоліків міжнародного лізингу можна віднести такі:

1. На лізингодавця покладаються ризик морального старіння обладнання й отримання лізингових платежів, а для лізингоодержувача вартість лізингу більша, ніж ціна купівлі чи банківського кредиту.

2. Лізинготримувач не є власником своїх основних коштів і тому не може передати їх як заставу у разі необхідності банківської позики, що знижує його шанси до отримання такої позики на вигідних умовах.

3. Порівняно з продажем обладнання в кредит для лізингу характерний більший ризик, який полягає в тому, що лізингодавець, як правило, не може обмежити прийняття лізингоодержувачем додаткових боргових зобов'язань і в разі банкрутства останнього не зможе вимагати своє майно.

4. Лізинг може бути дорожчим за кредит.

Загалом вважається, що лізинг має більше переваг, ніж недоліків, й історичний досвід розвитку лізингу в багатьох країнах світу підтверджує його важливу роль в оновленні виробництва, розширенні збуту продукції й активізації інвестиційної діяльності. Особливо привабливим лізинг може стати у зв'язку із введенням податкових та амортизаційних пільг. Лізингові операції мають значний попит на світовому ринку, бо забезпечують переваги для учасників угоди.

Отже, значення міжнародного лізингу у кредитуванні зовнішньої торгівлі полягає в тому, що:

- міжнародні лізингові платежі впливають на стан платіжного балансу країни;
- арендні платежі, що виплачуються іноземними лізинговими компаніями, збільшують зовнішні витрати країни, а надходження орендних платежів з інших країн позитивно впливають на платіжний баланс країни лізингодавця;
- придбання майна після закінчення лізингової угоди рівнозначне імпорту, й у зв'язку з цим лізингові операції стали об'єктом державного регулювання;
- хоча держави і сприяють розвитку міжнародного лізингу, але є труднощі, пов'язані з гострою конкуренцією на світовому ринку, невідповідністю національного законодавства, методик розрахунків, систем оподаткування.

Факторинг (factoring; від англ. factor — посередник) — різновид посередницької операції, що проводиться банками і спеціальними компаніями, являє собою купівлю грошових вимог експортера до імпортера та їх інкасацію. *Інкасація боргових зобов'язань* — це банківська послуга з отриманням за дорученням клієнта коштів від боржника такого клієнта у рахунок погашення його боргу або акцепту за векселями, чеками, іншими розрахунковими і товарними документами.

Суб'єкти факторингових операцій:

- факторинговий відділ банку або факторингова компанія (або фактор-фірма) — спеціалізована установа, яка скуповує рахунки-фактури у своїх клієнтів;
- клієнти — постачальники товару або виконавці робіт — промислові та торгові фірми, що уклали угоду з банком чи факторинговою компанією;
- покупці товарів і послуг.

Клієнтами факторингових компаній виступають переважно:

- невеликі та середні фірми, які розширюють обсяги продажу, або які виходять на нові ринки;
- нові компанії, які мають недостатньо грошового капіталу у зв'язку з не своєчасним надходженням платежів від дебіторів, існуванням значних запасів, труднощів в організації виробничого процесу.
- фірми, що мають несприятливу структуру балансу, у зв'язку з чим їхніх кредитний статус не дозволяє отримати банківський кредит.

Сутність факторингової операції полягає в тому, що факторингові компанії скуповують рахунки в експортерів зі знижкою. Експортери отримують від факторингової компанії від 70 до 90 % номінальної вартості рахунків готівкою залежно від кредитоспроможності клієнта. Остання сума 10—30 % після вирахування комісії за кредит сплачується тоді, коли імпортер перекаже кошти за товар. Вигода експортера — можливість запобігти кредитному та валютному ризикам; можливість прискорення кругообігу коштів. Вигода імпортера — можливість не мати справи з переказним векселем та акредитивом.

При купівлі вимог факторингова компанія застосовує переважно *відкриту цесію*, тобто повідомляє покупця про переуступку вимог експортерів, іноді приховану цесію, коли покупцю не повідомляється про переуступку вимог. Відсоток за факторинговий кредит, як правило, на 2—4 % перевищує офіційну облікову ставку і забезпечує високі прибутки факторинговим компаніям. Термін кредиту — до 120 днів.

Вартість факторингового обслуговування є досить високою у зв'язку з комплексним характером послуг фактор-фірми і підвищеними ризиками у разі незворотного факторингу.

Вартість факторингового обслуговування складається із:

- 1) відсотка за користування кредитом (вище ринкової ставки за кредитами відповідної строковості на 2—3 відсоткові пункти);
- 2) плата за обслуговування (бухгалтерія, інкасація боргу та інші послуги): нараховується як відсоток від суми рахунка-фактури, в межах 0,5—3 %;
- 3) при незворотному факторингу — спеціальна надбавка за ризик у розмірі 0,2—0,5 % від суми кредитування.

Факторингова компанія дозволяє скоротити управлінські витрати, підвищити ефективність комерційної роботи, а також поряд з бухгалтерським обслуговуванням фактор-фірми здійснює кредитний контроль за угодами клієнта, проводить загальний аналіз господарської діяльності фірми.

Форфейтинг (франц. *a forfait* — цілком, загальною сумою) — купівля середньострокових векселів, інших боргових і платіжних документів (експортних вимог), що виникли із товарних поставок, форфейтером (банком або спеціалізованою фінансовою компанією) за готівковий розрахунок без права регресу на експортера при наданні останнім достатнього забезпечення. Тобто імпортер має надати експортеру простий вексель з гарантією банку, який останній продає форфейтору зі знижкою без права регресу. Знижка найчастіше базується на домінуючій на поточний момент відсотковій ставці. Форфейтер перебирає на себе всі політичні та комерційні ризики.

Компанія, яка здійснює купівлю боргових зобов'язань без регресу на експортера, має назву *форфейтингової компанії, чи форфейтера*.

Форфейтинг застосовується у фінансових операціях з метою швидкої реалізації довгострокових фінансових зобов'язань, в експортних операціях для сприяння надходження готівки експортеру. Форфейтування доповнює традиційні методи кредитування зовнішньої торгівлі та державне страхування експортних кредитів, бо включає додаткові ризики. Тому форфейтор віддає перевагу боржникам з країн із високим міжнародним рейтингом. На початку існування форфейтування використовувалось для здійснення першокласних експортних операцій і при побудові заводів під ключ, а за сучасних умов — для кредитування експорту обладнання, сировини, товарів широко споживання. Форфейтування використовується для мобілізації капіталів на середній термін кредитно-фінансовими установами на вторинному ринку шляхом перерахунку експортних векселів, термін яких ще не сплив. Цей ринок дістав назву «а форфе». Для роботи на вторинному ринку банки створюють дочірні форфейт-інститути. Учасники ринку «а форфе» (форфейт-інститути і банки) здійснюють форфейтування переважно телефоном з подальшим підтвердженням.

Форфейтинговими інструментами виступає вексель та інші боргові інструменти і товарні документи, що виникають з товарних поставок.

На відміну від традиційного обліку векселя форфейтування застосовується:

- у разі поставки обладнання на великі суми (мінімальна сума — 250 тис. дол.);
- за умов надання тривалої відстрочки платежу — від 6 місяців до 5—7 років (понад традиційні 90—180 днів);
- якщо вексель містить гарантію чи аваль першокласного банку, які необхідні для переобліку векселів.

Переваги, що дає форфейтування експортеру:

- поліпшення позиції експортера з ліквідності, позаяк фірма негайно отримує готівку;
- експортер звільняється від валютних, кредитних і відсоткових ризиків;
- зменшуються довгострокові вимоги в балансі фірми, що приводить до зростання її кредитоспроможності;
- знімається необхідність контролю за погашенням кредиту і роботи з інкасації платежів;
- форфейтинг не впливає на ліміти експортера з овердрафту чи на інший кредит, що надається банком.

Недоліки форфейтингу:

А. Висока вартість: ставка за форфейтуванням значно більша за звичайні ставки за кредитами, оскільки форфейтер бере на себе ризики.

Витрати з форфейтингу складються з:

- витрат з отримання банківської гарантії чи авалю за векселем;
- ризикова премія за політичний ризик;
- витрати на мобілізацію грошових коштів, що залежать від ставок відсотків на євrorинку;
- управлінських витрат;
- комісії форфейтера, що становлять різницю в часі між укладанням угоди і наданням документів.

Отже, облікова ставка може досягати 10 % річних і вище, залежно від країнового ризику. Але, на відміну від інших експортних кредитів, форфейтингова форма кредитування не включає стахових премій і банківських зборів за організацію й управління кредитом.

Б. Труднощі пошуку експортера банку, згодного діяти як форфейтер.

Для форфейтування експортних вимог необхідно виконувати такі умови:

- 1) експортна вимога має бути зворотною і безумовною;
- 2) векселі мають бути простими для імпортера;
- 3) на векселі має бути аваль банку країни покупця, інші вимоги мають супроводжуватися банківською гарантією;
- 4) у разі сумніву щодо платоспроможності імпортера форфейтер може вимагати аваль чи гарантію банку третьої країни;
- 5) експортер може бути звільнений від відповідальності за векселем. У даному разі на простому векселі роблять позначку «Без регресу» чи «Без зобов'язань», до переказного векселя в деяких випадках додається спеціальний документ про звільнення експортера від відповідальності.

Форфейтування відрізняється від лізингу простотою документального оформлення, відсутністю права регресу (тобто експортер не несе ризику неплатежу імпортера).

На відміну від експортного факторингу форфейтування має ширшу сферу покриття ризиків (ризик неплатежу, ризик непереказу, валютного ризику) і використовується для наявних міжнародних зобов'язань на довший строк і матеріалізованих у вигляді векселів. Форфейт-інституції, враховуючи ризик неплатежу з боку імпортера, здійснюють хеджування з метою його мінімізації. Далі наведено порівняльну характеристику факторингу і форфейтингу (табл. 11.1).

Таблиця 11.1

ПОРІВНЯЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ФОРФЕЙТИНГУ І ФАКТОРИНГУ

Критерій порівняння	Форфейтинг	Факторинг
За термінами	Приймаються довгострокові векселі (терміном понад рік)	Приймаються вимоги терміном до одного року
За сумою	Великі суми (від 500 тис. дол. США і більше)	Відсутні обмеження
За сферою обігу	Переважно в міжнародних операціях	Переважно на внутрішньому ринку
За обліком ризиків	Без регресу на експортера	Можливий регрес на експортера
За валютою	Тільки у вільноконвертованій валюті (долар США, євро, єна, фунт стерлінгів, швейцарський франк)	Широке коло валют
Додаткові гарантії	Обов'язковий банківський аваль чи гарантія банку третьої країни	Вимагаються не завжди

Джерело: складено автором за: Міжнародні фінанси : Навч. посіб / О.М. Мозговий, Т.Є. Оболенська, Т.В. Мусієць та ін.; за заг. ред. О.М. Мозгового. — К.: КНЕУ, 2005. — С. 195.

11.7. Ризики міжнародного кредитування. Рейтингові агентства

Одним із важливих завдань при міжнародному кредитуванні є правильна оцінка та врахування ризиків, які виникають при кредитуванні. Це завдання є одним із найскладніших для банків за сучасних умов.

До основних ризиків при міжнародному кредитуванні відносять:

- кредитний ризик, або ризик неплатоспроможності позичальника;
- валютний ризик, пов'язаний з коливаннями валютного курсу;
- регіональний ризик (ризик, що пов'язаний з діяльністю в певному регіоні, або в конкретній країні), політичні ризики;
- галузевий ризик, що пов'язаний з концентрацією кредитної діяльності банку в певній галузі;
- ризик, пов'язаний зі змінами ринкових умов та стану фінансового ринку;
- ризик інфляції;
- коливання відсоткових ставок.

До цього переліку можна додати ризики, більше пов'язані з міжнародною торгівлею, зокрема:

- ризик зміни ціни товару після укладання угоди;
- ризик відмови імпортера від прийняття товару, особливо при інкасовій формі розрахунку;
- помилки в документах або оплаті товарів;
- ризик зловживання, крадіжки коштів.

Перелік не є вичерпним. У кожному конкретному випадку виникає необхідність оцінити ризики при видачі кожного конкретного кредиту. Для оцінювання ризиків кредитори використовують всі наявні можливості, користуються інформацією рейтингових агентств, аудиторськими висновками, публічною інформацією про позичальника.

За сучасних умов використовують такі методи мінімізації та перенесення ризиків при міжнародному кредитуванні:

- відбір кредитів та їх структурування;
- диверсифікація кредитних вкладень — розподіл наданих кредитів між суб'єктами різних країн у різній валюті, диверсифікація галузевого спрямування кредитних вкладень;
- професійне оцінювання кредитоспроможності позичальника;
- вимоги щодо якісного та достатнього забезпечення виданих кредитів;
- оперативність при стягненні боргу, швидке вжиття заходів щодо стягнення боргу в разі виникнення проблем у позичальника;
- надання кредитів синдикатом банків, що робить можливим диверсифікацію ризиків між учасниками залежно від участі в проекті;
- використання гарантій урядів або першокласних банків;
- страхування міжнародних кредитів, переважно середньо- та довгострокових експортних у спеціалізованих страхових організаціях, переважно державних;
- хеджування;
- надання кредитів із плаваючими відсотковими ставками, що змінюються залежно від рівня ринкової ставки, до якої вони прив'язані.

На вибір конкретного методу мінімізації валютного та кредитного ризику впливають такі чинники:

- особливості економічних і політичних відносин з країною-контрагентом;
- конкурентоспроможність позичальника;
- платоспроможність позичальника та її перспективи;
- обмеження на проведення валютних і кредитних операцій у конкретній країні;
- термін, на який необхідно мінімізувати ризики;
- наявність додаткового забезпечення, зокрема гарантій третіх осіб, застави;
- перспективи зміни відсоткових ставок.

Кредитний рейтинг — це міра кредитоспроможності приватної особи, компанії, держави, місцевих громад. Основне завдання кредитних рейтингів полягає в наданні потенційним кредиторам та інвесторам інформації про спроможність своєчасно виплачувати взяті на себе зобов'язання. Кредитний рейтинг відображає ризик невиконання за борговим зобов'язанням, впливає на величину відсоткової ставки, на вартість і дохідність боргових зобов'язань. Сфера використання кредитних рейтингів не обмежується кредитуванням. Рейтинг є свого роду оцінкою поточного стану компанії та її перспектив. Присвоєнням кредитних рейтингів займаються рейтингові агентства.

Рейтингові агентства є комерційними організаціями, які оцінюють платоспроможність емітентів, боргових зобов'язань, якість управління активами. У світі налічується понад 100 рейтингових агентств, але найбільшу частку ринку мають три агентства, котрі утворюють так звану велику трійку: Fitch Ratings, Standard & Poor's, Moody's. До кризи 2008 року ці три агентства контролювали 95 % ринку. На частку Standard & Poor's і Moody's припадало по 40 % ринку, Fitch Ratings — 15 %. Така ситуація зумовлена шерегом причин, основною з яких було визнання рейтингів лише цих агентств Комісією з цінних паперів США (SEC) до 2003 року. Пізніше список агентств був розширений і включав наприкінці 2011 року 9 агентств. До згаданої вище трійки додалися Kroll Bond Rating Agency, A. M. Best Company, Dominion Bond Rating Service, Ltd, Japan Credit Rating Agency, Ltd., Egan-Jones Rating Company, Morningstar, Inc.

Фактично ринок є олігополістичним, 2 американські рейтингові агентства контролюють 80 % ринку. Вони використовують різні рейтингові шкали, що мають багато подібного. За умов значної монополізації ринку рейтингових послуг існує певна недовіра до рейтингових агентств, актуальним є питання про необхідність реформування цієї сфери. Так, Єврокомісія пропонує встановити правила оприлюднення кредитних рейтингів суверенних країн, щоб раптові оголошення про зміну рейтингу не створювали коливань на ринку державних цінних паперів.

Критика рейтингових агентств стала особливо актуальною за умов світової економічної кризи. Критика діяльності агентств лунає з боку приватних компаній та урядів. Найжорсткішу позицію щодо необхідності реформування ринку рейтингування ймає ЄС. Основні недоліки в роботі рейтингових агентств, що викликають найбільшу критику, такі:

- рейтингові агентства неякісно оцінюють компанії, зокрема компанія ENRON (США) мала високий кредитний рейтинг за 4 дні до банкрутства, хоча проблеми в компанії виникли не раптово;

- агентства зазнають критики за тісні зв'язки з менеджментом корпорацій, яким присвоюються рейтинги;
- отримання плати за послуги рейтингових агентств передбачало отримання крім фіксованих платежів за присвоєння і підтримку рейтингів також певного відсотка від розміщених цінних паперів, тобто агентства були зацікавлені у встановленні вищих рейтингів для своїх клієнтів;
- уряди суверенних країн критикують агентства за раптові зміни суверенних рейтингів, що суттєво впливають на можливість залучати кошти та створюють додатковий тиск за умов кризи на країни з великим обсягом боргу;
- у висновках комісії Конгресу США про причини фінансової кризи звертається увага на неадекватну оцінку іпотечних цінних паперів, що були забезпечені закладними й отримували найвищий рейтинг AAA (табл. 11.2).

Таблиця 11.2

ШКАЛА КРЕДИТНИХ РЕЙТИНГІВ НАЙБІЛЬШИХ РЕЙТИНГОВИХ АГЕНТСТВ

Moody's		S&P		Fitch		
довго-строковий	коротко-строковий	довго-строковий	коротко-строковий	довго-строковий	коротко-строковий	
Aaa		AAA		AAA		найвищий
Aa1	P-1	AA+	A-1+	AA+	F1+	високий
Aa2		AA		AA		
Aa3		AA-		AA-		
A1		A+		A+		
A2		A	A-1	A	F1	вище середнього
A3	P-2	A-	A-2	A-	F2	
Baa1		BBB+		BBB+		
Baa2	P-3	BBB	A-3	BBB	F3	Нижче середнього
Baa3		BBB-		BBB-		
Ba1				BB+		
Ba2	BB		BB			
Ba3	BB-		BB-			
B1	B+		B+	високоспекулятивний		
B2	B		B			
B3	B-		B-			
Baa1	CCC+		C		CCC	C
Baa2	CCC	Надзвичайно спекулятивний				
Baa3	CCC-	дефолт, невелика можливість відновлення платоспроможності				
Ba	CC					
Ba	C				у стані дефолту	
C	D	-	DDD			
-			DD			
-			D			

Зазначені недоліки в роботі рейтингових агентств потребують подолання. Ринок потребує інформацію про платоспроможність позичальників, але така інформація має бути якісною. Для суверенних урядів кредитні рейтинги є елементом впливу. Можна зробити висновки про актуальність реформування ринку послуг рейтингових агентств. Так, Єврокомісія пропонує запровадити вимогу щодо регулярної зміни (кожні 6 місяців) агентства, що присвоює рейтинг компанії.

11.8. Уряди суверенних держав на міжнародному ринку банківських кредитів

Держави належать до основних учасників міжнародного ринку банківських кредитів. Уряди суверенних держав на даному ринку можуть виступати як *кредитор, донор, гарант, боржник*, що зумовлено специфічними функціями держави. Кредитна діяльність урядів суверенних держав має специфіку на міжнародному ринку. Можна назвати такі особливості кредитної діяльності урядів:

- державні міжнародні кредитні відносини здійснюються в рамках державної зовнішньої політики, стратегічних програм;
- державні інтереси країн тісно пов'язані з пріоритетами транснаціональних корпорацій, державні інвестиції та кредити часто доповнюють приватні капіталовкладення;
- економічно потужні країни мають фінансові можливості впливати на процеси розвитку країн, що розвиваються, фінансувати розв'язання глобальних проблем, зокрема бідності, екологічні, соціальні проекти не лише безпосередньо, а й за допомогою міжнародних організацій.

Залежно від статусу держави, впливовості, стану економічного розвитку та інших обставин кредитна діяльність держави набуває певних ознак. Наприклад, уряди країн, що розвиваються, впродовж багатьох десятиліть виступали позичальниками на міжнародних фінансових ринках, залучаючи кошти в тому числі за допомогою кредитів.

Кредити не є основним джерелом запозичень коштів урядами. Порівняно з випуском державних облігацій кредити мають певні недоліки. Основною особливістю кредитів є залежність від одного кредитора, з яким необхідно узгодити умови надання кредиту; великі обсяги кредитів створюють великі ризики для сторін. Перевагою кредитів є можливість отримати кошти оперативної та непублічно.

Уряди розвинених країн і створені урядами установи реалізують політику своєї країни. Кредитна діяльність має на меті не лише отримання доходів від розміщення вільних коштів, сприяння експортерам, а й досягнення певних політичних цілей, реалізацію стратегічних завдань. Як приклад можна навести кредитну політику КНР, яка за обсягами наданих кредитів країнам, що розвиваються, випередила Світовий банк. Кредити надаються в основному позичальникам з країн Африки. Китай, таким чином, сприяє розвитку таких країн, як Судан, Ангола, Нігерія, одночасно вирішуючи питання забезпечення сировинними ресурсами, створює позитивний імідж Китаю на Африканському континенті й розширює можливості для роботи китайських інвесторів. Кредити

надаються установами, що належать уряду КНР, зокрема Експортно-імпортним банком Китаю, Державним банком розвитку Китаю.

Упродовж останнього десятиліття відбувається постійне зростання обсягів золотовалютних резервів країн, що розвиваються, нових індустріальних країн. Таке збільшення відбувається внаслідок багаторічних профіцитів торгових балансів країн. Офіційні золотовалютні резерви країн, що розвиваються, на кінець 2011 року становили 6,94 трлн доларів, а це дві третини від резервів усіх країн світу. Офіційні резерви, як правило, перебувають в управлінні центральних банків, урядів, урядових установ, державних банків, або спеціально створених установ, зокрема суверенних інвестиційних фондів. Відтак, значно розширилися можливості таких країн, як Китай, Бразилія, Індія, Росія, Південна Корея, країн ОПЕК, які прагнуть відігравати потужнішу роль на міжнародному ринку банківських кредитів і мають для цього необхідні ресурси.

Уряди, регіональні інтеграційні об'єднання створюють банки розвитку для фінансування пріоритетних проектів. Прикладами таких банків є Міжамериканський банк розвитку, Азійський банк розвитку, Європейський банк реконструкції та розвитку, Африканський банк розвитку, Євразійський банк розвитку. Банки розвитку надають кредити не лише урядам країн, а також місцевим громадам, підприємствам. Ключовою особливістю банків розвитку є спрямованість їхньої кредитної діяльності на реалізацію конкретних завдань, що визначені міжнародними організаціями-засновниками як пріоритетні, на сприяння інтеграційним процесам.

Окремо слід згадати про діяльність державних ТНК, зокрема транснаціональних банків. Конференція ООН з торгівлі та розвитку в останніх доповідях про діяльність ТНК і ТНБ виокремлює ТНК і ТНБ, що перебувають під впливом урядів. Такі кредитори на ринку, з одного боку, є учасниками, що намагаються отримати прибуток; але разом із тим їхня діяльність спрямована на реалізацію зовнішньої політики власної країни.

Окремо слід наголосити роль уряду як гаранта за кредитами. Кредити, гарантовані урядом, є гарантованим державним боргом. Гарантія уряду за борговими зобов'язаннями вважається найкращою формою забезпечення кредитів. Гарантовані державою кредити отримують, як правило, державні корпорації для реалізації важливих проектів. В Україні під державні гарантії отримують кошти «Укрзалізниця» та «Укравтодор», які є суб'єктами господарювання та державними установами одночасно. Майно, що перебуває на їх балансі, тобто транспортна інфраструктура, за законодавством не може бути передане в заставу, а отже, кредити отримати можна лише з гарантією уряду. Порядок надання державних гарантій регулюється законодавством країн. Уряди, надаючи державні гарантії приватним компаніям, отримують зустрічні гарантії та забезпечення за кредитами. Банки з розвинених країн можуть з недовірою ставитися до місцевих приватних компаній, проте довіряють державі як гаранту й готові під гарантії уряду надавати кредити.

Прикладом використання механізму урядових гарантій можна вважати співпрацю України з Китайською Народною Республікою. На основі міжурядових домовленостей про надання кредитів на розвиток аграрного сектора та проекти з енергозбереження у 2012 році було надано державні гарантії за кредитами Експортно-імпортного банку Китаю на суму 24,3 млрд грн. Позичальником висту-

пала Державна продовольчо-зернова корпорація. Також було надано гарантії за кредитами Державного банку розвитку Китаю на суму 29,5 млрд грн для реалізації проєктів із заміщення імпортованого газу вугіллям власного видобутку.

Уряди розвинених країн за допомогою агентств сприяння експорту, експортно-імпортних банків, інших спеціалізованих установ надають суттєву підтримку експортерам шляхом надання кредитів покупцям товарів у країнах-імпортерах або через надання гарантій експортерам, страхування від ризиків, які не покривають приватні страхові компанії, зокрема політичні, військові.

Уряди розвинених держав виступають на ринку донорами, надаючи безоплатну допомогу країнам, що розвиваються, списують раніше видані кредити, видають позики на безоплатній основі. Офіційна допомога розвитку полягає в наданні допомоги країнам, що розвиваються, у формі кредитів, грантів, у тому числі в товарній формі. Офіційна допомога розвитку має сприяти країнам, що розвиваються, у вирішенні важливих завдань соціально-економічного розвитку. Як правило, частка грантів, тобто безоплатна допомога, що не передбачає повернення, становить не менше 25 % у загальному обсягу наданих коштів.



Резюме

Міжнародний ринок банківських кредитів — це специфічна сфера ринкових відносин, де формується попит і пропозиція на позиковий капітал, здійснюється рух позикового капіталу між країнами на умовах повернення, строковості, забезпеченості та платності. Кредиторами та позичальниками на цьому ринку виступають банки, підприємства, держави, міжнародні фінансові інститути. Позикові кошти тій чи тій країні, як з боку урядів, міжнародних організацій, так і з боку комерційних структур надаються за політичними, економічними та гуманними чинниками.

Міжнародний кредит — це рух позикового капіталу у сфері міжнародних економічних відносин, пов'язаний з наданням грошово-матеріальних ресурсів одних країн іншим у тимчасове користування на умовах повернення, строковості, забезпечення та сплати відсотків. Міжнародні кредитні відносини ґрунтуються на певній методологічній основі. Одним з її елементів є принципи, яких мають дотримуватися у процесі практичного виконання будь-якої операції на міжнародному ринку банківських кредитів і які дістали відображення в міжнародному кредитному законодавстві. Основними принципами міжнародного кредиту є: повернення; строковість; платність; забезпеченість; цільовий характер; диференційований характер.

В угоді про надання міжнародного кредиту визначають валютно-фінансові й платіжні умови надання міжнародного кредиту: валюту кредиту і платежу; суму (ліміт) кредиту; термін кредиту; вартість кредиту; забезпеченість кредиту; захист від кредитних, валютних, регіональних та інших ризиків.

У міжнародному кредитуванні широко застосовують синдиковані кредити, що надаються переважно у формі єврокредитів. Синдикований кредит — це кредит, що його надають міжнародні консорціуми (синдикати) банків одному позичальнику, обсяги якого, як правило, сягають від 50 млн дол. до кількох мільярдів доларів (найпоширенішою сумою є 200—500 млрд дол.) і надається на тривалі терміни — в середньому від трьох до десяти років (іноді — до двадцяти і більше років).

Сек'юритизація — це один із напрямів сучасної діяльності банків; це процедура створення цінних паперів на підставі певних зобов'язань (синдикованих кредитів, іпотечних кредитів тощо). Це заміщення традиційних форм банківського кредиту випус-

ком цінних паперів. Забезпеченням їхньої емісії слугує «пакет» зобов'язань банківських клієнтів за отриманими ними аналогічними за характером кредитами.

Сучасними формами кредитування експорту є лізинг, форфейтинг, факторинг.

До основних ризиків при міжнародному кредитуванні відносять: кредитний ризик, або ризик неплатоспроможності позичальника; валютний ризик, пов'язаний з коливаннями валютного курсу; регіональний ризик (ризик, пов'язаний з діяльністю в певному регіоні, або в конкретній країні), політичні ризики; галузевий ризик, пов'язаний з концентрацією кредитної діяльності банку в певній галузі; ризик, пов'язаний зі змінами ринкових умов і стану фінансового ринку; ризик інфляції; коливання відсоткових ставок.



Терміни і поняття

Міжнародний ринок банківських кредитів — international market of bank credit

Міжнародний банківський кредит — international bank credit

Іноземний банківський кредит — foreign bank credit

Валютно-фінансові та платіжні умови міжнародного кредиту — monetary and payment terms of international credit

Синдигований єврокредит — The syndicated Eurocredit

Синдикат — syndicate

Лід-менеджер — Lead-manager

Банк-агент — Agent-bank

Сек'юритизація — securitization

Міжнародний лізинг — international leasing

Факторинг — factoring

Форфейтинг — forfeiting

Кредитний рейтинг — Credit rating

Рейтингові агентства — Rating agencies



Запитання для перевірки знань

1. Схарактеризуйте структуру міжнародного ринку банківських кредитів. Назвіть основних операторів ринку.
2. Які основні принципи міжнародного кредиту? Як визначається його вартість?
3. У чому полягає суть процесу сек'юритизації міжнародного кредиту? Його сучасні особливості.
4. З яких компонентів складається вартість міжнародного кредиту та синдигованого єврокредиту?
5. Які основні етапи організації синдигованого єврокредиту?
6. У чому полягають переваги та недоліки міжнародного лізингу?
7. Чим відрізняються факторингові операції від форфейтингових?
8. Які основні ризики притаманні міжнародному кредитуванню? Назвіть основні методи запобігання цим ризикам.
9. У чому полягає сутність кредитного рейтингу? Які міжнародні кредитні рейтингові агентства вам відомі та в чому специфіка їхньої діяльності?
10. Які тенденції розвитку міжнародного ринку банківських кредитів спостерігаються сьогодні?



1. Проаналізуйте ризики банків при міжнародному кредитуванні. Які ризики пре-валюють?
2. Проаналізуйте стан ринку синдікованих кредитів за останні п'ять років. Ви-значіть місце США та Великої Британії на ринку синдікованих кредитів.
3. Дослідіть процес отримання синдікованого кредиту комерційними банками України.
4. Проаналізуйте діяльність лізингових, факторингових, форфейтингових ком-паній в Україні. Порівняйте їхню діяльність з аналогічними компаніями в інших країнах світу.
5. Дослідіть діяльність найбільших рейтингових агентств світу та визначте їх-ні сучасні специфічні риси.
6. Проаналізуйте діяльність одного з відомих вам міжнародних рейтингових агентств.



Література для поглибленого вивчення

1. *Боринець С.Я.* Міжнародні фінанси : Підручник. — 2-ге вид., перероб. і доп. — К.: Знання, 2006. — 494 с. — (Вища освіта XXI століття).
2. *Козак Ю.Г., Логвінова Н.С., Ковалевський В.В.* Міжнародні фінанси : Навч. по-сібник. — Вид. 3-тє, перероб. і доп. — К.: Центр учбової літератури, 2007. — 640 с.
3. Міжнародні фінанси : Навч. посібник / О.М. Мозговий, Т.Є. Оболенська, Т.В. Мусієць та ін.; за заг. ред. О.М. Мозгового. — К.: КНЕУ, 2005. — 504 с.
4. *Петровичев А.Ю.* Секьюритизация — альтернативный способ привлечения финансовых ресурсов // Деньги и кредит. — 2010. — № 10.
5. *Стиглиц Дж.Е.* Крутое пике: Америка и новый экономический порядок после глобального кризиса / Стиглиц Джозеф; [пер. с англ. В.Лопатка]. — М.: Эксмо, 2011. — 512 с. — (Экономика: мировые тенденции).
6. *Суэтин А.А.* Международные валютно-финансовые отношения : Учебник / А.А. Суэтин. — 4-е изд., перераб. и доп. — М.: КНОРУС, 2010. — 440 с.
7. *Тихомирова Е.В.* Роль синдицированных кредитов: тенденции и перспективы развития // Деньги и кредит. — 2011. — № 2.
8. *Федякина Л.Н.* Международные финансы : Учебное пособие для вузов. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Международные отношения, 2012. — 640 с.
9. BIS, 80th Annual Report. 1 April 2009 — 31 March 2010.
10. BIS, CGFS Papers № 40 Research on global financial stability : the use of BIS international statistics. — 2010, June.
11. Bank for International Settlements. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bis.org/statistics/>.
12. IMF Global Financial Stability Report, October 2009. — [Електронний ресурс]: <http://www.imf.org/>
13. *Boyd J. H.* The Theory of Bank Risk Taking and Competition Revisited / John H. Boyd, Gianni De Nicolò // The Journal of Finance. — 2005. — № 3. — P. 1329–1343.

СВІТОВИЙ РИНОК ЗОЛОТА

12.1. Золото і його роль у міжнародних валютно-кредитних відносинах

12.2. Особливості функціонування світового ринку золота

12.3. Процес утворення ціни на золото (фіксіне)

12.4. Операції на світовому ринку золота

12.5. Ринок банківських дорогоцінних металів в Україні

Резюме

Терміни і поняття

Запитання для перевірки знань

Завдання для індивідуальної роботи

Література для поглибленого вивчення

Вивчивши матеріал цього розділу, ви будете ЗНАТИ:

роль золота в міжнародних валютно-кредитних відносинах; особливості функціонування міжнародного ринку золота; основи процесу утворення ціни на золото; види операцій на ринках золота; особливості формування та функціонування ринку банківських металів в Україні;

а також УМІТИМЕТЕ:

- *визначати роль золота в сучасних міжнародних валютно-кредитних відносинах;*
- *аналізувати сучасні тенденції світових ринків золота;*
- *набудете навичок з формування ціни на золото;*
- *вирізняти операції із золотом та особливості їх.*

12.1. Золото і його роль

у міжнародних валютно-кредитних відносинах

В економічній літературі існує кілька визначень грошей. Зокрема, гроші — це особливий товар, який виконує роль загального еквівалента при обміні товарів, продукт стихійного розвитку обміну і форми вартості. Тобто гроші є мірою абстрактної, загальної праці, яка витрачена на виробництво всіх інших товарів. За іншим визначенням, гроші — це інші предмети (товари, наприклад худоба, дорогоцінні метали), що використовуються в суспільстві як загальний еквівалент чи мерило мінової вартості, засіб оплати праці та послуг і засіб накопичення. Розвиток ремесел і особливо плавка металу сприяли закріпленню ролі посередників в обміні за металевими злитками, такими як мідь, бронза, залізо, що перетворилися на справжні гроші в сучасному значенні. Обмін здійснювався за формулою Т-Г-Т. Збільшення суспільного багатства сприяло закріпленню ролі загального еквівалента за дорогоцінними металами (срібло, золото), які внаслідок своєї рідкості, високої цінності за малим обсягом, однорідності, подільності, фізичного збереження і стійкості до впливу агресивного середовища та ін-

ших корисних якостей на довгий час стали основою грошового обігу. Золото і срібло легко перетинали кордони держав і охоче приймалися в усіх країнах. Це були справжні світові гроші.

Золото має високу внутрішню вартість, тому не знецінюється. Якщо підвищується продуктивність праці у золотовидобуванні чи відкриваються нові родовища золота, товарні ціни зростають, але знижуються витрати виробництва колишньої вагової кількості золота. Переповнення каналів грошового обігу золотими грошами практично неможливе, оскільки золото — це втілення багатства, воно перетікає у сферу тезаврації. Узагалі тезаврація — це перетворення грошового металу приватними особами на зливки чи прикраси. Сьогодні тезаврацій означає також збереження грошей удома, а не в банках. У разі зміни умов, таких як економічний бум, зростання потреб в обігових коштах, накопичені золоті монети повертаються до сфери обігу. Таким чином, за золотого стандарту стихійно підтримується товарно-грошова рівновага.

Система золотого стандарту

Початком монопольного існування золота в якості грошей можна вважати дату утворення першої світової валютної системи на основі золотого стандарту у 1867 році (Паризька конференція). Система золотого стандарту функціонувала до 20—30-х років XX століття; її визначальними ознаками були: золото визнавалося єдиною формою світових грошей, а кожна державна валюта мала певний золотий вміст; відповідно до золотого вмісту валют встановлювалися їхні золоті паритети та вільна конвертація у золото.

У період чинності золотого стандарту золото оберталося у вигляді чеканних монет як на зовнішньому, так і поряд із розмінними паперовими грошима на внутрішньому ринку. Це забезпечувало фактичну тотожність національної грошової та валютної систем. Різниця між ними полягала головним чином у тому, що на світовому ринку золото як засіб платежу приймалося на вагу.

Обмінний валютний курс національних (паперових) грошей розраховувався на основі співвідношення їхнього золотого вмісту (масштабу цін), що встановлювався державою. Так, якщо місткість американського долара визначалася в 1/20 унції золота, а англійського фунта стерлінгів — у 1/4 унції, то легко визначити, що їх обмінний курс дорівнював співвідношенню 1 до 5 ($1/4 : 1/20 = 5$). Фунт стерлінгів обмінювався на 5 доларів.

Країни, що додержувалися золотого стандарту, мали забезпечувати жорстке співвідношення між наявними запасами золота і кількістю грошей, що перебувала в обігу, а також вільну міграцію золота — його експорт та імпорт. Шляхом такої міграції золота відбувалося покриття пасивного сальдо платіжних балансів, чим забезпечувалася відповідна стабільність у системі валютних відносин. Система золотого стандарту відіграла важливу роль у процесі розвитку міжнародних торговельних відносин та інтернаціоналізації виробництва. Вона забезпечувала загальність грошей у світовому розрізі, їх повну конвертованість, стійкість купівельної спроможності та валютних курсів, а також автоматичне (внаслідок міграції золота) урівноваження платіжних балансів окремих держав, стабільність світових цін.

Водночас система золотого стандарту мала істотні обмеження. Вона була надто жорсткою, недостатньо еластичною, дорогою, залежною від рівня видобутку монетарного товару, її найбільшою вадою було те, що умови функціону-

вання золотого стандарту повністю внеможливілювали можливості проведення окремими державами власної валютно-грошової політики. Безпосередньою реакцією на будь-яке збільшення обсягів паперової емісії та інфляційне знецінення національних грошей був вплив золота за кордон і відповідне зменшення золотих запасів. Це обмежувало можливості державного втручання в сферу грошових і валютних відносин, їх цільового регулювання, використання в конкретних напрямках економічної політики.

Указані обмеження послуговували основою заміни після Першої світової війни золотого стандарту золотовалютним (золотодевізним), коли поряд із золотом функцію міжнародних платіжних засобів взяли на себе деякі валюти провідних країн світу. Інституціонально система золотодевізного стандарту була заснована рішеннями міжнародної Генуезької конференції, що відбулася 1922 року, однак і після укладання Генуезької угоди грошові системи майже 30 країн Заходу продовжували функціонувати в режимі золотого стандарту.

Повний відхід країн Заходу від золотого стандарту відбувся за часів «Великої депресії» — економічної кризи 1929—1933 років і в перші післякризові роки. З великих капіталістичних країн спочатку Англія у 1931 р., а потім — у 1933-му США внаслідок нечуваного загострення суперечностей не лише грошового обігу, а й усієї системи виробничого відтворення мусили відмовитись від внутрішньої конвертованості паперових грошей у золото. У 1936 році ліквідувала всі форми золотого обігу Франція. Одночасно перейшли до паперово-грошового обігу Нідерланди та Швейцарія. До початку Другої світової війни практично всі країни Заходу припинили розмін на золото паперових знаків вартості, чим підірвалися внутрішні основи функціонування золотого стандарту.

Після Другої світової війни США у зв'язку зі зростанням свого валютно-економічного потенціалу розгорнули боротьбу за панування долара під гаслом «Долар кращий за золото». 15 серпня 1971 року США наклали «золоте ембарго» на розмін доларів для іноземних центральних банків і тим самим поклали початок процесу демонетизації золота, який був офіційно закріплений в узгодженні країн у Кінгстоні в січні 1976 року й ратифікований необхідною більшістю країн у квітні 1978-го. *Демонетизація* — це втрата благородними металами — золота та срібла — грошових функцій (перетворення з фінансового активу на товар, який не використовується як засіб платежу, а переходить у сферу товарного обігу. Срібло перестало бути грошима ще у ХІХ столітті, а золото — протрималося до середині ХХ, коли відбувся повний перехід до використання у якості світових грошей національних валют і міжнародних розрахункових грошових одиниць — спеціальних прав запозичення (СПЗ), що випускаються МВФ.

Основна причина відміни обміну паперових грошей на золото у внутрішньому обігу, що фактично означало крах золотого стандарту й у сфері міжнародних валютних відносин, полягала в загальній трансформації економічної структури господарювання, що базувалася на ринкових саморегуляторах, у державно регульовану економічну систему. Така трансформація відбувалася на основі теоретичних аспектів, розроблених Дж.М. Кейнса у 30-х роках ХХ століття. Відповідно до цієї трансформації змінилася і система валютно-

грошових відносин. І якщо золото як національні та світові гроші є елементом ринкової економіки, що стихійно функціонує, то паперові знаки вартості, що мають кредитну основу, повніше відповідають економіці, яка поєднує ринкові та державні регулятори.

Окрім того, *відмова від золота як грошей зумовлена й такими причинами як:*

по-перше, паперові гроші можна розглядати як дешевший інструмент обігу, оскільки при обігу монети стираються й частина благородного металу зникає;

по-друге, паперові гроші зручний в обігу. Їх легко носити з собою. Тому люди завжди віддають перевагу паперовим грошам, а не монетам;

по-третє, в період індустріалізації різко зростає потреба в золоті у промисловості, медицині, споживчій сфері;

по-четверте, товарообіг у масштабах, що обчислюється трильйонами доларів, євро, франків та інших грошових одиниць, золото не в змозі обслуговувати (потреба в грошах зростає швидше, ніж збільшується видобуток золота).

Разом із тим, попри демонетизацію золота як основного монетарного активу та втрату ним низки функцій як загального еквіваленту і як єдиних світових грошей, якими тепер окрім золота, стають кредитно-паперові грошові одиниці, золото і далі справляє непрямий вплив на грошовий обіг. Зокрема, державні продажі золота за цінами світового ринку дозволяють закупити товари та збільшити їхню пропозицію всередині країни. Але у цьому випадку роль операцій із золотом принципово не відрізняється від інших експортних операцій, хоча воно і є ліквіднішим товаром. У сфері міжнародних економічних відносин золото сьогодні виконує обмежені функції:

- фонду страхування наслідків інфляції;
- засобу забезпечення кредитів, що використовуються на цілі погашення зборгованості за платіжним балансом;
- є резервом ліквідності грошових ресурсів (зокрема, в Європейській валютній системі — для приватного забезпечення євро використовується 20 % золота).

Висувається ідея використання цифрового золота як світової валютної одиниці для розрахунків між країнами.

Окрім того, золото нині виконує ще такі функції: *по-перше*, незмінного сировинного компоненту в багатьох галузях світового господарства; *по-друге*, воно зміцнило свою властивість як надійного й ліквідного інвестиційного активу та засобу збереження. Загальний обсяг золотого резервного запасу країн світу у 2013 році сягав майже 32 тис. тонн і був зосереджений переважно в США, Німеччині, Італії, Франції та КНР (табл. 12.1). На промислово розвинені країни припадало понад 83 % світових централізованих запасів і 77 % загального світового запасу золотих резервів. МВФ теж є великим держателем золота, його сховище розміщене у Нью-Йорку, тут же зберігаються часткові запаси 70-ти країн світу. Золото є провідним резервним активом у багатьох розвинених країнах світу. Так, частка золота в резервах у США в грудні 2013 року становила 71,7 %, Німеччини — 68,7 %, Італії — 67,2 %, Франції — 66,1 % (табл. 12.1).

Таблиця 12.1

ОФІЦІЙНІ ЗОЛОТІ РЕЗЕРВИ КРАЇН СВІТУ ЗА РЕЙТИНГОМ ВСЕСВІТНЬОЇ РАДИ ЗОЛОТА *

Країна/Установа	Золоті резерви, тонн	Частка в офіційних золотовалютних резервах, %
США	8133,5	71,7
Німеччина	3387,1	68,7
Італія	2451,8	67,2
Франція	2435,4	66,1
КНР	1054,1	1,2
Швейцарія	1040,1	8,3
Росія	1015,1	8,3
Японія	765,2	2,6
Нідерланди	612,5	54
Індія	557,7	8,4
Туреччина	503,2	16
Тайвань	423,6	4,3
Португалія	382,5	85,2
Венесуела	367,6	69,8
Саудівська Аравія	322,9	1,9
Сполучене Королівство	310,3	12,3
Ліван	286,8	24,7
Іспанія	281,6	25,1
Австрія	280,0	48,6
Бельгія	227,4	34,6
Філіппіни	193,0	9,8
Алжир	173,6	3,7
Таїланд	152,4	3,8
Казахстан	139,5	25,1
Сінгапур	127,4	2,0
Швеція	125,7	8,1
Південна Африка	125,1	10,6
Мексика	123,4	3,0
Лівія	116,6	3,9
ЄЦБ	502,1	27,8
МВФ	2814,0
Єврозона (вкл. ЄЦБ)	10779,3	58,0
СВІТ	31913,5	100

Джерело: www.gold.org — сайт Всесвітньої ради Золота.

* Дані на грудень 2013 року.

На сьогодні золото як запас національного резервного капіталу є загальнови-знаним резервом світових грошей і має важливе значення для підтримки міжна-родної ліквідності. На противагу штучній валюті золото завжди зберегало певну позитивну вартість незалежно від рішень урядів — воно «інтернаціональне» на відміну від національної валюти, що використовується як інструмент у міжна-родному обміні. Золото не випускається жодною установою і є «політично ней-тральним», тоді як міжнародна валюта є дуже залежною від економічно розви-нених західних держав. Золото ніколи не знецінювалося й, отже, є стабільним орієнтиром при виборі резервного активу. Його частку в загальних світових ре-зервах на січень 2014 р. відображено у табл. 12.2.

Таблиця 12.2

ЗАГАЛЬНА СТРУКТУРА ЗОЛОВОВАЛЮТНИХ РЕЗЕРВІВ 74 КРАЇН СВІТУ

Складова	Кількість, млн. дол.	Частка у загальній кількості резервів, %
Валютний запас країн	5 665 480,21	83,2
Золотий запас	767 051,9	11,2
Обсяг СПЗ	232 958,1	3,4
Резервна позиція в МВФ	131 182,1	1,9
Інші резервні активи	110 531,04	0,3
ЗАГАЛЬНА КІЛЬКІСТЬ ЗВР	6 803 270,41	

Джерело: www.imf.org — сайт МВФ: Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity (станом на січень 2014 року).

Сьогодні золотий запас існує у трьох формах:

- 1) централізовані запаси в казначейських і державних банках;
- 2) приватні накопичення фізичних і юридичних осіб (фірм, банків);
- 3) метал, використовується в галузях економіки, наприклад у ювелірній і зу-бопротезній справі.

Таким чином, основні зміни ролі золота у валютній сфері наприкінці ХХ — на початку ХХІ століть такі:

1. Кредитні гроші посунули золото з внутрішнього і міжнародного обігу. Зо-лото перестало напряду обмінюватися на товари, не встановлюються золоті ці-ни. Золото як засіб обігу і платежу перестало напряду обслуговувати економіч-ні зв'язки товаровиробників. Але золото зберігає важливу роль в економічному обігу як надзвичайні світові гроші. Участь золота в міжнародних валютних від-носінах опосередковується нерозмінними кредитними грошима і зосереджена на ринках золота, де відбувається їхній фактичний розмін.

2. Функція грошей як засобу створення скарбів із виходом золота з обігу характеризується новими моментами. Скарби перестали виконувати функцію стихійного регулятора грошового обігу, позаяк золото не може автоматично переходити зі скарбів в обіг і навпаки у зв'язку з нерозмінністю кредитних коштів. Але ця функція має певні особливості й не є застійною. Її зв'язок із внутрішніми ринками і світовими ринками зберігся, хоч і значно змінився. Скарби виступають як своєрідний страховий фонд держави (31,9 тис. тонн у

світі на грудень 2013 року — за даними Всесвітньої ради золота) і приватних осіб (28 тис. тонн за оцінками МВФ та Інституту для міжнародного бізнесу Австрії).

Зв'язок приватної тезаврації із процесом виробництва виявляється у процесі перетворення частини капіталу на золото з метою збереження своєї реальної цінності за умов інфляції і валютної кризи. Офіційні золоті запаси, зосереджені в центральних банках, фінансових органах держави і міжнародних валютно-фінансових організаціях, мають інтернаціональне значення як міжнародні активи. Обсяг золотого запасу відображає валютно-фінансові позиції країни і слугує одним із показників її кредитоспроможності. Обсяг державних і приватних скарбів (понад 60 тис. тонн у цілому) дорівнює половині видобутку золота у світі більш як за півстоліття (за умови, що середня норма видобутку золота на рік дорівнює 2500 тонн). Немає жодного товару, який би був накопичений у такому обсязі, як золото, тому золоті запаси важко реалізувати без конфліктів. І сучасне товарне виробництво не виробило альтернативи золоту у функції скарбів. Натуральні якості золота — однородність, подільність, міцність, довговічність — найбільш відповідають вимогам до світових грошей.

3. У функції золота як світових грошей також відбулися зміни. По-перше, тенденція до обмеження міжнародних розрахунків золотом завершилася тим, що відпала необхідність прямого використання його в цій сфері. Хоча при золотому стандарті широко застосовувалися кредитні кошти міжнародних розрахунків, а золото слугувало лише для погашення пасивного сальдо платіжного балансу (цю функцію, поряд із резервними валютами, золото виконує і зараз). По-друге, золото виступає як світові гроші, але при цьому зберігає їх потрійне значення — слугує загальним покупним, платіжним засобом і матеріалізацією суспільного багатства. Золото й досі є загальним товаром світових грошей. Коли є золото, за нього можна придбати на ринках золота необхідні валюти, а вже за ці валюти — будь-який товар і погасити заборгованість. У разі кризи зростає роль золота як надзвичайних світових грошей. Валютні кризи супроводжуються «втечею» від нестійких валют до золота у формі «золотих лихоманок».

Отже, попри юридичну демонетизацію золота, воно й далі відіграє важливу роль у міжнародних валютно-кредитних відносинах, а саме: держави намагаються на певному рівні на випадок економічних, політичних, воєнних ускладнень підтримувати золоті резерви з урахуванням їхнього значення. Від середини 1970-х років більшість країн періодично переоцінюють золоті резерви за ціною, зорієнтованою на ринковий рівень. Центральні банки країн бережуть свої запаси, а деякі купують їх на золотих аукціонах для поповнення (це переважно країни, які мають позитивне сальдо платіжного балансу).

Центральні банки використовують свої золоті резерви для угод «своп», забезпечення міжнародних кредитів. З метою покриття дефіциту платіжного балансу й оплати зовнішніх боргів частину золота періодично продають для поповнення валютних резервів (наприклад, Банк Англії, МВФ).

На противагу політиці демонетизації, що була закріплена Ямайською валютною системою, ЄВС уgruntована на частковому використанні золота в операціях між центральними банками і ЄФВС, з 1994-го — Європейським валютним інститутом, з 1998-го — Європейським центральним банком. У Європейському

валютному союзи 20 % офіційних золотих запасів країн-членів слугують частковим забезпеченням емісії євро.

Таким чином, доходимо висновку, що й за сучасних умов зберігаються певні якості золота як валютного металу, золото продовжує виконувати роль надзвичайних світових грошей у міжнародних валютно-кредитних відносинах.

12.2. Особливості функціонування світового ринку золота

Ринок золота — це торгово-фінансовий центр регульованої торгівлі золотом на умовах ринкової ціни, де здійснюється його регулярна купівля-продаж за ринковими цінами з метою промислово-побутового споживання; приватної тезаврації; інвестицій; страхування ризику; спекуляції; придбання необхідної валюти для міжнародних розрахунків. Якщо розглянути *ринку золота організаційно*, то це консорціум великих банків, об'єднання бірж дорогоцінних металів, уповноважених здійснювати угоди із золотом. Вони здійснюють посередницькі операції між покупцями і продавцями й концентрують у себе їхні заявки, порівнюють їх і за взаємною домовленістю фіксують середній ринковий рівень ціни. Це також об'єднання спеціалізованих фірм, що здійснюють торгівлю золотом, його очищення, збереження, виготовлення зливків.

Ринки золота різняться:

за географічним розташуванням (у світі функціонує понад 50 ринків золота. Провідне місце належить ринкам золота у Лондоні та Цюриху. Спостерігається розвиток ринків золота у США й активізація американських золотих дилерів):

- західноєвропейські (11 — Лондон, Цюрих, Женева, Мілан, Франкфурт-на Майні, Париж);
- американські (14, з них 5 — у США. У Латинській Америці — Буенос-Айрес, Ріо-де-Жанейро, Монтевідео; у США — Нью-Йорк, Чикаго);
- азійські (19 — Сінгапур, Гонконг, Токіо, Бомбей («чорний ринок»), Дакка, Карачі);
- африканські (8 — Каїр, Касабланка, Александрія).
- за типом організації (біржовий і небіржовий ринки);
- за формами товару, що обертається на ринках (зливки різної ваги і проб, монети різних випусків);
- за інструментами (ринок фізичного (реального) золота та ринок золотих деривативів);
- за рівнем легальності (легальні та чорні ринки — Бомбей);
- за обсягом операцій та режимом, який надає їм держава, на:
- міжнародні ринки (Лондон, Цюрих, Нью-Йорк, Чикаго);
- регіональні ринки (це ринки, що обслуговують клієнтів переважно певного регіону та мають міжнародні риси. Так, до початку 1990-х років (1 січня 1975 року відкрилися нові міжнародні ринки золота в Чикаго) основними регіональними ринками у Західній півкулі були Торонто й Вінніпег, де продавалося золото місцевого канадського видобутку і які обслуговували США та країни Латинської Америки. До основних регіональних ринків на Близькому Сході можна віднести Дубай, Бейрут, Ель-Кувейт, на Далекому Сході — Сінгапур і Гонконг,

які забезпечують золотом переважно внутрішні ринки країн Азії та Африки. Іноді в економічній літературі не виділяють «регіональні ринки золота», а розрізняють лише міжнародні ринки золота та внутрішні ринки золота; регіональні ринки тоді відносять до міжнародних);

- внутрішні (місцеві) ринки золота — це ринки однієї держави, обсяги торгів значно менші, ніж на міжнародних. Вони використовують ціну на золото, що встановлюється на міжнародних ринках Лондона, Цюриха і яка є світовою ціною на золото. Обслуговують дрібніших клієнтів; форма випуску золота на них відрізняється від міжнародних. Так, на міжнародних ринках переважно продається золото у стандартних зливках у 400 трійських унцій вагою 12,5 кг, які містять 995 чи 999 часток чистого золота на 1000 часток сплаву, та з клеймами аффінажерних заводів і монетних дворів, а також у монеті старої та нової чеканки. На внутрішніх ринках золота метал продають у зливках від 1 кг до зливків-малюток у 1—10 г, у листах, пластинах, дисках, як пісок і в монеті. Для східних внутрішніх ринків виготовляють маленькі зливки особливої ваги й чистоти (сайт, із якого взято дані, є на файлі «Золото»). Внутрішні ринки, своєю чергою, поділяються на:

- внутрішні вільні ринки золота (ліберальне державне регулювання, що не обмежує ввезення та вивезення золота з країни) (Париж, Мілан, Стамбул, Ріо-де-Жанейро, Амстердам, Франкфурт-на-Майні, Відень, Стамбул);

- внутрішньо регульовані ринки (помірне державне регулювання через встановлення квот на ввезення та вивезення, уведення пошлин і податків, ліцензування) (Афіни, Каїр);

- внутрішні закриті ринки (жорсткий контроль та повна заборона на ввезення та вивезення капіталу; держава створює не вигідні умови для торгівлі золотом, ціни на золото стають значно вищими, ніж на міжнародних ринках);

- чорні ринки — радикальна форма організації внутрішнього ринку як реакція на жорстке регулювання державою внутрішнього ринку золота; вони функціонують паралельно з внутрішніми закритими ринками (Бомбей та ін.).

Світовий ринок золота — це сукупність міжнародних і внутрішніх ринків по всьому світі, що здійснюють торгівлю фізичним золотом і похідними інструментами, де базовим активом виступає золото. *Світовий ринок золота у широкому значенні є системою циркуляції цього дорогоцінного металу в масштабах світу: виробництво, розподіл, попит.* Іноді це поняття розглядається у вузькому значенні як ринковий механізм, що обслуговує купівлю-продаж золота як товару на національних і міжнародних рівнях. *Основними особливостями і параметрами ринків золота зазвичай є, по-перше, купівля-продаж готівкового металу у зливковій формі, по-друге, оптові методи торгівлі цими зливками.* Відповідно торгівля так званим «паперовим золотом» аналізується у межах діяльності золотих бірж.

Світовий ринок золота працює цілодобово, його робота не переривається ні на хвилину. Відкриваються ринки золота Далекого Сходу, Нової Зеландії, далі за часовими поясами підключаються Сідней, Токіо, Сінгапур, а закінчується день у Нью-Йорку.

Учасниками світового ринку золота є: видобувні компанії, асоціації виробників, аффінажні підприємства, комерційні й інвестиційні банки, дилерські

компанії, центральні банки, інвестори, ювелірні підприємства, електронне виробництво та інші.

Міжнародний ринок золота — це ринок, де реалізуються угоди з великими партіями металів, на яких правила здійснення не контролюються державними органами або правила регулювання дуже ліберальні. Операції із золотом дозволяється здійснювати вільно як резидентам країни розташування ринку золота, так і нерезидентам. На міжнародних ринках здійснюється початкова пропозиція дорогоцінних металів найбільшими видобувачами для найбільших споживачів та постачальників металу на внутрішні ринки золота; встановлюється на таких міжнародних ринках, як Лондон, Цюріх базова (світова) ціна золота для операцій на внутрішніх і регіональних ринках; здійснюється інтервенція Центральних банків країн світу для підтримання металу.

Джерелом пропозиції золота на ринку слугує: нове видобуття золота (основне джерело (до 80 %) пропозиції золота на ринку (до 2500 т на рік); державні резерви золота; приватні резерви золота; продаж золота інвесторів; продаж золота тезавраторів; продаж золота спекулянтами; контрабанда. Золото на ринки поставляється, як уже зазначалося у вигляді стандартних зливків, а також продається на ринку у вигляді золотих монет як старого карбування, так і сучасні ювілейні та сувенірні монети; листів; пластин; проволочок; золотих сертифікатів.

До першої п'ятірки країн-лідерів з видобутку золота входять ПАР, США, Австралія, Канада, Росія. Новий видобуток золота зростає меншими темпами, ніж споживання. У структурі світового видобутку золота поступово скорочується частка провідних країн і збільшується частка країн, що розвиваються. Сьогодні у світі активно розвідують неосвоєні регіони, які раніше були закриті для іноземних інвесторів. Зацікавлені в економічному розвитку і створенні робочих місць уряди забезпечують сприятливий режим для інвестицій. Зростають витрати на розвідування родовищ золота в Африці, Латинській Америці, Азії. Дешева робоча сила, вигідний податковий режим у цих країнах сприяють зниженню собівартості видобутку золота. За даними аналітиків «Business Week», якщо собівартість видобутку золота у США становить до 240 дол., у ПАР — до 300 дол., то в багатьох нових районах вона дорівнює лише 100 дол. за тройську унцію золота (1 тройська унція = 31,1035 г).

За свою історію людство видобуло трохи більше 50 тисяч тонн золота. Це не так уже й багато. Адже тільки в земній корі, на думку геологів, міститься приблизно 100 мільярдів тонн цього металу, ще близько 10 мільярдів тонн його розчинено у водах океанів і морів нашої планети. Океанські запаси золота постійно поповнюються: річки, що протікають через золотоносні райони, вимивають його з гірських порід і доставляють до моря. Фахівці стверджують, що тільки Амур щорічно викидає в Тихий океан не менше 8,5 тонн дорогоцінного металу.

Джерелом попиту на золото з економічної точки зору є: промислово-побутове споживання; ювелірна промисловість; радіоелектроніка; атомно-ракетна техніка; зубопротезна галузь; приватна тезаврація; інвестиції; спекулятивні угоди; купівля золота центральними банками для поповнення своїх золотовалютних запасів (табл. 12.3).

СТРУКТУРА ПОПИТУ НА ЗОЛОТО У СВІТІ У 1970—2013 РОКИ, ТОНН ЗОЛОТА*

Роки	1970	1980	1984	1994	1996	2005	2006	2012	2013
Видобуток з надр	1252,7	895,7	1058,5	2209	2284	2450	2500	2613	2982
<i>Сфера застосування</i>									
Виробництво ювелірних виробів	1066	516	819	2604	2807	2709	2190	1896,1	2209,5
Стоматологія	58	63	51	52	55	62	60	38,6	37,3
Монети, медалі	91	272	174	75	60	37	45	326	387,2
Електроніка	89	66	122	192	207	273	312	284,5	282,4
Інше споживання (вкл. зливки та ETF)	62	57	53	200	348	646	663	1807	839,7
Сумарні витрати	1366	974	1219	3361	3477	3727	3270	4416	3756
<i>Середня за рік ціна золота, \$US за 1 г</i>	<i>1,0</i>	<i>4,2</i>	<i>13,0</i>	<i>11,9</i>	<i>12,5</i>	<i>14,2</i>	<i>19,3</i>	<i>54,1</i>	<i>49,7</i>

* — від 1970-го до 1984 рік без урахування СРСР та Китаю.

Джерело: World Gold Council — www.gold.org: *Gold Demand Trends Full Year reports (2003—2013)*.

У сучасній системі міжнародних фінансів ринки золота посідають провідні позиції, оскільки золото є товаром, який купується з метою захисту грошей від інфляції, здійснюються інвестиції у золото. Понад те, ці інвестиції є найменш ризиковими, бо ціна золота завжди зростає, що забезпечує збереження й постійне примноження власного багатства.

12.3. Процес утворення ціни на золото (фіксинг)

Золотий фіксинг визначає ціну золота, прийняту як точку відліку виробниками золота, споживачами, інвесторами та центральними банками. Перший золотий фіксинг відбувся у 1919 році за участі п'яти членів-засновників: N.M.Rothschild & Sons, Mocatta & Goldsmid, Pixley & Abell, Samuel Montagu & Co та Sharps Wilkins.

До 2015 року процес утворення ціни на золото відбувався також на Лондонському фіксингу, де ціна золота визначалася двічі кожен робочий день о 10:30 і 15:00 за лондонським часом на ринку Лондона *п'ятьма членами Лондонського ринку золота*: Scotia-Mocatta — наступник Mocatta & Goldsmid та частина Bank of Nova Scotia; Barclays Capital — замінив N.M. Rothschild & Sons; Deutsche Bank — власник Sharps Pixley (злиття Sharps Wilkins з Pixley & Abell); HSBC — власник Samuel Montagu & Co.; Société Générale. Ця процедура відбувалася за виділеною телефонною конференцією і покликана була визначити ціну для врегулювання контрактів між членами ринку злитків у Лондоні.

Учасники фіксингу отримували поточну інформацію про нові замовлення клієнтів на придбання чи продаж золота (його кількість встановлюється у стандартних «великих» злитках вагою 400 трійських унцій проби 999,9, хоча реальна поставка могла здійснюватися і в іншій формі, якщо відповідала вимогам так званого стандарту «London Good Delivery». Фіксинг здійснювався у «відкрито-

му» режимі, тобто клієнта інформували про перебіг встановлення ціни, він мав змогу в процесі фіксингу змінити обсяг свого замовлення або скасувати його. (Під час таких консультацій представник фірми-учасника фіксингу тримає на столі маленький англійський прапорець, що слугував головному сигналом: фіксинг не завершено, тобто переговори з клієнтами тривають). Усі ці зміни відображав балансовий реєстр, який вів головуючий. Він же оголошував фіксинг, коли попит і пропозицію збалансовано. Траплялося таке, що на підставі отриманих від клієнтів наказів досягти балансу було неможливо. В такому разі ціну було зафіксовано на тому рівні, який становив найвищу з можливих пропозицій виконання наказу кожного клієнта. Тоді одночасно оголошувалися як ціна фіксингу, так і мінімальна частка (у відсотках) наказу клієнта, яку необхідно було задовольнити. Замовлення на продаж виконувалося за ціною фіксингу +0,05 долара, а замовлення на купівлю — за ціною фіксингу +0,25 долара (але не менше 100 доларів), тобто учасники фіксингу отримували прибуток у розмірі 20 центів за трійську унцію проданого металу. Діяв принцип нерозголошення клієнтів та обсягу угод (так звана мовчазна угода), тому дані про обіг та обсяг трансакцій ніде не публікувалися. Золоторговці, як правило, не знали реальних обсягів золотих трансакцій (торгівля готівковим золотом, золото — золото, золото — гроші), що здійснювалися на основі фіксингових цін. У процесі фіксингу купувалося та продавалося лише кілька відсотків від щоденного обсягу обігу золота, але ціна фіксингу відігравала роль «базової» для світового ринку.

Крім Лондона, подібна процедура відбувалася в Цюріху, де збиралися на засідання представники трьох найбільших швейцарських банків, що здійснювали операції з дорогоцінним металом. Хоча обсяги торгів у Цюріху перевищували обсяги торгів у Лондоні, саме ціни лондонського визнаються за найавторитетніші на світових ринках.

З 20 березня 2015 року процедура фіксингу стала проводитися засобами торговельної платформи сировинної біржі ICE (International Commodity Exchange). Ціни на золото встановлюють LBMA (Великобританія) та COMEX (США).

Неофіційно фіксинг золота забезпечує визнання ставок, котрі використовують як орієнтир на ціну більшість виробників золотих виробів і учасники ринків похідних цінних паперів в усьому світі. Ціна золота встановлюється в доларах США, фунтах стерлінгів, євро та в юанях (на Шанхайській біржі золота).

Аналізуючи ціну золота, можна сказати, що до 1976 року ринку золота не було взагалі. Грошовий обіг був прив'язаний до золота. Ціна золота становила спочатку \$20,67 за трійську унцію (31,1035 г). У 1944 році ціна піднялася до \$35. Проте від 1971 року ціноутворення почало здійснюватися як на ринку, так і державою. З 1976 року, після скасування прив'язки грошового обігу до золота його ціна на ринку почала зростати. За кілька років вона становила вже близько \$200. Відбувалися зростання та падіння цін залежно від кон'юнктури ринку. Цей товар характеризується тим, що інвестиції в нього є доцільними, а ризики — мінімальними. У 1990-х роках середня ціна золота за трійську унцію коливалася в межах 350—400 дол. США, наприкінці 1990-х вона дещо знизилася, а від 2000-х років — стрімко зростала. З 2003-го до 2012 року ціна золота збільшилася в 4,6 разу, тобто із 363,38 дол. США за трійську унцію 2003-го до 1668,85 дол. за трійську унцію у 2012 році. Протягом 2013 року ціна на золото зазнала скорочень (особливо наприкінці 2013-го — майже на 400 дол. порівняно з цінами початку року). Середня ціна у 2013 році становила

1530,88 дол. США. Початок 2014 року ознаменувався відносним скороченням ціни — золото коштувало 1326,50 дол. за тройську унцію.

Назагал, зростання ціни на золото з 35 дол. США у 1967-му до 1326 дол. США у 2014 році (майже у 38 разів) говорить про рідкісність цього металу та його беззаперечну привабливість з боку як споживачів, так і інвесторів, особливо в періоди криз.

Фіксинг срібла

До 2014 року у Лондоні проводився також фіксинг ціни срібла компаніями Sharps, Pixley & Co., Samuel Montagu & Co.Ltd. і Standard Chartered Bank, який є власником компанії Mocatta & Goldsmid і представник якого очолює ці засідання. На відміну від фіксингу золота він здійснювався в «закритому» режимі, його механізм відрізнявся від описаного вище. Процедура розпочиналася о 12 годині ранку зі збирання ордерів (замовлень), які поділялися на лімітовані (виконувалися за умови, що ціна досягає певного рівня) та нелімітовані (order at best), які виконувалися при «найкращій ціні», тобто за ціною фіксингу. Учасники фіксингу завершували приймання заявок о 12.15 і починали зіставляти попит та пропозицію, причому клієнти вже не мали змоги змінити свої замовлення. Ціна срібла фіксувалася у доларах США й у фунтах стерлінгів для угод на терміни 3, 6 і 12 місяців. Комісійна винагорода за угодами зі сріблом становила 1/16 % ціни для продавця й 3/16 % — для покупця. Вага стандартного зливка срібла — тисяча тройських унцій, а розмір одного лота — 100 тис. тройських унцій.

З 14 серпня 2014 року The London Silver Market Fixing Limited повідомив про припинення розрахунку фіксингу на срібло. Новий оператор фіксингу The London Bullion Market Association повідомив, що з 15 серпня 2014 року як провайдерів за розрахунків і опублікуванню значень фіксингу на срібло визначено було CME Group і Thomson Reuters.

12.4. Операції на світовому ринку золота

Залежно від мети, яку ставить перед собою інвестор, він здійснює із золотом такі операції:

- придбання реального золота для страхування ризику інфляційного знецінення грошей;
- купівля акцій золотовидобувних компаній з метою отримання високих дивідендів, прибутку й одночасного страхування інфляційного ризику;
- строкові — форвардні та ф'ючерсні — угоди терміном 1, 3, 6 місяців із золотом для здійснення ризикованих (венчурних) інвестицій. На ринку форвардних операцій здійснюється:
 - хеджування з метою страхування ризику зміни ціни;
 - спекулятивні строкові угоди — купівля-продаж золота з метою отримання прибутку;
 - арбітражні операції із золотом з метою отримання прибутку у просторовому та часовому розриві:
 - угода «своп» із золотом — поєднання готівкової та строкової контр угоди, — тобто дилер купує 2000 унцій золота на умовах готівкової угоди (за ціною 368 дол.) і одночасно продає 10 контрактів по 200 унцій на строк (за ціною 379 дол. за унцію);

— своп угоди із золотом з метою придбання іноземної валюти для підкріплення офіційних валютних резервів;

— приватна тезаврація, масштаби якої не зменшуються.

Отже, на ринках золота, як і на сучасних фінансових і товарних ринках, спостерігається постійне зростання віртуальної частини (похідні інструменти) — ф'ючерси, опціони тощо — для підвищення ліквідності базового товару та хеджування ризиків, що сприяє отриманню значних прибутків. Обіг реального золота з центрами у Лондоні й Цюріху становить усього 1—2 % від обігу ринку так званого паперового золота з центрами в Чикаго і Нью-Йорку.

Загалом операції на ринку дорогоцінних металів поділяють на 2 основні види: *банківські операції та біржові операції*.

До *банківських операцій* належать купівля — продаж дорогоцінних металів:

- як за *рахунок банку*, так і за *рахунок клієнтів* (за договорами комісії і доручення);
- як з *реальною поставкою* дорогоцінних металів у фізичній формі, так і з *відображенням за рахунками*;

- як з *негайною поставкою*, коли дата валютування встановлюється в межах двох робочих днів від дати укладання операції, так і *термінові операції*, коли терміни розрахунків за угодою становлять більше двох робочих днів від дати укладання угоди;

- як із *базовим активом*, так і з *похідними на базовий актив* (опціони, ф'ючерси, свопи).

Мета проведення банками операцій з дорогоцінними металами: отримання прибутку; забезпечення кредиту; спекуляція; тезаврація золота.

До *біржових операцій* з дорогоцінними металами належать такі операції:

- торгівля дорогоцінними металами;
- торгівля цінними паперами, забезпеченими золотом;
- хеджування;
- ф'ючерсні операції.

Великими світовими біржами дорогоцінних металів є COMEX (Нью-Йоркська термінова товарна біржа) і MACE (Середньоамериканська товарна біржа — Чикаго).

Існують ще такі операції інвестування в золото:

а) інвестування у зливки і монети.

Зливки і монети — це прямий спосіб інвестування, що передбачає купівлю «фізичного» дорогоцінного металу. Наприклад, у США золоті зливки і монети можна придбати через найбільші банки і брокерські контори, серед яких Morgan Stanley Dean Witter, Edward Jones, Salomon Smith Barney, а також через спеціалізованих «золотих» дилерів — членів Промислової ради з матеріальних активів. Покупцям пропонують зливки різних «вагових категорій» — від 1 г до кількох кілограмів і від 1/10 до 400 тр. унцій. Комісії посередників з операцій із золотом, як правило, мінімальні, і за відсутності оподаткування купівля дорогоцінного металу стає вельми привабливою формою інвестування. Як правило, великі банки, що здійснюють операції на ринку золота (bullion banks), не мають справи з кількістю дорогоцінного металу, меншою за 1000 унцій. У цьому сенсі їх можна розглядати як оптових продавців, що працюють головним чином з інституціональними клієнтами. Більшість bullion banks — члени Лондонської асоціації учасників ринку золота (London Bullion Market Association).

Великою популярністю в міжнародних приватних інвесторів користуються так звані зливкові, або інвестиційні монети (bullion coins). Їхня ринкова ціна складається з вартості золотого вмісту (спот-ціна золота) і невеликої премії (що не перевищує 4—8 %) на покриття витрат з карбування і поширення. У багатьох країнах купівля таких монет не обкладається ПДВ. Найбільшим попитом користуються одноунцеві зливкові монети, тобто які містять 1 тройську унцію золота. На сайтах золотих дилерів щодня оновлюються котирування на їх купівлю і продаж. Є навіть спеціалізовані Інтернет-магазини, в асортименті яких широкий перелік золотих монет із різних країн. Інвестиційні монети потрібно відрізнити від пам'ятних або нумізматичних, чия вартість більшою мірою залежить від рідкості, якості карбування й історичної цінності, ніж від чистого вмісту золота. Останні мають колекційну цінність і не падають в ціні через зниження ринкової вартості золота. Вони продаються з вищою («нумізматичною») премією порівняно з інвестиційними монетами, її величина залежить від якості та рідкості монети, а також від ринкових умов;

б) інвестування в «золоті» рахунки.

Транснаціональні банки та «золоті» дилери пропонують відкривати «металеві» рахунки, які поділяються на рахунки *відповідального зберігання (allocated account)* і *знеособлені (unallocated account)*. Покласти золото на *рахунок відповідального зберігання* — майже те саме, що розмістити його за договором відповідального зберігання в депозитну ячейку. Конкретні зливки (або монети), що мають певні ідентифікаційні характеристики (вага, серійний номер, проба, клеймо аффінажної компанії, рік виготовлення), «приписані» конкретному інвестору, який має оплачувати послуги банку-охоронця. Аналогом валютного рахунка є *знеособлений рахунок*, на якому зберігаються грами дорогоцінного металу без вказівки «специфікації». Поки інвестор не виявить бажання отримати золото на руки знеособленого рахунка, у нього нема конкретних злиwkів, що належать саме йому. Головна перевага знеособлених рахунків у тому, що їхні власники не тільки не несуть витрат зі зберігання і забезпечення безпеки своїх дорогоцінних металів, а іноді навіть можуть отримувати на них відсотки. Недолік: існує ризик неповернення золотих вкладень у разі неплатоспроможності банку або компанії дилера, у якого відкритий знеособлений рахунок;

в) інвестування в «золоті» сертифікати і об'єднані рахунки (pool account).

Золоті сертифікати та об'єднані рахунки є інструментами, що призначені для інвесторів, які бажають придбати менше ніж 1000 унцій дорогоцінного металу. Наприклад, мінімальна сума, необхідна для участі в програмі «Золоті» сертифікати Монетного двору м. Перта (Perth Mint Certificate Program, PMCP), становить 10 000 дол. Програма розроблена міжнародною групою Gold Corporation, яка належить уряду штату Західна Австралія і підкріплена державною гарантією. Сертифікат підтверджує факт придбання золота і закріплює за покупцем право власності на дорогоцінний метал, депонований на особистому (allocated/segregated) або знеособленому (unallocated/unsegregated) рахунку, відкритому в Монетному дворі м. Перта. Сертифікат є іменним (виписується на конкретного клієнта) і має свій номер. З метою забезпечення конфіденційності і безпеки рахунка кожному клієнту присвоюють код. Сертифікати можна придбати через мережу акредитованих міжнародних дилерів. Крім того, Депозитарій монетного двору пропонує приватним клієнтам можливість відкрити рахунок напряму. У цьому разі сертифікат не видається. Замість нього клієнт отримує

регулярні виписки з рахунка і повідомлення про проведені операції. Мінімальна сума для відкриття такого рахунка 50000 дол.

Об'єднані рахунки, які називають також «знеособленими рахунками зберігання» (unallocated storage accounts), належать до депозитів, на яких розміщені дорогоцінні метали без зазначення їхніх конкретних характеристик. Кожен покупець стає власником певної частки в загальному пулі дорогоцінних металів, що зберігаються в певній компанії, і може легко і швидко продати її без додаткових комісій. Він також, після оплати невеликої премії і витрат з доставки, має право отримати золото на руки у вигляді будь-яких злиwkів або монет. Доки клієнт не виявить бажання скористатися цим правом, він не несе жодних витрат, пов'язаних зі зберіганням;

г) плани акумулювання золота (gold accumulation plan (GAP) як інструмент інвестування.

План акумулювання золота був уперше запропонований у Японії у 1980 році і поступово зайняв своє місце в переліку послуг «золотих» дилерів, золотовидобувних компаній і банків. Зараз різними операторами GAPs акумульовано понад 200 т золота. Схожість GAPs із традиційними накопичувальними програмами заощаджень у тому, що в основі цих інструментів лежить принцип щомісячного інвестування фіксованої суми. Відмінність — в об'єкті інвестування: якщо для ощадних планів це цінні папери, то для GAPs — золото. Серед переваг GAPs вирізняють такі: мінімальна сума щомісячних вкладень визначається за бажанням інвестора; відсутня премія, що стягується при купівлі монет або злиwkів; регулярні купівлі на невеликі суми скорочують ризик здійснення великого придбання в невдалий час; управляти рахунком можна через Інтернет. План акумулювання золота відкривається аналогічно звичайному ощадному рахунку. Інвестор зобов'язується щомісячно вкладати фіксовану суму впродовж як мінімум одного року. Після набуття договором чинності, засоби автоматично списуються з рахунка протягом місяця і йдуть на купівлю золота кожен торговий день незалежно від кон'юнктури, що складається на ринку (тобто відбувається не одноразове придбання раз на місяць, а поступове «завантаження»);

д) розписка з прив'язкою до золота (gold-linked note) як інструмент інвестування в золото.

Розписка з прив'язкою до золота є гібридним інструментом інвестування, який пропонується транснаціональними банками інвестиційним інвесторам, що здійснюють операції з дорогоцінними металами. Розписка з прив'язкою до золота має такі властивості комбінування переваг вкладень у золото зі стабільним потоком прибутків, властивим більшості облігацій; захищає первинні вкладення від ризику втрат унаслідок падіння ринкової ціни золота і одночасно дозволяє отримувати частину її приросту, а також періодичні купонні виплати; може бути структурована кількома способами, які залежать від ринкових умов і преференцій інвестора;

е) інвестування в «золоті» акції (акції золотовидобувних компаній) та «золоті» фонди (взаємні фонди, що спеціалізуються на акціях золотовидобувних компаній).

Значна кількість міжнародних інвесторів віддає перевагу опосередкованим інвестиціям у золото через купівлю акцій золотовидобувних компаній і взаємних фондів, що спеціалізуються на цих паперах. «Золоті акції» — це спекулятивний інструмент, здатний принести непоганий прибуток за правильної оцінки ризику і потенційної прибутковості. Вони дозволяють отримувати прибуток не тільки у

вигляді приросту капіталу (внаслідок підвищення своєї ринкової ціни), а й у вигляді дивідендів. Ціни на «золоті» акції швидше зростають або падають порівняно зі зміною ціни на золото. Одночасно на відміну від зливків золота, «золоті» акції не є захищеним активом, що виконує функцію фінансової страховки. Акції золотовидобувних компаній схильні до певних ризиків, від яких вільне золотою. Так, вони: іноді демонструють позитивну кореляцію із фондовим ринком, і його падіння може, незважаючи на зростання вартості золота, спричинити зниження котирування акцій золотовидобувних компаній; здатні втрачати ліквідність, особливо в періоди спадного тренду на ринку золота; мають подвійну природу, часом випереджаючи зміни на ринку золота, а часом просто відображаючи їх; підвладні страховим ризикам і ризикам підвищення жорсткості регулювання.

Будь-які кризові явища, що можуть зменшити пропозицію золота на ринку, виявляються сприятливими для зростання його ціни. Однак є імовірність, що вони негативно позначаться на акціях «золотих» компаній, які безпосередньо постраждають від таких подій, як страйк, екологічні проблеми, обмеження, що накладаються державою, тощо; при зниженні ціни золота багато компаній вимушені займатися хеджуванням і заздалегідь продавати ще не видобуте золото, щоб у разі збереження несприятливої кон'юнктури забезпечити себе від більших втрат. Але це означає, що вони позбавляють себе можливого виграшу внаслідок зростання ціни золота.

Непрофесійні інвестори переважно купують «золоті акції» у взаємних фондах, що спеціалізуються на акціях золотовидобувних компаній та аффіжних компаній, з метою зниження специфічного ризику, притиманного придбанню акцій окремої компанії. Існують «золоті» фонди, що мають широкий міжнародний портфель, і фонди, що спеціалізуються на компаніях певного регіону, скажімо, Австралії або Південної Африки. «Золоті фонди» мають значні коливання прибутковості, що робить їх вельми небезпечним елементом для портфеля консервативного інвестора, якому потрібно обмежити свої вкладання в них максимум 5 % активів.

12.5. Ринок банківських дорогоцінних металів в Україні

Ринок дорогоцінних металів в Україні один із наймолодших сегментів національного фінансового ринку. Основними характеристиками ринку золота в Україні є готівковий характер угод, майже відсутні податки на банківське золото, лояльні умови руху банківських металів за межі країни, значна частина українського ринку банківських металів, як і в усьому світі, традиційно належить золоту. Золото, що представлено на українському ринку, переважно імпортується.

Ринок дорогоцінних металів розпочав свою організовану діяльність 1998 року. Організація торгівлі банківськими дорогоцінними металами в Україні регламентована Законом України «Про державне регулювання видобутку, виробництва і використання дорогоцінних металів і дорогоцінного каміння та контроль за операціями з ними» від 18 листопада 1997 року № 637/97-ВР і «Положенням про організацію торгівлі банківськими металами на валютному ринку України», затвердженим постановою Правління Національного банку України від 24 лютого 1998 року № 65.

Учасниками ринку дорогоцінних металів у межах законодавчо встановлених прав виступають Національний банк України (НБУ), Українська міжбанківська

валютна біржа (УМВБ), уповноважені комерційні банки та фінансово-кредитні організації на підставі ліцензії Національного банку України на право здійснення відповідних операцій з валютними цінностями.

Банківські дорогоцінні метали — це дорогоцінні метали (золото, срібло, платина, метали платинової групи), доведені (афіновані) до найвищих проб відповідно до світових стандартів у зливках і порошках, що мають сертифікат якості, а також монети, вироблені з дорогоцінних металів. До дорогоцінних металів належать золото, срібло, платина і метали платинової групи (паладій, іридій, родій, осмій, рутеній) у будь-якому вигляді та стані (сировина, сплави, напівфабрикати, промислові продукти, хімічні сполуки, вироби, відходи, брухт тощо). Найвищими пробами банківських металів відповідно світовим стандартам визнаються проби не нижчі ніж: для золота — 995,0; для срібла — 999,0; для платини та паладія — 999,5.

Банківські метали, які є об'єктом купівлі і продажу на валютному ринку України, існують у вигляді стандартних і міряних злиwkів і монет, вироблених з дорогоцінних металів. Банківські метали підлягають обов'язковій сертифікації через оформлення сертифіката якості — письмового документа або клейма визнаного афінажера, які засвідчують назву металу, його пробу (кількість часток хімічно чистого дорогоцінного металу на 1000 часток лігатурної маси) та серійний номер, а також назву компанії виробника. Сертифіковані банківські зливки за необхідності можна без проблем продати як в Україні, так і на будь-якому міжнародному ринку золота.

Основна маса банківських злиwkів виробляється афінажними компаніями, що сертифіковані Лондонською асоціацією учасників ринку дорогоцінних металів (*LBMA — London Bullion Market Association*) і які входять до списку «*List of Acceptable Melters and Assayers*» («Список визнаних афінажних компаній-виробників»). Компанії зі списку не менше одного разу на рік проходять перевірку LBMA на підтвердження відповідності продукції стандартам якості London Good Delivery.

Існує також список «*Former Melters & Assayers of Good Delivery gold Bars*», де враховуються компанії, які вийшли зі списків LBMA, але зливки, що вони виробляли, іще котируються на міжнародних ринках золота. Представники України не входять до жодного списку постачальників LBMA, оскільки золотодобування в країні не є розвиненим.

Утім, Україна має золоторудний потенціал. Основними джерелами золота в Україні є Карпати, Донбас та Український щит. Спроба налагодити видобуток золота була зроблена у 1990-х роках. 16 травня 1996 року була затверджена Державна програма створення і концепція розвитку золотодобувної та золотопереробної галузі на 1996—2005 роки (Програма «Золото України»), розроблена Міністерством промисловості та Національною академією наук разом з іншими міністерствами і відомствами та погоджена з її виконавцями. Програма «Золото України» передбачала щорічний обсяг видобутку золота у 600 кг. У межах програми Мужіївське золоторудне родовище було зазначено основним джерелом. Сьогодні це єдине родовище в Україні, де видобувають до 150 кг золота щорічно впродовж останніх 10 років. Наприкінці 2011 року НБУ та Держ-ГеоНадр України зробили заяву про початок розробок кількох золотих родовищ. За оцінками експертів, обсяг запасів золота в Україні майже 2,5—3 тисячі тонн. НБУ планує, що першу тонну золота буде видобуто вже у 2015 році. Вітчизняний видобуток золота має бути джерелом поповнення золотовалютних резервів України в майбутньому (табл. 12.4).

ОБСЯГИ ТА СТРУКТУРА ЗВР УКРАЇНИ ЗА 2003—2014 РОКИ*

Роки	Валютні резерви		Резервна позиція в МВФ		Спеціальні права запозичення		Золото		УСЬОГО РЕЗЕРВІВ, млн дол.
	Обсяг, млн дол.	Питома вага, %	Обсяг, млн дол.	Питома вага, %	Обсяг, млн дол.	Питома вага, %	Обсяг, млн дол.	Питома вага, %	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003	6662	95,95	0	-	21	0,3	260	3,7	6943
2004	9 489,51	97,68	0	-	1,16	0,012	224,10	2,3	9 714,78
2005	18987,03	97,91	0,004	0,00002	1,00	0,005	402,54	2,08	19390,58
2006	21843,16	97,7	0,004	0,00002	1,48	0,007	513,46	2,3	22358,10
2007	31 783,17	97,86	0,01	0,00003	2,82	0,009	693,06	2,1	32 479,06
2008	30 791,85	97,62	0,03	0,0001	8,60	0,027	742,72	2,4	31 543,20
2009	25 493,33	96,18	0,03	0,00011	63,57	0,24	948,18	3,58	26 505,11
2010	33 319,44	96,36	0,03	0,00009	7,96	0,023	1 248,97	3,61	34 576,40
2011	30 391,38	95,59	0,03	0,000094	17,91	0,06	1 385,29	4,36	31 794,61
2012	22 646,62	92,2	0,03	0,00012	9,18	0,037	1 890,36	7,76	24 546,19
2013	18 759,52	92	0,03	0,00015	16,01	0,078	1 640,15	7,92	20 415,71
2014	16 069,92	90	0,03	0,00017	31,23	0,18	1 704,41	9,8	17 805,59

Джерело: www.bank.gov.ua — сайт НБУ України — International Reserves and Foreign Currency Liquidity.

* Дані подано станом на грудень, дані за 2014 рік — станом на січень.

Нині українські банки купують золото переважно в Швейцарії та Німеччині. Усе імпортоване золото, що з'являється на українському ринку, тим чи тим шляхом проходить через лондонський ринок металів. Придбати золото за цінами лондонського ринку українському суб'єкту важко. Існує низка перешкод, серед яких — виплата податків на золото, що придбане за кордоном; отримання індивідуальної ліцензії на ввезення золота в Україну. Окрім того, торги за ціною лондонського фіксіну проводяться стандартними, як зазначалося раніше, лотами 155 кг у стандартних зливках 12,5 кг металу 995-ї проби і вище. Такі зливки для продажу звичайному споживачеві не підходять. Їх треба очистити до 999, зробити мірні зливки, перевезти. Усі названі чинники формують ціну на золото на ринку України.

У 2010 році Україна імпортувала 5,3 тонни золота у зливках і монетах, імпорт срібла становив 8,4 тонни. За 2011 рік імпорт золота збільшився у 2,2 рази — до 11,6 тонни.

Торгівлю банківськими металами поділяють на оптову та роздрібну. Оптова торгівля банківськими металами здійснюється на УМВБ з 2004 року, відповідно встановленим Біржовим комітетом правилам. Нагорода біржі від проведення угод із драгметалами — 0,05 % від суми угоди, і стягується як із продавця, так і з покупця. До оптової торгівлі належать операції купівлі-продажу за однією угодою або з одним контрагентом упродовж робочого дня більше ніж 100 грамів золота, платини чи металів платинової групи або 1000 грамів срібла у зливках чи монетах у кількості більше ніж 10 золотих, платинових або срібних монет. На українському ринку золота особливо популярні зливки вагою 100 і 1000 грамів.

Роздрібну торгівлю дорогоцінними зливками здійснюють уповноважені банки та фінансово-кредитні установи безпосередньо через власні каси в операційних залах із фізичними особами — резидентами та нерезидентами.

До роздрібною торгівлі відносять операції купівлі-продажу за однією угодою або з одним контрагентом упродовж робочого дня не більше ніж 100 грамів золота, платини чи металів платинової групи або 1000 грамів срібла у зливках чи монетах у кількості не більш як 10 золотих, платинових або срібних монет. Роздрібна торгівля банківськими металами здійснюється відповідно до нормативних актів, зокрема інструкцій Національного банку України з організації емісійно-касової роботи в установах банків України.

Операції з банківськими дорогоцінними металами у зливках і монетах (за винятком колекційних монет) не оподатковуються ПДВ.

Український ринок золота має потенціал для розвитку і зростання, про що свідчить збільшення кількості комерційних банків, які отримують ліцензію на здійснення операцій з банківськими дорогоцінними металами. Так, якщо у 2000 році ліцензію НБУ на проведення операцій з банківськими металами на валютному ринку України мали лише 14 банків, у 2003 році — 22 банки, на кінець 2011 року — 72 банки, а у 2013 році — уже понад 80 банків. Розвиток ринку золота і збільшення видів та обсягів операцій із золотом можуть сприяти збільшенню прибутків банків, покращенню показників їхньої діяльності та розвитку ринку дорогоцінних металів в Україні.



Незважаючи на демонетизацію золота як основного монетарного активу та втрати низки його функцій як загального еквівалента і як єдиних світових грошей, якими тепер, окрім золота, є кредитно-паперові грошові одиниці, золото і далі справляє непрямий вплив на грошовий обіг. Зокрема, державні продажі золота за цінами світового ринку дозволяють закупити товари та збільшити їхню пропозицію всередині країни. Але у цьому разі роль операцій із золотом принципово не відрізняється від інших експортних операцій, хоча воно і є ліквіднішим товаром. У сфері міжнародних економічних відносин золото сьогодні виконує обмежені функції: фонду страхування наслідків інфляції; засобу забезпечення кредитів, що використовуються на цілі погашення заборгованості за платіжним балансом; резервом ліквідності грошових ресурсів (зокрема, у Європейській валютній системі — для приватного забезпечення євро використовується 20 % золота).

Світовий ринок золота — це сукупність міжнародних і внутрішніх ринків у всьому світі, що здійснюють торгівлю фізичним золотом і похідними інструментами, де базовим активом виступає золото. *Світовий* ринок золота у широкому сенсі є системою циркуляції цього дорогоцінного металу в масштабах світу — виробництво, розподіл, попит. Іноді це поняття розглядають у вузькому значенні як ринковий механізм, що обслуговує купівлю-продаж золота як товару на національних і міжнародних рівнях. Основними особливостями і параметрами ринків золота зазвичай є, по-перше, купівля-продаж готівкового металу у зливковій формі, по-друге, оптові методи торгівлі цими зливками. Відповідно торгівля так званим «паперовим золотом» аналізується в межах діяльності золотих бірж.

Сьогодні процес утворення ціни на золото відбувається на Лондонському фіксингу, де ціна золота визначається двічі кожного робочого дня — о 10:30 і 15:00 за лондонським часом на ринку Лондона п'ятьма членами Лондонського ринку золота: Scotia-Mocatta — наступник Mocatta & Goldsmid і частина Bank of Nova Scotia; Barclays Capital — замінив N.M. Rothschild & Sons; Deutsche Bank — власник Sharps Pixley (злиття Sharps Wilkins з Pixley & Abell); HSBC — власник Samuel Montagu & Co.; Société Générale.

Залежно від мети інвестора, він здійснює такі операції із золотом: придбання реального золота для страхування ризику інфляційного знецінення грошей; купівлю акцій золотодобувних компаній з метою отримання високих дивідендів, прибутку й одночасного страхування інфляційного ризику; строкові — форвардні і ф'ючерсні — угоди терміном 1, 3, 6 місяців із золотом для здійснення ризикованих (венчурних) інвестицій. На ринку форвардних операцій здійснюють: хеджування з метою страхування ризику зміни ціни; спекулятивні строкові угоди — купівля-продаж золота з метою отримання прибутку; арбітражні операції із золотом з метою отримання прибутку у просторовому й часовому розрізі: угода «своп» із золотом — поєднання готівкової та строкової контругоди, тобто дилер купує 2000 унцій золота на умовах готівкової угоди (за ціною 368 дол.) і одночасно продає 10 контрактів по 200 унцій на строк (за ціною 379 дол. за унцію); своп угоди із золотом з метою придбання іноземної валюти для підкріплення офіційних валютних резервів; приватна тезаврація, масштаби якої не зменшуються.

В Україні ринок дорогоцінних металів — один із наймолодших сегментів національного фінансового ринку. Основними характеристиками ринку золота в Україні є готівковий характер угод, практична відсутність податків на банківське золото, лояльні умови руху банківських металів за межі країни, значна частина українського ринку банківських металів, як і в усьому світі, традиційно належить золоту. Золото, наявне на українському ринку, переважно імпортується.



Терміни і поняття

Система золотого стандарту — *The system of gold standard*

Демонетизація — *demonetization*

Ринок золота — *The gold market*

Світовий ринок золота — *World gold market*

Міжнародний ринок золота — *International gold market*

Афінажер — *Afinazher*

Фіксінг — *fixing*

Золоті зливки — *Gold bullion*

Золоті монети — *Gold Coins*

Розписка з прив'язкою до золота — *Receipt with reference to gold*

Ринок банківських дорогоцінних металів в Україні — *Banking market of precious metals in Ukraine*



Запитання для перевірки знань

1. Схарактеризуйте роль золота в міжнародних валютно-кредитних відносинах у XIX—XX століттях і на початку XX століття.
2. Класифікуйте ринки золота за ознаками.
3. Назвіть основні світові ринки золота.
4. У чому полягає сутність процесу утворення ціни на золото?
5. Назвіть основні операції, що виконуються сьогодні на ринку золота. У чому полягає їхня сутність?
6. Схарактеризуйте формування ринку золота в Україні.



Завдання для індивідуальної роботи

1. Дослідіть сучасні тенденції міжнародних ринків золота.
2. Проаналізуйте діяльність ринків золота Лондона та Цюриха. Зробіть порівняльну характеристику.
3. Проаналізуйте зміни ціни на золота за останні 20 років. Визначте чинники, що впливали на збільшення або зменшення ціни на золото в окремі період.
4. Дослідіть дані щодо здійснення обсягів різних операцій на ринку золота упродовж 10 років.
5. Проаналізуйте сучасний стан розвитку ринку золота в Україні.



Література для поглибленого вивчення

1. Боринець С.Я. Міжнародні фінанси : Підручник. — 2-ге вид., перероб. і доп. — К.: Знання, 2006. — 494 с. — (Вища освіта XXI століття).
2. Бюлетень НБУ (електронне видання), лютий 2012. — 39 с. // Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=57446> — 2011 г. — № 1. — С. 20-27.

3. Козак Ю.Г., Логвінова Н.С., Ковалевський В.В. Міжнародні фінанси : Навч. посібник. — Вид. 3-тє, перероб. і доп. — К.: Центр учбової літератури, 2007 — 640 с.
4. Красавина Л.Н. Концептуальные подходы к реформированию мировой валютной системы // Деньги и кредит. — 2010. — № 5. — С. 48—58.
5. Международные валютно-кредитны и финансовые отношения: Учебник / Под ред. Л.Н. Красавиной. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 2008.
6. Михальський В.В. Золото как мировая валютная единица в эпоху глобализации / В.В. Михальский // Белорусский экономический журнал. — 2011. — № 3. — С. 98—105.
7. Міжнародні фінанси: Навч. посібник / О.М. Мозговий, Т.Є. Оболенська, Т.В. Мусієць та ін.; за заг. ред. О.М. Мозгового. — К.: КНЕУ, 2005. — 504 с.
8. Суэтин А.А. Международные валютно-финансовые отношения: Учебник / А.А. Суэтин. — 4-е изд., перераб. и доп. — М.: КНОРУС, 2010. — 440 с.
9. Щегорцов В.А., Таран В.А. Мировая экономика. Мировая финансовая система. Международный финансовый контроль : Учебник / В.А. Щегорцов, В.А. Таран; под ред. В.А. Щегорцова. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2005. — 528 с.
10. Федякина Л.Н. Международные финансы : Учебное пособие для вузов. — 2-е изд., перераб. и доп.— М.: Международные отношения, 2012. — 640 с.
11. www.gold.org — сайт Всесвітньої ради Золота.
12. Annual report, 2011. ЕСВ. — 278 pages.
13. Bank for international settlements. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bis.org/>
14. Kathryn M.E. Dominguez. Foreign Reserve Management During the Global Financial Crisis. — University of Michigan and NBER, 2011.
15. www.bank.gov.ua — сайт НБУ України.
16. www.bis.org — сайт Банку Міжнародних розрахунків.
17. www.ecb.int — сайт Європейського Центрального банку.
18. www.epp.eurostat.ec.europa.eu — сайт статистики Євростат.
19. www.imf.org — сайт МВФ.
20. www.tradingeconomics.com — сайт статистики.
21. www.worldbank.org — сайт Світового Банку.

МІЖНАРОДНИЙ РИНОК ФІНАНСОВИХ ДЕРИВАТИВІВ

13.1. *Поняття деривативів (фінансових деривативів), їх класифікація та функції*

13.2. *Форвардні контракти. Ф'ючерсні контракти. Порівняльна характеристика форвардних і ф'ючерсних контрактів*

13.3. *Опціони*

13.4. *Свопи*

13.5. *Кредитні деривативи*

13.6. *Міжнародний ринок фінансових деривативів і його сучасні тенденції*

Резюме

Терміни і поняття

Запитання для перевірки знань

Завдання для індивідуальної роботи

Література для поглибленого вивчення

Вивчивши матеріал цього розділу, ви будете ЗНАТИ:

основні характеристики фінансових деривативів, їх класифікацію та функції; особливості проведення операцій з форвардними, ф'ючерсними, опціонними, своповими та кредитними деривативами; сучасні тенденції міжнародного ринку фінансових деривативів та його основні суб'єкти; переваги і недоліки біржової та позабіржової торгівлі деривативами;

а також УМІТИМЕТЕ:

- *страхувати валютний ризик за допомогою валютного форварду;*
- *розраховувати прибутки та збитки при здійсненні ф'ючерсних операцій;*
- *відрізнити форвардні операції від ф'ючерсних;*
- *визначати види та стилі опціонів, їхні якості;*
- *вирізняти види свопов та особливості проведення операцій з ними;*
- *відрізняти кредитні деривативи від інших інструментів управління кредитним ризиком;*
- *аналізувати сучасні тенденції міжнародного ринку фінансових деривативів.*

**13.1. Поняття деривативів (фінансових деривативів),
їх класифікація та функції**

В останні десятиліття ХХ століття у результаті масштабних світових змін на фінансовому ринку неабиякого розвитку набув його відносно новий сектор — ринок деривативів (похідних інструментів, строкових контрактів). Значення похідних фінансових інструментів для учасників ринку цінних паперів на початку ХХІ ст. стало ключовим у розвитку бізнесу та торговельних операцій.

Дериватив (*derivative instrument*) — це інструмент (контракт), вартість якого базується на зміні ціни фіксованого інструменту, що лежить у його основі (актив, індекс тощо), і розрахунки за яким здійснюються в майбутньому.

Угоди, які передбачають негайне постачання активу, називаються касовими, або *спотовими* («спот» означає «наявний»), а ринок таких угод — касовим, або спотовим.

Угоди, які передбачають постачання активу у визначений час у майбутньому, називаються *строковими*. Ринок таких угод називають строковим.

Серед основних аспектів, що є привабливими для інвесторів на строковому ринку, зокрема, є: хеджування цінових ризиків; досконаліша та менш витратна диверсифікація портфеля; гарантія купівлі-продажу фінансових інструментів у майбутньому; спекулятивне отримання прибутків; зменшення впливу грошово-кредитної політики держави на розвиток компанії.

Однчасне формування ринків товарних і фінансових похідних зі становленням відповідних стадій капіталістичного господарства та характер участі в спільних процесах свідчать про їх особливе місце в якісних економічних перетвореннях і, щонайменше, роблять їх важливими явищами.

Наявність строкового сегмента докорінно змінює принципи функціонування будь-якого сектора економіки (товарного, фінансового, фондового) через велику кількість прямих і зворотних зв'язків між спотовим і строковим секторами. При цьому можна стверджувати, що ринок у цілому (із двома розвиненими сегментами — спотовим і строковим) функціонує краще й ефективніше порівняно з ринком, де строкова складова відсутня.

Бурхливий розвиток ринку деривативів розпочинається із 70—80-х років ХХ століття з появою спеціалізованих бірж фінансових деривативів. І якщо у 1970-ті роки зростання ринку деривативів відбувалося за рахунок біржових операцій, то у 1990-ті й на початку ХХІ століття випереджальними темпами зростає позабіржовий ринок (рис. 13.1).

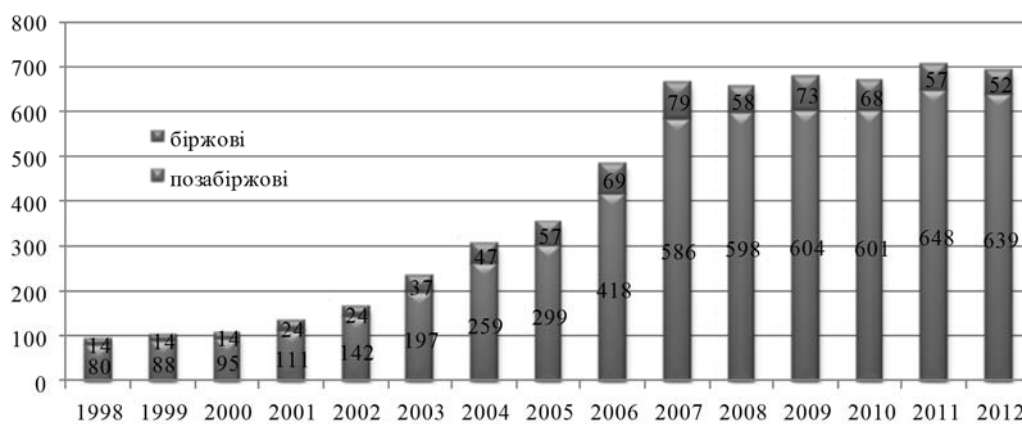


Рис. 13.1. Динаміка розвитку ринку похідних цінних паперів

Джерело: Bank for International Settlements Quarterly Review, January 1999 — January 2013.

Конкуренція біржового та позабіржового секторів слугувала додатковим стимулом у розвитку ринку деривативів. Створення ринку позабіржових контрактів з індивідуальними умовами суттєво розширило можливості учасників ринку та фінансових менеджерів зі страхування ризиків.

Ринок ф'ючерсів та опціонів є невіддільною складовою провідних міжнародних фінансових центрів. Обсяги торгів на ньому давно перевищують обсяги торгів на ринку акцій. Мільйони приватних інвесторів відчули зручність примноження грошових коштів саме за допомогою похідних фінансових інструментів, бо тільки деривативи дозволяють отримувати дохід при різноспрямованому русі ринку.

На сучасному фінансовому ринку обертаються різні деривативи, які мають специфічні характеристики, виконують різні функції та широко використовуються у фінансово-господарській діяльності.

Основними функціями деривативів є:

- 1) хеджування;
- 2) підвищення ліквідності та ефективності фінансового ринку;
- 3) інтеграційна функція між товарним і фінансовим ринками;
- 4) відтермінування платежу та поставки;
- 5) використання ефекту фінансового важеля;
- 6) формування оптимального інвестиційного портфеля;
- 7) надання унікальних інвестиційних можливостей;
- 8) зниження трансакційних витрат;
- 9) інформаційна функція;
- 10) полегшення міжкраїнного переміщення капіталу.

Функція *хеджування* є первинною та основною функцією деривативів, оскільки від початку вони були сконструйовані для забезпечення впевненості виробників реального товару в тому, що вони зможуть отримати за поки ще не вироблений товар фіксовану грошову суму (наприклад, форвардні контракти). Похідні цінні папери відкривають учасникам ринку нові можливості для управління ризиком економічної діяльності. З одного боку, деривативи сприяють управлінню наявними ризиками. А з іншого, учасники ринку використовують деривативи для завчасного страхування своїх позицій і тим самим створюють потенціал для здійснення інвестиційних проєктів, які не мали змоги реалізувати раніше. З макроекономічної точки зору деривативи сприяють ефективному розподілу ризиків серед учасників ринку.

Функція *підвищення ліквідності та ефективності фінансового ринку* підкреслює сутнісну характеристику ринку деривативів як ринку ризиків, очікувань і суб'єктивних оцінок. Спекулянти беруть на себе ризик інших учасників, намагаючись одержати певний прибуток на основі своїх очікувань. Вони відіграють позитивну роль на ринку, виконуючи функцію підтримки ліквідності строкового ринку, а відтак, підвищення ліквідності спотового ринку. Їхня діяльність забезпечує стабільність ринку й сприяє зниженню його волатильності.

Арбітражні операції з деривативами також підтримують ліквідність ринку і сприяють встановленню несуперечливих цін на фінансовому ринку загалом. Збільшення спекулятивних та арбітражних угод призводить до подальшого ускладнення конструкції деривативів і збільшення типів торговельних страте-

гій. Разом із тим інтенсивна конкуренція між спекулянтами та арбітражерами підвищує інформаційну ефективність ринку*.

Інтеграційна функція між товарним і фінансовим ринками. Ця функція притаманна деривативам через те, що базовими можуть виступати як фінансові (відсоткові ставки, індекси), так і реальні активи (товари, акції), що передбачає можливість хеджувати широкий спектр соціальних і технологічних ризиків глобальної економіки. Перерозподіл капіталу з реальних ринків на строковий і навпаки сприяє їхній інтеграції.

Функція відтермінування платежу та поставки. Деривативи дозволяють учасникам ринку розтягнути в часі період оплати базового активу (товарів, цінних паперів тощо). Виконання цієї функції підвищує ліквідність та капіталізацію ринку за рахунок того, що залучаються нові гравці, котрі раніше не мали змоги стати його учасниками.

Використання ефекту фінансового важеля. Деривативи (на відміну від інструментів спотового ринку) дають можливість досить легко та за відносно низьку плату використати ефект фінансового важеля і досягти нового рівня співвідношення між ризиком і дохідністю.

Формування оптимального інвестиційного портфеля, що забезпечує необхідну дохідність за мінімального рівня ризику. Ця функція виконується за рахунок включення в інвестиційний портфель деривативів з метою хеджування ризику значних несприятливих змін ринкових цін базових активів. Зокрема, опціони дозволяють не тільки знизити, а й повністю позбавитися невизначеності, оскільки обсяги максимальних втрат за портфелем відомі завчасно.

Надання унікальних інвестиційних можливостей учасникам ринку. Ринок деривативів сприяє створенню нових інструментів (гібридних деривативів), які відкривають учасникам ринку такі інвестиційні можливості, котрих не можна досягти будь-яким іншим шляхом. За допомогою фінансової інженерії учасники ринку можуть розробляти індивідуальні рішення для конкретних задач економічної діяльності.

Зниження трансакційних витрат позначається на досягненні певної структури виплат. Стандартні моделі оцінювання визначають вартість похідного інструменту як вартість стратегії динамічного хеджування, що самофінансується і відтворює його виплати. Однак не всі учасники ринку мають змогу самостійно реалізувати таку стратегію через наявність значних трансакційних витрат (комісійні збори, зарплата фахівців із хеджування, технічне оснащення тощо). Лише великі компанії можуть ефективно здійснювати стратегії динамічного хеджування похідних інструментів, оскільки вони зазвичай мають усталену інфраструктуру, а значний обсяг операцій дозволяє їм знизити витрати на комісійні збори. У таких угодах великі фірми виступають у ролі продавців строкових контрактів, а дрібніші — в ролі покупців.

Інформаційна функція. Завдяки тому, що похідним цінним паперам притаманна спрямованість на майбутні події, їх ціни відображають очікування учасників ринку щодо динаміки ціни базового активу в майбутньому. Тобто динаміка ринку деривативів впливає на визначення цін на ринку реального товару, що

* Говорячи про ефективність ринку, як правило, дослідники мають на увазі інформаційну ефективність ринку, тобто ефективність ринку по відношенню та в залежності від певної інформації, яка відображається в поточних цінах активів.

виступає базовим активом (нафта, газ, сільськогосподарська продукція тощо). З іншого боку, майбутня ціна активу залежить від очікувань учасників реального ринку стосовно майбутньої ринкової ціни даного активу. Це означає, що зв'язок між ринковою ціною базового активу і ринковою ціною відповідного деривативу є двостороннім.

Порівняно з інструментами спотового ринку похідні інструменти містять якісно нову інформацію, яка дозволяє фінансовому ринку оперативніше реагувати на події у реальному секторі економіки. Інформація, доступ до якої дають деривативи, забезпечує нейтралізацію ринкових невідповідностей як на строковому, так і на спотовому ринку.

Деякі похідні інструменти дають можливість учасникам ринку укласти угоди на показники економічної статистики (індекси промислового виробництва, індекси споживчих цін тощо); ціна таких контрактів слугує індикатором економічних очікувань інвесторів.

Полегшення міжкраїнного переміщення капіталу. Підвищення інформаційної прозорості національних ринків капіталу веде до активізації використання деривативів і посилення значущості їх на світовому фінансовому ринку. Проте цей факт містить як позитивні, так і негативні аспекти. До останніх належить руйнівна дія окремих видів деривативів на світову економіку аж до настання фінансових криз.

В операціях хеджування (страхування), як і в спекулятивних операціях, зазвичай використовують різні модифікації трьох різновидів строкових операцій:

- 1) класичні строкові контракти (форварди та ф'ючерси);
- 2) строкові угоди з правом відмови від їх виконання (опціони);
- 3) строкові контракти, що ускладнені зустрічними обмінними операціями у комбінації з негайною поставкою (валютні та боргові свопи).

Строкові угоди (контракти) — це операції купівлі-продажу валютних і фінансових ресурсів, у рамках яких платіж (поставка визначеної суми у конкретних грошових одиницях) здійснюється в обов'язковому порядку через установлений проміжок часу (зазвичай від одного тижня до півроку). Строкові угоди дозволяють їхнім учасникам фіксувати до терміну виконання угоди курс іноземної валюти, що склався на дату підписання останньої.

Характерні риси строкових контрактів:

- 1) в основі будь-якого строкового контракту лежить певний базовий актив (товар, валюта, цінний папір тощо);
- 2) підставою для укладання таких контрактів є протилежність очікувань сторін (покупець контракту, як правило, розраховує на майбутнє зростання ціни базового активу, а продавець — на зниження такої ціни);
- 3) на момент укладання угоди чітко визначаються:
 - а) найменування базового активу;
 - б) кількість базового активу;
 - в) ціна базового активу, що не змінюється впродовж чинності угоди.

У практиці строкових угод уживають низку спеціальних термінів.

- 1) коли особа *купує контракт*, то говорять, що вона *відкриває* (або *займає*) *довгу позицію*. Довгий контракт — купівля контракту;
- 2) навпаки, особа, яка *продає контракт*, займає (або *відкриває*) *коротку позицію*. Короткий контракт — продаж контракту;

3) якщо інвестор купив (або продав) контракт, то він може потім закрити свою відкриту позицію за допомогою продажу (або купівлі) його. Угода, що закриває відкриту позицію, називається *офсетною* (протилежна дія) *угодою*, тобто протилежною щодо початкової угоди.

Строкові контракти (угоди) поділяють на 2 групи:

I) тверді угоди (що є обов'язковими до виконання):

- а) форвардні контракти;
- б) ф'ючерсні контракти;
- в) свопи;

II) умовні угоди (надають одній зі сторін угоди право виконувати або відмовитися від її виконання):

а) опціони.

Існує чотири основні типи активів, до кожного з яких може бути прив'язаний дериватив:

- іноземна валюта — ціна деривативу може бути прив'язана до курсу однієї чи декількох валют;
- акції — ціна деривативу може бути прив'язана до ціни певної акції чи руху індекса цін на групу акцій;
- відсоткова ставка — ціна деривативу може бути прив'язана до відсоткової ставки — фіксованої, плаваючої чи комбінованої;
- товари — ціна деривативу може бути прив'язана до ціни певного товару чи руху індексу цін на групу товарів.

Класифікація фінансових деривативів залежно від базового активу.

Валютні деривативи:

- звичаний (некомбінований) форвард — outright forward;
- свопи на обмін валютними платежами — currency swap;
- валютний своп — foreign exchange swap;
- валютний опціон — currency option;
- валютний свопціон — currency swaption;
- валютний варрант — currency warrant.

Відсоткові деривативи в одній валюті:

- форвардні відсоткові угоди — forward rate agreement, FAR;
- відсотковий своп — interest rate swap;
- опціон на цінні папери, що торгуються — option on trade securities;
- відсотковий опціон — interest rate option;
- відсоткова стеля — interest rate cap;
- відсоткова підлога — interest rate floor;
- відсотковий коллар — interest rate collar;
- відсотковий свопціон — interest rate swaption;
- відсотковий варрант — interest rate warrant.

Деривативи на акції та індекси акцій:

- форварди на акції — equity forwards;
- свопи на акції — equity swaps;
- опціони на акції — equity option;
- варрант на акції equity warrant.

Товарні деривативи:

- товарний форвард — commodity forward;

- товарний своп — commodity swap;
- товарний опціон — commodity option.

Існують *кредитні деривативи* (credit derivatives), які використовують у стратегіях управління кредитним ризиком і доповнюють або замінюють такі традиційні методи управління ризиком, як портфельна диверсифікація чи кредитні ліміти. Основні види кредитних деривативів розглянуто далі.

13.2. Форвардні контракти. Ф'ючерсні контракти. Порівняльна характеристика форвардних і ф'ючерсних контрактів

Дамо розширеніше визначення поняття «форвардний контракт».

Форвардний контракт — це строковий контракт, що засвідчує зобов'язання однієї сторони продати, а іншої сторони купити визначену кількість базового активу (товар, іноземна валюта, фінансовий інструмент тощо) у певний час у майбутньому із фіксацією ціни базового активу під час укладання контракту. Форвардний контракт укладається поза біржею. Це індивідуальний контракт, що відповідає потребам контрагентів. Він укладається для здійснення реального продажу чи покупки базового активу і страхування продавця чи покупця від імовірної несприятливої зміни ціни. Укладання контракту не вимагає від контрагентів яких-небудь витрат (тут не беремо до уваги вірогідні накладні витрати, які пов'язанні з оформленням угоди, та комісійні, якщо вона укладається за допомогою посередника). Виконання контракту відбувається відповідно до умов, які були узгоджені учасниками в момент його укладання.

Форвардний контракт — це тверда угода, тобто угода, обов'язкова для виконання. Особа, яка зобов'язується купити базовий актив за контрактом, відкриває довгу позицію, тобто купує контракт. Особа, яка продає базовий актив за контрактом, відкриває коротку позицію, тобто продає контракт.

Предметом форвардного контракту можуть виступати різні активи. Однак у світовій практиці широкого розвитку набув форвардний валютний ринок, і форвардні контракти активно використовуються для хеджування валютного ризику. Окрім форвардних контрактів на валюту (Forward Exchange Agreement, FXA), широко використовують контракти на відсоткові ставки (Forward Rate Agreement, FRA) (рис. 13.2).

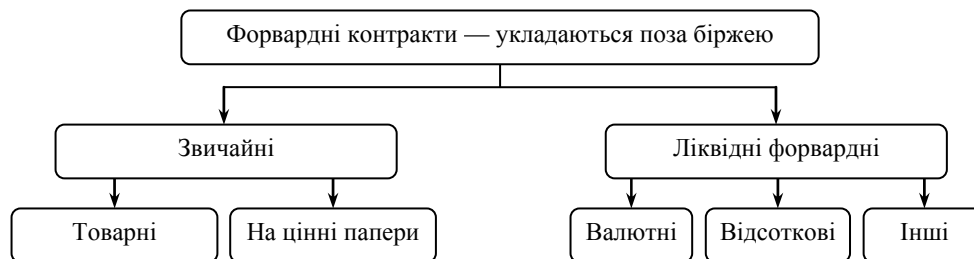


Рис. 13.2 Види форвардних контрактів

Процедура попередньої фіксації ціни базового інструменту, прийнята під час укладання форвардних контрактів, дозволяє хеджувати ризик, пов'язаний з майбутньою невизначеністю цінової кон'юнктури. Визначивши наперед ціну інструменту, який буде продано в майбутньому, і продавець, і покупець стають незалежними від ризику зміни ринкової ціни впродовж форвардного періоду. При цьому форвардна угода не дає змоги продавцеві мати переваги від підвищення ціни, а покупцеві — від зниження ціни впродовж форвардного періоду.

Наведемо приклади страхування валютного ризику за допомогою валютного форварду.

Приклад 1. Імпортер планує за 3 місяці закупити за кордоном товари. Йому потрібна валюта. Щоб не ризикувати, він вирішує хеджувати покупку валюти тримісячним форвардом на долар США. Банки пропонують тримісячні контракти за ціною 1 дол. = 7 у.о. Імпортер купує контракт за даною котировкою, тобто укладає з банком контракт, у рамках якого зобов'язується купити долари. Минає три місяці, імпортер сплачує за контрактом 7 у.о. за один долар і отримує контрактну суму.

У цей момент кон'юнктура на спотовому ринку може виявитися будь-якою. Припустімо, курс долара склав 8 у.о. Проте за контрактом імпортер отримує долар за 7 у.о.

Нехай курс долара за три місяці дорівнює 6 у.о., але імпортер зобов'язаний виконати умови угоди і купити долар за 7 у.о. Таким чином, укладання форвардного контракту застрахувало імпортера від несприятливої кон'юнктури, але не дало змоги скористатися сприятливою ситуацією.

У цьому прикладі виникає загальна закономірність для строкових контрактів, а саме: якщо страхуються від зростання ціни базового активу, то купують контракт.

Приклад 2. Нехай в умовах прикладу 1 замість імпортера фігурує експортер. За три місяці він має отримати валютну виручку, яку планує конвертувати в гривні. Щоб не ризикувати, експортер хеджує майбутній продаж доларів форвардним контрактом. Він продає форвард на долари банку, тобто укладає з банком контракт, в рамках якого зобов'язується продати долари банку за ціною 7 у.о. за долар. Минає три місяці, експортер поставляє за контрактом долари за ціною 7 у.о. за один долар і отримує контрактну суму.

Кон'юнктура на спотовому ринку в цей момент може виявитися будь-якою. Припустімо, курс долара становить 6 у.о. Проте за контрактом експортер продає долар за 7 у.о.

Нехай курс долара за три місяці дорівнює 8 у.о., але експортер зобов'язаний виконати умови угоди і продати долар за 7 у.о. Таким чином, укладання форвардного контракту застрахувало експортера від несприятливої кон'юнктури, але не дозволило скористатися сприятливою ситуацією.

У цьому прикладі виникає загальна закономірність для строкових контрактів, а саме: якщо страхуються від падіння ціни базового активу, то продають контракт.

Хоча форвардний контракт передбачає обов'язковість виконання, контрагенти не застраховані від його невиконання внаслідок, наприклад, банкрутства або несумлінності одного з учасників угоди.

Форвардні контракти мають певні переваги перед іншими фінансовими інструментами.

По-перше, індивідуальний характер укладання контракту дає змогу досить точно хеджувати ризик визначенням суми угоди і термінів, які відповідають потребам сторін.

По-друге, за форвардними угодами не стягується додаткова платня (комісійні). Для банків перевагою форвардних угод є те, що завдяки позабіржовому характеру вони мають змогу диктувати умови угоди, зокрема щодо встановлення ціни базового інструменту.

З точки зору бухгалтерського обліку форвардні контракти мають суттєву перевагу перед іншими похідними інструментами, зокрема такими, як ф'ючерсні контракти, оскільки не потребують щоденної переоцінки за поточним курсом або ставками.

Головний *недолік форвардних угод* полягає в неможливості маневрування. Умова обов'язкового виконання не дозволяє достроково розірвати угоду або змінити її умови, а відсутність вторинного форвардного ринку не дає змоги перепродати контракт. Як наслідок, форвардні контракти мають низьку ліквідність, а ризик невиконання зобов'язань за ними досить високий. Останнім часом учасники форвардних операцій шукають вихід із такого становища. Наприклад, умовами контракту може передбачатися дострокове його розірвання за згодою обох сторін або з ініціативи однієї сторони з виплатою грошової компенсації.

Попри те, що форвардний контракт передбачає обов'язковість виконання, контрагенти не застраховані від його невиконання через, наприклад, банкрутства чи несумлінності одного з учасників угоди. Таким чином, для форвардного контракту характерний кредитний ризик.

Форвардні контракти не можна схарактеризувати як загальнодоступні похідні фінансові інструменти, оскільки форвардному ринку притаманні істотні обмеження, такі, як наявність кредитної лінії, високий кредитний рейтинг, постійні фінансові зв'язки між контрагентами тощо. Ці умови значно обмежують кількість учасників ринків форвардних контрактів.

Для контрагентів, які не належать до групи активних учасників фінансових ринків, недоліком форвардних угод є також обмеженість у виборі партнера і, як наслідок, необхідність приймати ті умови, які диктує продавець. Одна з проблем, пов'язаних з форвардними контрактами, — це складність у пошуках партнерів, які мають намір зайняти протилежні позиції.

Ф'ючерсний контракт — угода, за якою одна сторона зобов'язується продати, а інша — придбати визначену кількість базового активу в певний час у майбутньому із фіксацією ціни базового активу під час укладання угоди.

Ф'ючерсний контракт укладається винятково на біржі. Біржа (в особі розрахункової палати) сама розробляє його умови, і вони є стандартними для кожного базового активу. Тому порівняно з форвардними контрактами ф'ючерсні контракти є високоліквідними, оскільки їхні умови однакові для всіх інвесторів. 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 (рис. 13.3). Називають контракти за місяцем їх виконання, наприклад, березневий ф'ючерс означає, що контракт закінчується в березні.

Ф'ючерні контракти зазвичай є короткостроковими. З моменту, коли біржа відкриває торгівлю контрактом, і до моменту його закінчення, як правило, минає дев'ять місяців. Однак існують і довгострокові ф'ючерси, чинність яких триває кілька років. У світовій практиці котирування ф'ючерсного контракту дається в розрахунку на одиницю базового активу.



Рис. 13.3. Схема укладання ф'ючерсного контракту

В основі контракту можуть лежати як товари, так і фінансові інструменти (рис. 13.4). Контракти, базовими активами яких є фінансові інструменти, а саме цінні папери, фондові індекси, валюта, банківські депозити, дорогоцінні метали, називаються *фінансовими ф'ючерсними контрактами*. Контракти, базовими активами яких виступають товари, називаються *товарними ф'ючерсними контрактами*. Сучасний ф'ючерсний ринок передусім розвивається за рахунок збільшення масштабів торгівлі фінансовими ф'ючерсними контрактами.



Рис. 13.4. Види ф'ючерсних контрактів

Ф'ючерний контракт можна укласти лише за посередництва брокерської компанії, яка є членом біржі. Тому перший крок до початку ф'ючерної торгівлі полягає в укладанні із брокером договору на брокерське обслуговування.

При відкритті позиції за контрактом його учасник має внести гарантійний внесок (заставу), що називається *початковою*, або *депозитною маржею*. За розміром маржа зазвичай становить від 2 % до 10 % вартості контракту. Ці кошти вносяться на клієнтський рахунок, що відкривається в розрахунковій палаті кожного учасникові торгів.

Мета укладання ф'ючерного контракту полягає в тому, щоб зафіксувати в даний момент ціну, за якою відбудеться операція продажу або купівлі базових інструментів у майбутньому.

Специфіка ф'ючерних контрактів та особливості організації ф'ючерної торгівлі дають змогу легко ліквідувати зайняту на ринку позицію укладанням офсетної (зворотньої) угоди. Отже, кожен учасник ф'ючерної торгівлі має два шляхи виходу з ринку:

- 1) закриття позиції через укладання офсетної угоди;
- 2) поставка або прийняття фінансових інструментів, які були предметом ф'ючерної угоди.

Розглянемо функціонування елементарного ф'ючерного ринку на прикладах.

Приклад 1. Є ф'ючерний контракт на акції компанії А, який налічує 100 акцій. Зараз 1 грудня, контракт закінчується 15 лютого. Котирування лютого ф'ючерса дорівнює 100 у.о. за акцію. Нехай на ринку існують тільки чотири учасники. Два з них (1 і 2) хотіли б купити по 100 акцій компанії А в лютому за поточною ф'ючерсною ціною, а два інших (3 і 4) — продати по 100 акцій цієї компанії. Тому учасники 1 і 2 віддають накази своїм брокерам купити по одному лютоному контракту за поточною ціною, а 3 і 4 — продати по одному контракту.

Оскільки умови контрактів стандартні, єдине, що узгоджується на ринку — це ф'ючерсна ціна. У нашому прикладі учасники заявили однакові ціни, тому було укладено два ф'ючерні контракти. Уклавши контракти, учасники 1 і 2 взяли на себе зобов'язання купити по 100 акцій компанії А в лютому, а 3 і 4 — продати по 100 акцій.

Контракти уклалися через брокерів. Тому учасники торгів не знали контрагентів за угодою. Але в цьому немає потреби, бо всі контракти є стандартними. Після укладення ф'ючерсу стороною угоди для кожного з учасників стає розрахункова палата, тобто для покупців вона виступає продавцем, для продавців — покупцем.

Наші учасники є хеджерами, оскільки справді хочуть купити і продати акції в лютому. Вони відкрили позиції і тримають їх відкритими до моменту закінчення контрактів. Незадовго до спливу терміну дії контрактів вони інформують розрахункову палату про те, що збираються виконувати контракти. Хоча формально розрахункова палата виступає стороною угоди, сама вона не буде ані купувати, ані продавати акції. Тому вона починає зводити учасників контрактів парами. Оскільки контракти є стандартними, то все одно, які пари вона сформує, наприклад, 1 і 3, 2 і 4 або 1 і 4, 2 і 3.

Контракт закінчився 15 лютого. Згідно з умовами контракту покупці сплатили гроші, а продавці поставили їм по 100 акцій компанії А.

Ми розглянули функціонування елементарного ф'ючерсного ринку з участю лише хеджерів. Спинімося тепер на діях спекулянта одного дня. Уранці він «приходить» на ринок, а ввечері «йде» з ринку, щоб не надто ризикувати.

Приклад 2. Гра на підвищення.

Уранці котирування лютневого ф'ючерсу становить 100 у.о. Спекулянт вважає, що до вечора вона зросте до 110 у.о. Тому він грає на підвищення, тобто купує лютневий ф'ючерс по 100 у.о. До вечора ф'ючерсна ціна піднялася до 110 у.о. Тоді спекулянт продає лютневий ф'ючерс по 110 у.о.

Після закінчення торгової сесії розрахункова палата проводить кліринг за рахунком спекулянта, тобто визначає його протилежні зобов'язання. Першою угодою спекулянт узяв на себе зобов'язання купити 100 акцій компанії А в лютому, другою угодою — продати 100 акцій компанії. Таким чином, друга операція погасила його зобов'язання за першою: він уже не мусить ані купувати, ані продавати акції. Проте враховується, що він купив перший контракт по 100 у.о., а другий продав по 110 у.о., тобто дорожче. Різниця в 10 у.о. на акцію, або 1000 у.о. на контракт становить виграш спекулянта. 1000 у.о. ввечері переводяться розрахунковою палатою на його рахунок. Ця сума списується з рахунка учасника торгів, який мав коротку позицію за контрактом.

Припустімо тепер, що спекулянт помилився у прогнозі, й до вечора ф'ючерсна ціна впала до 90 у.о. Щоб не ризикувати ще більше, він продає контракт за 90 у.о. Знову друга угода погасила його зобов'язання за першою угодою. Однак фінансовий результат для нього є негативним: він купив контракт по 100 у.о., а продав тільки по 90 у.о. Тому вже з його рахунка розрахункова палата списує початкову маржу в розмірі 10 у.о. на акцію, або 1000 у.о. на контракт і переводить на рахунок особи, яка мала коротку позицію за контрактом.

У цьому прикладі спекулянт грав на підвищення, тому відкрив довгу позицію, тобто взяв на себе зобов'язання купити акції. Другою угодою він зняв із себе це зобов'язання. У цьому разі кажуть, що другою угодою він закрити позицію.

Учасник контракту може утримувати свою позицію відкритою тривалий час, наприклад кілька днів. У такому разі розрахункова палата щоденно за результатами торгів визначає програші й виграші учасників і списує гроші з рахунка сторони, що програла, і зараховує їх на рахунок сторони, що виграла. Сума виграшу або програшу, що розраховується за підсумками торгів, називається варіаційною, або змінною маржею.

Учасники торгів, які не закрили свої позиції до моменту закінчення контрактів, зобов'язані їх виконати. За загальним правилом ф'ючерсні контракти виконуються за ціною, яка дорівнює котирувальній ціні останнього торговельного дня.

Щоб не допустити надмірної спекуляції ф'ючерсними контрактами та посилити систему гарантій їх виконання, біржа встановлює для кожного виду контракту ліміт відхилення ф'ючерсної ціни поточного дня від котирувальної ціни попереднього дня. Якщо подаються заявки за вищими або нижчими цінами, то вони не виконуються.

Слід зазначити, що більшість ф'ючерсних угод взаємно погашаються до моменту закінчення їх чинності, і лише 2—5 % контрактів завершуються реальною поставкою базових інструментів. Якщо учасник має намір здійснити чи прийняти поставку реальних активів, які були предметом угоди, то він у вста-

новленому порядку інформує про це клірингову палату. У цьому разі палата добирає учасника з протилежною позицією, а постачання здійснюється згідно з правилами конкретної біржі.

Зважаючи на те, що на практиці зовсім незначна кількість ф'ючерсних угод закінчується реальною поставкою, на багатьох біржах розглядається питання про повну ліквідацію поставок, а деякі з фінансових ф'ючерсів одразу були розроблені як інструменти, що не передбачали поставки базових активів.

Як показує практика, ф'ючерсні контракти завдяки своїм важливим перевагам — один із найпопулярніших фінансових інструментів хеджування.

Так, *перевагами ф'ючерсних контрактів* є доступність ф'ючерсної торгівлі для всіх учасників ринку з огляду на невисокий рівень початкової маржі, наявність гарантії виконання всіх контрактів з боку клірингової палати, можливість дострокового виходу з контракту укладанням протилежної угоди. Значна перевага ф'ючерсів полягає у їх високій ліквідності, яка забезпечується за рахунок організації щоденної біржової торгівлі.

Крім того, необов'язковість реальної поставки згідно з ф'ючерсним контрактом можна віднести до переваг, оскільки існує можливість вибору — здійснювати поставку базових активів чи ні. Достатньо низька вартість угод порівняно із сумами контрактів також забезпечує переваги учасникам ф'ючерсної торгівлі.

Біржовий характер торгівлі дозволяє формувати ціни ф'ючерсних контрактів під впливом попиту та пропозиції на ринку, що виключає можливість диктату з боку одного із учасників угоди. Отже, ф'ючерсні контракти багато в чому мають переваги порівняно з будь-якими іншими фінансовими інструментами, але водночас не позбавлені *недоліків*.

Стандартні умови ф'ючерсного контракту не завжди можуть задовольнити потреби хеджера. Наприклад, в учасників торгів може виникнути потреба придбати базовий інструмент в іншій кількості, в іншому місці та в іншій терміні, ніж це передбачено стандартними умовами ф'ючерсних контрактів. Невідповідність умов контрактів і потреб клієнта щодо термінів і сум є одним з недоліків ф'ючерсних угод. Проте на біржах взагалі може не бути ф'ючерсного контракту на той фінансовий інструмент, в якому зацікавлений хеджер.

Недоліком ф'ючерсних контрактів є також зниження дохідності грошових коштів, вкладених на депозитний рахунок брокера як гарантійні внески. Здебільшого на ці кошти не нараховуються відсотки, і в разі значних обсягів ф'ючерсних операцій зниження загального рівня дохідності може бути відчутним. Використання цінних паперів як застави допомагає частково вирішити цю проблему, але додаткова маржа вноситься лише у вигляді грошових коштів, тому повністю уникнути зниження доходів неможливо.

Короткостроковий характер ф'ючерсних контрактів не дозволяє ефективно хеджувати ризики, що виникають під час проведення середньо- і довгострокових фінансових операцій. Для хеджування таких ризиків за допомогою ф'ючерсів необхідно кілька разів проводити ф'ючерсні операції, а це суттєво підвищує трансакційні витрати.

Порівняльну характеристику форвардних на ф'ючерсних угод за основними параметрами узагальнено в табл. 13.1.

ПОРІВНЯЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ФОРВАРДНИХ І Ф'ЮЧЕРСНИХ УГОД

Характеристика	Найменування твердої угоди	
	Форвардний контракт	Ф'ючерсний контракт
1. Цільова аудиторія (переважна більшість)	Хеджери (особи, які страхують цінові ризики) — реальні товаровиробники, підприємства, експортери, імпортери)	Спекулянт
2. Мета	Здійснення РЕАЛЬНОГО продажу або купівлі активу з метою хеджування (страхування) від можливої несприятливої зміни ціни активу на ринку (в майбутньому)	Отримання прибутку на різниці цін. Відсутність зацікавленості в постачанні базового активу
3. Місце укладання угоди	Поза фондовою біржею	Тільки на фондовій біржі
4. Наявність посередника	Відсутній	Біржа в особі розрахунково-клірингової палати
5. Стандартність	Не є стандартною за складом умов та процедур виконання (склад умов може бути довільним, а самі умови — неконтрольованими)	Стандартна угода (стандартизується термін контракту, кількість активу в 1 контракті, процедура виконання угоди тощо)
6. Попередні платежі	Відсутні	Наявність коштів на рахунку (встановлений біржею розмір гарантійного забезпечення)
7. Ліквідність	Звужений вторинний ринок (важко знайти 3-тю особу, інтереси якої точно відповідатимуть умовам форвардного контракту)	Широкий вторинний ринок, високоліквідний контракт
8. Розрахунки	Результат відомий на момент виконання угоди	Прибуток (або збиток) визначається щодня й зараховується на рахунок (або списується з рахунка)

Якщо інвестор впевнений у своїх прогнозах щодо майбутнього розвитку подій на ринку, він може укласти ф'ючерсний контракт. Однак при помилкових прогнозах або випадкових відхиленнях у розвитку кон'юнктури інвестор може понести великі втрати. Щоб обмежити свій фінансовий ризик, вкладнику слід звернутися до опціонних контрактів.

13.3. Опціони

Опціон — це контракт між двома сторонами, в якому сторона, яка купує опціон, має право, але не зобов'язання купити чи продати на певну дату чи до її настання певну кількість одного з базисних активів за встановленою ціною, а інша сторона, яка продає опціон, має зобов'язання продати чи купити базисний актив в обмін на сплату винагороди — *премії*. Обов'язковими параметрами оп-

ціону є ціна виконання опціону (*страйк*), базисний актив, дата закінчення дії опціонного контракту). Ціна виконання опціону (ціна «страйк») — це ціна, за якою покупець опціону може придбати чи продати базовий актив опціону. Базисним активом опціонів є *акції, боргові цінні папери, валютні курси, біржові котировки, товар*.

Розрізняють такі *типи опціону*:

1. *Залежно від базового активу*:

- *відсотковий опціон (interest rate options)* — контракт на поставку чи отримання певного відсоткового доходу на обумовлену суму в майбутньому на умовах опціону;

- *валютний опціон (currency options)* — контракт, що дає покупцеві право, а продавцеві зобов'язання купити чи продати певну кількість валюти чи індекс валют (різноманітність облігацій з валютним опціоном) за узгодженою ціною до певної дати;

- *опціон на акції (equity options)* — контракт, що дає покупцеві право, а продавцеві зобов'язання купити чи продати певну кількість індивідуальних акцій або кошик акцій за узгодженою ціною до певної дати;

- *опціон на індекси (index options)* — контракт, що дає покупцеві право, а продавцеві зобов'язання купити чи продати фондовий (біржовий) ринковий індекс (або промисловий індекс) за узгодженою ціною до певної дати;

- *опціон на ф'ючерні контракти (futures options)* — контракт, що дає покупцеві право на купівлю чи продаж конкретного ф'ючерсного контракту, використовуючи в якості ф'ючерсної ціни ціну виконання опціону;

- *товарний опціон (commodity options)* — контракт, що дає покупцеві право, а продавцеві зобов'язання купити чи продати певну кількість товару за узгодженою ціною до певної дати.

2. *Залежно від права покупця — право на купівлю чи право на продаж опціону*:

- *опціон — кол (call)* — *опціон на покупку базового активу* — власник опціону «колл» має право купити у продавця опціону на певну грошову суму за встановленим курсом базового активу на дату виконання чи впродовж узгодженого терміну;

- *опціон — пут (put)* — *опціон на продаж* — власник опціону «пут» має право продати продавцеві опціону базовий актив на раніше погоджених умовах;

- *опціон — пут-кол (put-call)* — *опціон на продаж чи купівлю* — власник опціону «пут-кол» має право купити чи продати у продавця опціону базовий за фіксованою ціною у майбутньому.

Опціони «пут» і «кол» можуть бути виконані за різними *стилями*, серед яких найчастіше зустрічається:

- *європейський стиль опціону* — це коли покупець має право вирішувати тільки в день виконання, виконує він опціон чи відмовляється від нього, оскільки на ринку пропонується базовий актив за кращою ціною;

- *американський стиль опціону* — це коли покупець опціону має право виконати опціон у будь-який час до дати його закінчення (сьогодні найпоширеніший стиль).

Опціони мають обмежений термін дії, після закінчення якого вони стають некорисними. Усі фондові опціони, що торгуються, наприклад на біржах у США, завершуються у третю п'ятницю місяця.

3. Залежно від співвідношення поточної ціни базового активу опціону та ціни виконання опціону:

- опціон «*at the money*» (при грошах) — якщо ціна виконання опціону дорівнює поточній ціні на базовий актив;

- опціон «*out of the money*» (без грошей) — якщо ціна виконання опціону на базовий актив вища від поточної ціни, а для опціонів на продаж — нижча від поточної ціни на базовий актив;

- опціон «*in the money*» (у грошах) — якщо ціна виконання опціону при купівлі базового активу нижча від поточної ціни, а для опціонів на продаж — вища від поточної ціни на базовий актив.

Оскільки опціон надає покупцеві право — але не зобов'язує його — купити чи продати базовий актив за раніше узгодженою ціною, за його допомогою підприємство вирішує два завдання: *по-перше*, завдяки узгодженій найменшій ціні опціон захищає його від можливих збитків при обміні базовим активом; *по-друге*, покупець опціону має можливість за вигідної для нього динаміки ціни не пред'являти свої права, а у строк платежу купити чи продати базовий актив на вільному ринку.

Опціони продаються як на біржах (розрахунки за опціонами, що торгуються на біржах, здійснюються через *клірингову палату*), так і на позабіржових дилерських ринках. Опціони, що торгуються на біржах, називають опціонами, що вільно торгуються (*exchange-traded options*). Такі опціони стандартизовані й мають фіксований тип контракту (купівля/ продаж); актив, що лежить в основі контракту; ціну виконання; дату закінчення дії контракту. Опціони, що ґрунтовані на реальному активі, називають спот-опціонами, на ф'ючерси — опціони на ф'ючерс. У позабіржовій торгівлі обертаються договірні опціони ОТС (*over-the-counter (OTC) options; conventional options*), а також роздрібні опціони (*retail options*), що виписуються банками і є основою позабіржового опціонного ринку. Продавець опціону має назву *шорт* (при продажу опціону відкриває коротку позицію), покупець опціону — *лонг* (при купівлі опціону відкриває довгу позицію). Опціони привабливі для *спекулянтів*, бо надають їм значний фінансовий важель, строго обмежуючи при цьому односторонній ризик. Водночас опціони привабливі для *хеджерів*, бо забезпечують засіб захисту від несприятливих змін цін і одночасно залишають можливість отримати прибуток від сприятливих змін цін.

Премія за опціон (1—5 % від вартості контракту) — це сума, що сплачується продавцеві опціону за право купити чи продати базовий актив. *Справедлива ціна опціону* (справедлива премія) — визначається як сума двох складових. Перша складова — *внутрішня вартість опціону* — визначається різницею між його ціною виконання і поточною ціною базового активу опціону; ця різниця відповідає сумі премії опціону з *виграшем*. *Внутрішня вартість опціону* — це прибуток, який би міг отримати власник опціону при його негайному виконанні. Це нижнє обмеження на вартість опціону. Опціон має загальну вартість більше своєї внутрішньої вартості. Друга складова — *тимчасова вартість опціону* — являє собою потенціал збільшення внутрішньої вартості до закінчення строку дії опціону. Визначається різницею між премією і внутрішньою вартістю опціону. Ціна опціону завжди котирується і публікується в розрахунку на одиницю базового активу незалежно від кількості одиниць базового активу, який передбачений опціоном. *Наприклад*, ціна опціону «IBM, грудень, 90 кол» становить

83/8 чи 8, 375 дол. Ця цифра представляє ціну одиниці акціонерного капіталу — акції, що лежить в основі опціону. Оскільки опціон покриває 100 акцій, то фактична ціна опціону становить 837,50 дол. Різні опціони покривають різну кількість одиниць базового активу (опціони на акції покривають 100 акцій). Тому опціон трактується як такий, що покриває одну одиницю базового активу. Усі опціони з різними страйками, кінцевими термінами дії на купівлю та продаж, що котируються за певним базовим активом, називаються *класами*. Опціон може бути *виграшний, програшний або безвиграшний* — залежно від співвідношення між поточною ціною базового активу і ціною виконання опціону.

Якості опціону

Співвідношення	Коли	Пути
$S > X$	виграшний	програшний
$S = X$	безвиграшний	безвиграшний
$S < X$	програшний	виграшний
S — поточна ціна фінансового інструменту, X — ціна виконання опціону		

Прості опціонні стратегії: довгий «кол» — купівля опціону «кол»; короткий «пут» — продаж опціону «пут»; довгий «пут» — купівля опціону «пут»; короткий «кол» — продаж опціону «кол».

Існують *складні комбіновані стратегії опціонів*, такі як стредл, спред, стренгл, синтетичні ф'ючерсні й опціонні позиції, що дають змогу одночасно продавати/купувати опціон «кол» і купувати/продавати опціон «пут», що дозволяє одночасно хеджувати ризик як підвищення ціни, так і її падіння. Опціони комбінують для створення складних стратегій переважно з метою спекуляції.

Існують *багатоперіодні опціони: кепи, флори, колари, кепціони, свопціони і складні опціони*. Багатоперіодні опціони цікаві тим, що вони легко комбінуються з іншими інструментами (наприклад, зі свопами) з метою розроблення цікавих графіків виплат й отримання спеціалізованих рішень фінансових проблем. Багатоперіодні опціони слугують для багатоперіодного хеджування. Так, відсоткові кепи і відсоткові флори, якими торгують на позабіржових дилерських ринках використовують для розв'язання проблем фірми, якій загрожує ризик, що охоплює багато періодів. Наприклад, фірма виплачує за своїми довгостроковими борговими зобов'язаннями піврічну плаваючу відсоткову ставку й занепокоєна підвищенням відсоткових ставок.

13.4. Свопи

Своп-угода — це операція, яка сполучає одночасну купівлю і продаж того самого базового активу чи зобов'язання на еквівалентну грошову суму, за якою обмін фінансовими умовами забезпечує обом сторонам угоди певний вигравш, який вони не можуть отримати іншим шляхом. Черговість проведення операцій купівлі та продажу має свою назву: *репорт* — це спочатку продаж базового активу на певних умовах (наприклад, продаж валюти на умовах «спот»), а потім — за певний проміжок часу (строк дії угоди) його купівля на певних умовах (наприклад, купівля валюти на умовах «форвард»); *депорт* — це спочатку купівля базового активу на

певних умовах (наприклад, купівля валюти на умовах «спот»), а потім — за певний проміжок часу його продаж на певних умовах (наприклад, продаж валюти на умовах «форвард»). *Своп-угода* — це позабіржова угода, що укладається шляхом конфіденційних переговорів між двома сторонами, одна з яких зобов'язується зробити платежі іншій. Друга сторона зазвичай також зобов'язується зробити одночасний платіж на користь першої сторони. Розмір платежів сторін розраховується за різними формулами, виплати здійснюються в майбутні дати за затвердженим графіком. Своп — це угоди, еквівалентні серії форвардних контрактів з однаковою ціною. Своп має довгий термін до 10 років. Хоча умови свопів установлюють шляхом переговорів, дві професійні організації, які випускають стандарти за свопами: Асоціація британських банкірів (British Bankers Association — BBA) та Міжнародна асоціація дилерів за свопами. (International Swap and Derivatives Association — ISDA). Ринок свопів організують свопові дилери.

Свопи використовуються такими суб'єктами ринку:

- промисловими корпораціями;
- фінансовими корпораціями;
- ощадними установами;
- банками;
- страховими компаніями;
- міжнародними організаціями;
- органами державної влади.

Свопи використовуються для:

- хеджування багатоперіодних цінових ризиків;
- зниження витрат фінансування;
- зменшення вартості капіталу;
- управління ризиками;
- економії на масштабах;
- арбітражу на світових ринках капіталу;
- освоєння нових ринків;
- створення синтетичних інструментів.

Перевагами свопів є:

- зниження вартості фінансування — відкривають доступ на ринки, які були закриті раніше, оскільки дозволяють здійснювати позичання в іноземній валюті під відсоткову ставку національного ринку;
- гнучкість — позабіржова природа дає необмежені можливості для формування контрактів, які відповідають вимогам двох сторін;
- одночасність угоди — великий термін дії угоди (до 10 років);
- хеджування ризиків — свопи використовують для обміну ризиками, а також як форму страхування від ринкового ризику.

До недоліки свопів можна віднести:

- відсутність стандартних умов;
- не є обіговими;
- при їх використанні існує:
 - кредитний ризик;
 - ринковий ризик;
 - юридичний ризик;
 - операційний ризик.

ПОРІВНЯЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА СВОПІВ ТА ІНШИХ ДЕРИВАТИВІВ

Ф'ючерси /опціони	Свопи
1. Торгуються на біржах	1. Укладаються в процесі конфіденційних переговорів на позабіржовому ринку
2. Контракти стандартизовані	2. Умови контракту визначаються контрагентами
3. Доступні для приватних інвесторів	3. Укладають тільки ТНК і ТНБ
4. Контрагенти зберігають анонімність	4. Контрагенти повинні знати один одного
5. Виконання контракту гарантується кліринговою палатою	5. Існує ризик, що пов'язаний з кредитоспроможністю контрагентів — кредитний ризик може бути зменшений шляхом надання забезпечення

Отже, ринок свопів традиційно пов'язаний з обміном фінансової користі, що існує в одного гравця на одному ринку, на еквівалентну користь іншого гравця, що існує на іншому ринку (див. табл. 13.2).

Структура свопів: кількість базових активів у свопі — *умовні суми*; своп може включати одну, дві чи серію обмінів умовними сумами чи не мати жодного обміну; переважно своп включає один обмін умовними сумами в момент відкриття контракту і зворотний обмін у момент його завершення; умовні суми, що обмінюються у свопі, можуть бути тими самими чи різними; в процесі обміну умовними сумами контрагенти здійснюють зустрічні платежі за використання базових активів.

Найпоширеніші види свопів:

- відсотковий своп,
- валютний своп;
- валютно-відсотковий своп;
- фондовий своп;
- товарний своп.

Відсоткові свопи.

Відсотковий своп (найпоширеніший серед свопів і має найбільше значення) — це угода між сторонами про обмін відсотковими платежами за різними (за розміром) борговими зобов'язаннями в узгоджені дати до кінця чинності угоди. Названа операція передбачає, що дві компанії беруть позики в однаковому розмірі на однаковий термін у різних компаній. При цьому одна компанія бере під фіксований відсоток, а інша — під плаваючий відсоток; кожна компанія зобов'язується обслуговувати відсоткові платежі іншої компанії. Зустрічні відсоткові платежі здебільшого зараховуються, а по завершенні контракту виплачується тільки різниця між відсотковими платежами. Відсотковий платіж здійснюється у валюті, в якій виражена номінальна основна сума. Своп не впливає на базову позику чи депозит: своп — це самостійна угода. Своп передбачає обмін сумами зобов'язань між контрагентами, на які нараховується відсоток. Простий відсотковий своп називається обміном позичання, позаяк кожен контрагент у свопі позичає кошти на «своєму» ринку і потім «обмінює» ці позичання на позичання іншого контрагента.

Використання відсоткових свопів мотивується бажанням зменшити витрати на фінансування. У цих випадках одна сторона має доступ до порівняно дешевого фінансування з фіксованою ставкою, але їй необхідне фінансування з плаваючою ставкою; разом із тим інша сторона має у своєму розпорядженні порівняно недороге фінансування з плаваючою ставкою, але бажає мати фінансування із фіксованою ставкою.

Валютний своп

Валютний своп передбачає одночасну купівлю і продаж чи продаж і купівлю однієї валюти за іншу для двох дат валютування.

У валютному свопі валюти, в яких деноміновані основні суми, різні (на відміну від відсоткового, де основні суми виражені в однаковій валюті), і з цієї причини вони переважно обмінюються. Валютний своп діє щоразу, коли один контрагент має дешевший доступ до однієї із валют. Детальніше валютний своп розглянуто в темі «Валютний ринок та валютні операції».

Валютно-відсотковий своп.

Валютно-відсотковий своп передбачає обмін валютами між контрагентами на початку чинності угоди та наприкінці. Якщо на початку чинності угоди обмін не відбувається, він має бути при закритті угоди. Валютно-відсоткові свопи передбачають періодичні відсоткові платежі впродовж чинності на відміну від валютних свопів. Відсоткові платежі здійснюються сторонами в повному обсязі. Відсоткові платежі за двома валютами можуть розраховуватися за фіксованою чи плаваючою ставкою для двох валют чи за фіксованою ставкою для однієї валюти і плаваючою — для іншої.

Валютно-відсоткові свопи — це позабіржовий інструмент. Вони схожі з відсотковими свопами і часто використовуються разом з ними, але мають дві принципові відмінності:

- відсоткові платежі за ними здійснюються в різних валютах;*
- вони передбачають обмін основними сумами як на початку, так і наприкінці строку. Обмін, як правило, відбувається за початковим спот-курсом.*

Фондовий своп (своп на акції та індекси акцій — equity swaps)

Фондовий своп — це угода між двома сторонами, коли одна сторона виплачує відсотковий дохід на підставі фондового індексу по певним датам упродовж чинності угоди. Інша здійснює платежі за фіксованою чи плаваючою ставкою або на підставі іншого фондового індексу. Розмір платежів визначається як узгоджений відсоток від так званої умовної основної суми контракту. Фондовий своп фактично є переміщенням активів без фізичної купівлі чи продажу акцій або інших фінансових інструментів. Фондовий своп є ефективним способом виходу на іноземні фондові ринки.

Товарний своп

Товарний своп — це угода між сторонами, згідно з якою одна серія платежів визначається ціною товару чи товарним індексом. Це, як правило, фінансовий інструмент, що не передбачає фізичні поставки товару.

У товарному свопі перший контрагент робить періодичні виплати другому за фіксованою ціною за одиницю деякого товару при заданій кількості. Другий контрагент платить першому за плаваючою ціною за одиницю товару (переважно це середня ціна, ґрунтована на періодичних спостереженнях за спотовою ціною) теж при заданій кількості товарів. Товари можуть бути однакови-

ми чи різними. Якщо вони однакові, тоді обміну умовними сумами не відбувається. Якщо товари різні, обмін мав би відбутися, але ніякого обміну умовними сумами не відбувається — всі угоди за актуалами відбуваються на реальних ринках.

Перший валютний своп був розроблений у Лондоні 1979 року. У 1981 році компанія Соломон Бразерс сконструювала валютний своп за участі Світового банку та фірми IBM. За перші 11 років свого існування обіг умовних сум цих інструментів зріс із 5 млрд доларів до 2,5 трлн доларів. Жоден ринок такою мірою не еволюціонував, як ринок свопів завдяки їхній ефективності та пристосованості.

Роль свопового дилера на ринку:

- свопові дилери «складують» у себе свопи й ведуть свопову бухгалтерію;
- своповий дилер намагається підтримувати збалансованість своїх операцій;
- у разі виникнення дисбалансу операцій їх хеджуватимуть. Хеджування може відбутися на реальному ринку чи за допомогою похідних інструментів, включно з ф'ючерсами і форвардами;
- дилер намагається отримати прибуток від бід-аск спреду.

За останні роки спостерігається тенденція до зниження дилерських спредів, що зв'язано з конкуренцією у фінансовій індустрії, яка призвела до трансформації свопів від продуктів з невеликим обсягом угод і високою маржею до продуктів із значним обсягом угод і низьким розміром маржі.

13.5. Кредитні деривативи

Кредитні деривативи — це угода, предметом якої є кредитний ризик, причому один контрагент угоди, як правило, передає його іншому контрагенту за відповідну плату. Кредитні деривативи — це похідні фінансові інструменти. Кредитні деривативи дозволили відокремити ризик дефолту позичальника від самого боргу, зменшивши ризики для первинних кредиторів, і відкрили можливість отримувати прибуток від торгівлі такими ризиками.

Основні види кредитних похідних інструментів:

- кредитний дефолтний своп (кредитний своп, дефолтний своп);
- своп до першого дефолту;
- своп на сукупний дохід;
- індексний своп;
- кредитні ноти;
- форвард на кредитний спред;
- опціон на кредитний спред та інші.

Кредитний ризик, що хеджується кредитним деривативом, базований на випадкових подіях. Перенесення кредитного ризику з одного контрагента угоди на іншого відбувається у разі певних кредитних випадків, до яких належать:

- дефолт;
- певний ціновий рівень активу до дефолту чи після дефолту;
- банкрутство;

- відмова від погашення боргу;
- мораторій;
- реструктуризація боргів;
- зниження кредитного рейтингу.

Особливості використання кредитних деривативів, які відрізняють їх від інших інструментів управління кредитним ризиком:

- кредитні деривати є інструментами розрахунків; вони передбачають періодичний обмін платежами чи виплату премії, а не одночасні комісійні виплати як за іншими балансовими кредитними інструментами. При досягненні певного рівня ціни чи в разі настання певної події продавець кредитного деривативу виплачує покупцеві певну грошову суму;
- диверсифікують ризики за активами, регіонами, галузями, термінами, ринками;
- хеджують ризики впродовж усього періоду дії базового активу (наприклад, договір страхування укладається на фіксований термін);
- позичальник банку не бере участі в укладанні договору хеджування ризику за допомогою кредитного деривативу, а банк як позикодавець, і сторона, що купує ризик, не зобов'язані повідомляти позичальника про укладання такої угоди;
- у використанні деривативів зацікавлений і позичальник, оскільки при виникненні у нього ускладнень і затримок платежів банк-кредитор, що отримує платіж за кредитним деривативом, з більшою ймовірністю піде на переговори про реструктуризацію боргу, ніж у разі, коли ініціюється банкрутство позичальника;
- кредитні деривативи, як інші деривативи, є для банку забалансовими фінансовими інструментами, тому дозволяють перенести ризики на інших суб'єктів без переходу права власності на схильний до ризику актив;
- кредитні деривативи є двофакторними похідними продуктами — на їх ринкову вартість одночасно впливає рівень кредитного ризику і рівень відсоткових ставок.

Для угод за кредитними деривативами характерним є використання стандартизованих контрактів. Документація, необхідна для проведення операцій з кредитними дериватами, у даний час уніфікована Міжнародною асоціацією деривативів (ISDA), створеною 1997 року. Комплект документів складається зі спеціальної форми по операціях і визначень термінів, що використовуються при проведенні операцій.

Ринок кредитних деривативів — це частина міжнародного ринку фінансових деривативів, на якому обертаються специфічні фінансові контракти, предметом яких є кредитний ризик. Ринок кредитних деривативів поділяється на біржовий та позабіржовий, причому більша частина цінних паперів торгується саме на позабіржовому ринку.

Основних учасників ринку кредитних деривативів можна поділити на три великі групи.

Перша група — це учасники, які активно продають і купують кредитний ризик, здійснюють операції хеджування та спекуляції (названі операції можуть одночасно здійснюватися одним учасником). До них можна віднести:

- інвестиційні компанії;

- банки та кредитних менеджерів;
- інститути спільного інвестування;
- хеджеві фонди;
- пенсійні фонди;
- страхові компанії;
- корпорації.

Друга група — це учасники, що виступають номінальними власниками активів (як правило, боргових зобов'язань), які стають основою випуску кредитних похідних цінних паперів. Вони обслуговують грошові потоки щодо цих активів в інтересах інвесторів та інформують їх щодо вартості та якості довірених їм активів. До них належать:

- трастові фонди або довірені юридичні особи (trustee).

Третя група — це учасники, які забезпечують прозорість і легітимність випуску складних інвестиційних продуктів, якими є кредитні деривативи. Вони надають можливість інвесторам відстежувати щоденну динаміку вартості цінних паперів, якими вони володіють, за спеціальними індексами: у США — CDX, в Європі — індекс iTRAXX, котрі відображають зміну цін для кредитно-дефолтних свопів. До таких учасників відносять:

- рейтингові агентства;
- бухгалтерські та аудиторські фірми;
- адвокатські та нотаріальні контори.

Міжбанківська природа ринку кредитних деривативів досить швидко адаптувала його до світових стандартів і забезпечила зникнення граней між національними ринками. Етап виникнення і початкового розвитку ринку кредитних деривативів завершився в 1992 році, коли Міжнародна асоціація деривативів (ISDA) вирішила створити окремий сегмент ринку деривативів, який надаватиме кредитний захист. Першим кредитні похідні інструменти став використовувати у своїй ризик-стратегії американський Bankers Trust, який 1992 року уклав першу угоду з дефолтними свопами. Названий банк спільно з компанією Credit Swiss Financial Products у 1993 році почали реалізовувати в Японії кредитні ноти, вартість яких при погашенні залежала від конкретних обставин, пов'язаних з дефолтом.

Обсяг кредитних деривативів, за даними BIS, у 2004 році становив 6,4 трлн дол., а 2007-го — уже 57,9 трлн дол. Темпи приросту обсягів кредитних деривативів протягом 2005—2007 років коливалися у межах 60—181 %, а частка їх у загальному обсязі деривативів зростає із 2,06 % у 2004 році до 7,91 % у 2007-му. Проте обсяги кредитних деривативів різко скоротилися у 2008 році — майже на 28 %, а частка їх у загальному обсязі деривативів зменшилася в цьому році до 6,04 % і загальний обсяг становив 41,9 трлн дол., що було пов'язано зі світовою кризою початку 2008 року. За останні роки темпи зростання кредитних деривативів уповільнилися, й наприкінці 2013 року обсяг кредитних деривативів дорівнював лише 24,3 трлн дол. (табл. 13.3).

Темпи зростання ринку кредитних деривативів вражають, адже до початку 2000 року про такі інструменти знали лише деякі інституціональні гравці, тоді як у 2007—2008 роках кредитні деривативи вже займали перші шпальти ділової преси, адже їх називали однією з головних причин світової фінансової кризи.

Основними чинниками зростання ринку деривативів є:

- участь на ринку найбільших інвестиційних банків світу;
- швидке перетворення банків на основних кінцевих користувачів кредитних деривативів;
- поява на ринку нових учасників, у тому числі великих страхових компаній та пенсійних фондів як активних торговців кредитними ризиками;
- існування широких можливостей для проведення міжринкового та просторового арбітражу;
- різке збільшення банкрутств і дефолтів і, відповідно, зростання потреб інвесторів у захисті від кредитного ризику.

13.6. Міжнародний ринок фінансових деривативів і його сучасні тенденції

Міжнародний ринок фінансових деривативів — це ринок, на якому обертуються похідні цінні папери (фінансові деривативи) з метою зменшення впливу небажаних цінових змін на результати проведення майбутніх операцій з купівлі-продажу цієї продукції на реальному ринку. На міжнародному ринку фінансових деривативів обертуються біржові деривативи, які мають назву *деривативи, що вільно торгуються* (exchange-traded derivatives), та позабіржові договірні деривативи ОТС (*over-the-counter-derivatives OTC*).

Макроекономічне значення міжнародного ринку фінансових деривативів полягає в тому, що він виступає ринковим механізмом регулювання фінансових дисбалансів, базованим переважно на об'єктивних закономірностях попиту та пропозиції на валюту, кредит, акції і товари, ніж на міждержавному адміністративному регулюванні.

Основними суб'єктами міжнародного ринку фінансових деривативів є:

- *виробники товарів* — хеджують ціновий ризик; хеджують свої позиції, що дозволяє їм прогнозувати виробничі витрати й підтримувати стабільність;
- *спекулянти* — посідають протилежну хеджеру позицію і приймають на себе ризик, сподіваючись отримати прибуток у разі сприятливої зміни цін;
- *арбітражери* — торгують деривативами з метою гри на різниці цін на деривативи на ринках похідних цінних паперів різних країн чи на різниці цін між деривативами і реальним базовим активом;
- *уряди, міжнародні корпорації й великі інституціональні і фінансові інвестори* використовують деривативи з метою: зниження вартості міжнародного фінансування; забезпечення більш сприятливих валютних курсів на міжнародних ринках; хеджування цінових ризиків; диверсифікації джерел фінансування та управління ризиками.

Сучасними тенденціями розвитку міжнародного ринку фінансових деривативів є:

- зростання обсягів торгівлі деривативами (загальні обсяги деривативів майже в 11 разів перевищують обсяг світового ВВП, у 10 разів — капіталізацію фондових ринків, у 7 разів — обсяг емітованих боргових цінних паперів і в 6 разів — обсяг банківських активів; у 2008 році, виходячи з вартості цінних паперів, що на ньому обертуються, оцінювалися 605,7 трлн дол. Навіть світова су-

часна криза початку 2007—2008 років не уповільнила цей розвиток; отже, наприкінці 2013 року загальні обсяги деривативів сягали 757,5 трлн дол. (табл. 13.3);

- бурхливий розвиток фінансових інновацій: упродовж останніх 20 років було створено понад 100 видів нових фінансових інструментів і технологій у міжнародній діяльності банків, основними інноваційними фінансовими інструментами є біржові та позабіржові деривативи;

- превалювання позабіржової торгівлі деривативами порівняно із біржовою (обсяги позабіржової торгівлі деривативами перевищують обсяги біржової майже в 11 разів; на кінець 2013 року вони становили відповідно 692,9 трлн дол. і 64,6 трлн дол.) (табл. 13.3);

- у позабіржовій торгівлі основну частину становлять відсоткові свопи та відсоткові опціони, переважно короткострокові; серед усіх видів позабіржових активів виділяються відсоткові свопи, обсяг яких у 2008 році сягнув 68,5 % від загального обсягу позабіржових контрактів, а наприкінці 2013 року був 61,4 %;

- у біржовій торгівлі превалюють відсоткові опціони і відсоткові ф'ючерси; найбільша питома вага 59 % усіх біржових контрактів у 2008 році припадала на відсоткові опціони, у 2013 році відповідно 50,7 %;

- превалювання торгівлі відсотковими і валютними деривативами порівняно з деривативами на акції;

- значне зростання ринку кредитних деривативів;

- більша половина обсягу торгівлі деривативами є міжнародною, її частка зростає порівняно з торгівлею деривативами всередині окремої країни;

- американський долар виступає основною валютою, у якій виражені фінансові деривативи;

- регулювання ринку деривативів здійснюється переважно на національному рівні й спрямоване переважно на зміцнення механізмів внутрішньокорпоративного управління ризиками та наявної ринкової інфраструктури.

Порівняльна характеристика біржової й позабіржової торгівлі на міжнародному ринку фінансових деривативів.

Основні особливості та переваги біржової торгівлі деривативів:

- більша стандартизація торгівлі;

- удосконалена правова система регулювання;

- вища чіткість у проведенні розрахунків, що забезпечує зниження фінансового ризику;

- розвинена система електронного зв'язку між біржами, що дозволяє здійснювати угоди, навіть коли біржі не працюють.

Основні особливості та переваги позабіржової торгівлі деривативами:

- більша гнучкість контрактної системи;

- швидке впровадження фінансових інновацій;

- виважена система двосторонніх банківських розрахунків, що базується на традиційних міжбанківських угодах, національних механізмах банківського регулювання і контролю, що застосовуються до банків, які беруть участь у торгівлі деривативами;

- на позабіржовому ринку до 80 % контрактів укладають на термін до одного року.

**ОБСЯГИ МІЖНАРОДНИХ ДЕРИВАТИВІВ ЗА ВИДАМИ ТА ОСНОВНИМИ БАЗОВИМИ ІНСТРУМЕНТАМИ
(НОМІНАЛЬНА ВАРГІСТЬ КОНТРАКТІВ НА КІНЕЦЬ РОКУ, МЛРД ДОЛ. США)**

Інструмент	Рік										
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
Усього деривативів, в т.ч.:	294 909.5	355 458.5	485 288.3	675 081.7	605 689.2	687 811	668 992.6	706 151.4	686 833	757 535.8	
Позабіржові угоди, всього, у т.ч.:	248 288	297 670	414 845	596 004	547 983	614 674	601 046	647 811	632 579	692 908	
Валютні угоди, в т.ч.:	29 575	31 364	40 271	56 238	44 200	49 196	57 796	63 381	67 558	73 121	
- форварди та форексні свопи	15 242	15 873	19 882	29 144	21 266	23 129	28 433	30 526	31 718	34 421	
- свопи	8 217	8 504	10 792	14 347	13 322	16 509	19 271	22 791	25 420	24 654	
- опціони	6 115	6 987	9 597	12 748	9 612	9 558	10 092	10 065	10 220	14 046	
Відсоткові угоди, в т.ч.:	187 340	211 970	291 582	393 138	385 896	449 793	465 260	504 117	489 703	561 299	
- форварди	12 805	14 269	18 668	26 599	35 002	51 749	51 587	50 596	71 353	86 334	
- свопи	147 366	169 106	229 693	309 588	309 760	349 236	364 377	402 611	369 999	425 569	
- опціони	27 169	28 596	43 221	56 951	41 134	48 808	49 295	50 911	48 351	49 396	
Угоди на акції, в т.ч.:	4 385	5 793	7 488	8 509	6 155	6 591	5 635	5 982	6 251	6 821	
- форварди та свопи	759	1 177	1 767	2 233	1 553	1 830	1 828	1 738	2 045	2 321	
- опціони	3 626	4 617	5 720	6 276	4 602	4 762	3 807	4 244	4 207	4 501	

<i>Контракт на товар, в т.ч.:</i>	1 439	5 434	7 115	9 000	4 364	2 944	2 922	3 091	2 587	2 458
- золото	369	334	640	595	332	423	397	521	486	461
- інші товари	1 070	5 100	6 475	8 405	4 032	2 521	2 525	2 570	2 101	1 997
<i>Кредитно-дефолтні свопи</i>	6396	13 908	28 650	57 894	41 883	32 693	29 898	28 626	25 069	24 349
<i>Нерозподілені, нерозміщені*</i>	19153	29 199	39 740	71 225	65 487	73 456	39 536	42 613	41 611	24 860
Біржові угоди, всього, у т.ч.:	46 621.5	57 788.5	70 443.3	79 077.7	57 706.2	73 137	67 946.6	58 340.4	54 254	64 627.8
<i>Валютні угоди, в т.ч.:</i>	165.3	173.7	240	291.2	224.5	311	314.4	308.4	336.7	384.1
- ф'ючерси	104.5	107.6	161.4	158.5	95.2	163.7	170.2	221.2	231.2	241.3
- опціони	60.8	66.1	78.6	132.7	129.3	147.3	144.2	87.2	105.5	142.8
<i>Відсоткові угоди, в т.ч.:</i>	42 796.5	52 297.1	62 592.7	71 051.3	52 702.1	67 056.4	61 943.4	53 298.5	48 629.8	57 006.5
- ф'ючерси	18 191.5	20 708.8	24 476.2	26 769.6	18 732.3	20 627.7	21 013.4	21 718.9	22 683	24 209.8
- опціони	24 605	31 588.3	38 116.5	44 281.7	33 978.8	46 428.7	40 930	31 579.6	25 946.8	32 796.7
<i>Угоди на індекси акцій, у т.ч.:</i>	3659.7	5317.7	7 610,6	7 735.2	4 779.6	5 769.6	5 688.8	4733.5	5287.5	7237.2
- ф'ючерси	634.9	784	1 045.3	1 110.7	650.5	966.1	1 128.4	984	1 252.4	1 482.2
- опціони	3 024.8	4 533.7	6 565.3	6 624.5	4 129.1	4 803.5	4 560.4	3 749.5	4 035.1	5 755

* Ця категорія включає деривативи інституцій, які не надають звітів; складена за підсумками трьохрічного огляду Центрального банку щодо діяльності ринку валют та деривативів.

Джерело: складено на підставі: Bank for International Settlements // Quarterly Review. — January 2005. — January 2014.

Причини, що зумовлюють превалювання обсягів позабіржової торгівлі деривативами над біржовою:

- збільшення попиту на інструменти хеджування у зв'язку з коливаннями відсоткових ставок і валютних курсів;
- збільшення попиту на інструменти для мінімізації та хеджування ризиків;
- зростання попиту на інструменти, які дозволяють отримати прибуток від різниці у відсоткових ставках і валютному курсі;
- скорочення трансакційних витрат на позабіржовому ринку через скорочення нових технологій;
- зростання попиту банків на нові операції, які приносять прибуток;
- лібералізація сегментів міжнародного фінансового ринку.

Різниця між біржовим і позабіржовим ринками поступово зникає. Позабіржові строкові контракти і документація за ними постають дедалі стандартизованішими; деякі біржі почали обслуговувати позабіржову торгівлю і надавати розрахунково-клірингові послуги.

Біржова торгівля деривативами сконцентрована переважно в таких країнах як Велика Британія, США, ФРН. Найбільшими біржами США є Chicago Board Option Exchange (CBOE), Chicago Board of Trade (CBOT), Chicago Mercantile Exchange (CME); великими біржами Європи є London International Financial Futures and Option Exchange (LIFFE), Marche a Terme International de France (MATIF), Deutsche Terminborse (DTB) та інші. Активно розвивається біржова торгівля деривативами і в країнах Азійсько-Тихоокеанського регіону.

Центрами світової позабіржової торгівлі деривативами виступають переважно Лондон, Токіо, Гонконг, Сінгапур, Нью-Йорк, Чикаго, Філадельфія.

Стрімкий розвиток ринку похідних цінних паперів став однією з головних тенденцій на світовому фінансовому ринку в останні десятиліття. Причому окрім зростання обсяг торгів, кількості укладених угод і учасників ринку спостерігалось також значне збільшення видів цих фінансових інструментів. За минулі п'ятнадцять років строковий ринок кардинально перетворив не лише структуру ринку акцій, облігацій і валюти, а й способи фінансування бізнесу.

Розмір цього ринку величезний, він не йде у жодне порівняння із розміром економічних систем, потреби котрих він, як один з інструментів, був покликаний обслуговувати. Понад те, цей ринок починає розвиватися за своїми правилами, дедалі відчужуючись від реальної економіки і базових фінансових активів, що лежать в його основі. Міжнародний ринок фінансових деривативів почав справляти вплив практично на всі аспекти економічного життя суспільства — від ефективності окремого бізнесу і до стабільності економічних систем загалом, про що свідчить його роль у світовій фінансовій кризі початку 2007—2008 років.



Резюме

Дериватив — це інструмент (контракт), вартість якого базується на зміні ціни фіксованого інструменту, що лежить в його основі (актив, індекс тощо), і розрахунки за яким здійснюються в майбутньому.

Угоди, які передбачають негайне постачання активу, називаються касовими, або спотовими («спот» означає «наявний»), а ринок таких угод — касовим, або спотовим.

Угоди, які передбачають постачання активу в певний час у майбутньому, називаються строковими. Ринок таких угод називають строковим.

Основними функціями деривативів є: хеджування; підвищення ліквідності та ефективності фінансового ринку; інтеграційна функція між товарним і фінансовим ринками; відтермінування платежу та поставки; використання ефекту фінансового важеля; формування оптимального інвестиційного портфеля; надання унікальних інвестиційних можливостей; зниження трансакційних витрат; інформаційна функція; полегшення міжкраїнного переміщення капіталу.

Існує чотири основні типи активів, до кожного з яких може бути прив'язаний дериватив: іноземна валюта — ціна деривативу може бути прив'язана до курсу однієї чи кількох валют; акції — ціна деривативу може бути прив'язана до ціни певної акції чи руху індексу цін на групу акцій; відсоткова ставка — ціна деривативу може бути прив'язана до відсоткової ставки — фіксованої, плаваючої або комбінованої; товари — ціна деривативу може бути прив'язана до ціни певного товару чи руху індексу цін на групу товарів.

Форвардний контракт — це строковий контракт, що засвідчує зобов'язання однієї сторони продати, а іншої сторони — купити визначену кількість базового активу (товар, іноземна валюта, фінансовий інструмент тощо) у певний час у майбутньому із фіксацією ціни базового активу під час укладання контракту. Форвардний контракт укладається поза біржею. Це індивідуальний контракт, що відповідає потребам контрагентів.

Ф'ючерсний контракт є угодою, за якою одна сторона зобов'язується продати, а інша — придбати визначену кількість базового активу в певний час у майбутньому із фіксацією ціни базового активу під час укладання угоди.

Ф'ючерсний контракт укладається винятково на біржі. Біржа (в особі розрахункової палати) сама розробляє його умови, вони є стандартними для кожного базового активу.

Опціон — це контракт між двома сторонами, в якому сторона, яка купує опціон, має право, але не зобов'язання купити чи продати на певну дату чи до її настання певну кількість одного з базисних активів за встановленою ціною, а інша сторона, яка продає опціон, має зобов'язання продати чи купити базисний актив в обмін на сплату винагороди — премії. Обов'язковими параметрами опціону є ціна виконання опціону (страйк), базисний актив, дата закінчення дії опціонного контракту).

Своп-угода є позабіржевою угодою; вона укладається шляхом конфіденційних переговорів між двома сторонами, одна з яких зобов'язується зробити платежі іншій. Друга сторона зазвичай також зобов'язується здійснити одночасний платіж на користь першої сторони. Розмір платежів сторін розраховують за різними формулами, виплати здійснюють у майбутні дати за погодженим графіком. Своп — це угоди, еквівалентні серії форвардних контрактів з однаковою ціною. Найпоширеніші види свопів: відсотковий своп, валютний своп; валютно-відсотковий своп; фондовий своп; товарний своп.

Кредитні деривативи — це угода, предметом якої виступає кредитний ризик, причому один контрагент угоди, як правило, передає його іншому контрагенту за відповідну плату. Кредитні деривативи — це похідні фінансові інструменти. Кредитні деривативи дали змогу відокремити ризик дефолту позичальника від самого боргу, зменшивши ризики для первинних кредиторів, та відкрили можливості отримувати прибуток від торгівлі такими ризиками. Основні види кредитних похідних інструментів: кредитний дефолтний своп (кредитний своп, дефолтний своп); своп до першого дефолту; своп на сукупний дохід; індексний своп; кредитні ноти; форвард на кредитний спред; опціон на кредитний спред та інші.

Ринок кредитних деривативів — це частина міжнародного ринку фінансових деривативів, на якому обертаються специфічні фінансові контракти, предметом яких є кредитний ризик. Ринок кредитних деривативів поділяється на біржовий і позабіржовий, причому більша частина цінних паперів торгується саме на позабіржовому ринку.

Міжнародний ринок фінансових деривативів — це ринок, на якому обертаються похідні цінні папери (фінансові деривативи) з метою зменшення впливу небажаних цінових змін на результати проведення майбутніх операцій з купівлі-продажу цієї продукції на реальному ринку. На міжнародному ринку фінансових деривативів обертаються біржові деривативи — *деривативи, що вільно торгуються* (exchange-traded derivatives), та позабіржові договірні деривативи ОТС (*over-the-counter-derivatives OTC*).

Міжнародний ринок фінансових деривативів має макроекономічне значення, яке полягає в тому, що міжнародний ринок фінансових деривативів виступає ринковим механізмом регулювання фінансових дисбалансів, що базується здебільшого на об'єктивних закономірностях попиту та пропозиції на валюту, кредит, акції і товари, ніж на міждержавному адміністративному регулюванні.



Терміни і поняття

Фінансовий дериватив — *financial derivatives*
Фінансовий інжиніринг — *Financial engineering*
Договірні деривативи (ОТС) — *Contracting derivatives (OTC)*
Деривативи, що вільно торгуються — *Derivatives freely traded*
Форвардні угоди — *forwards*
Ф'ючерсний контракт — *futures contract*
Клірингова палата — *clearinghouse*
Опціон — *option*
Своп — *swap*
Кредитні деривативи — *Credit derivatives*
Ринок кредитних деривативів — *Real credit derivatives*
Міжнародний ринок фінансових деривативів — *International financial market derivatives*
Біржова торгівля деривативами — *Exchange trading in derivatives*
Позабіржова торгівля деривативами — *OTC derivatives trading*



Запитання для перевірки знань

1. Дайте визначення фінансових деривативів, поясніть, у чому виявляється їхній похідний характер.
2. Назвіть основні види фінансових деривативів.
3. У чому полягає особливість здійснення форвардної угоди і яке її цільове значення?
4. Особливості торгівлі та розрахунків за ф'ючерсними контрактами. Які функції виконує клірингова палата у ф'ючерсній торгівлі?
5. Поняття та класифікація опціонів; особливості стратегій виконання опціонів.
6. Від чого залежить вартість опціону і які чинники впливають на процес ціноутворення опціонів?
7. У чому полягає сутність свопової угоди? Що відрізняє її від інших угод з похідними інструментами?
8. Назвіть основні переваги та недоліки свопової угоди.

9. Що таке кредитні деривативи і в яких випадках вони використовуються?
10. Які чинники зумовили значне зростання ринку кредитних деривативів?
11. Назвіть сучасні тенденції розвитку міжнародного ринку фінансових деривативів.
12. Які переваги та недоліки існують у біржовій та позабіржовій торгівлі деривативами?



Завдання для індивідуальної роботи

1. Поясніть, чому окремим інвесторам краще купувати ф'ючерсні контракти на актив, ніж сам актив.
2. Проаналізуйте, яка різниця між грошовими потоками за короткого продажу активу та за відкриття «короткої» позиції за ф'ючерсним контрактом.
3. Визначте, чи буде сума премії за покупку опціону максимальним збитком для власника опціону, якщо опціон не буде виконаний?
4. Проаналізуйте, які ризики хеджуються за допомогою форвардів; ф'ючерсів; опціонів; свопів.
5. Схарактеризуйте сучасні тенденції розвитку ринку деривативів в Україні.
6. Які строкові операції превалюють на валютному ринку України? Чим це можна пояснити?



Література для поглибленого вивчення

1. Анализ финансовых рынков и торговля финансовыми активами : Пособие по курсу. 3-е изд. / Под. ред. А.В. Федорова. — СПб.: Питер, 2006. — 240 с.
2. Бланк И.А. Управление финансовыми рисками. — К.: Ника-Центр, 2005. — 600 с. — (Серия «Библиотека финансового менеджера»; вып. 12).
3. Боди Зви, Мертон, Р. Финансы / Пер. с англ. — М.: Издательский дом «Вильямс», 2004. — 592 с.
4. Деривативы. Курс для начинающих (Серия «Reuters для финансистов») / Пер. с англ. — М.: Альпина Паблишер, 2002. — 208 с.
5. Маршалл Джон Ф., Бансал Випул К. Финансовая инженерия : Полное руководство по финансовым нововведениям / Пер. с англ. — М.: ИНФРА — М, 1998. — 784 с.
6. Мировая экономика. Мировая финансовая система. Международный финансовый контроль: Учебник для студентов вузов, обучающихся по специальности 060600 «Мировая экономика» и 060400 «Финансы и кредит» / В.А.Щегорцов, В.А. Таран; под ред. В.А. Щегорцова. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2005. — 528 с.
7. Міжнародні фінанси : Навч. посіб. / О.М. Мозговий, Т.Є. Оболенська, Т.В. Мусієць та ін.; За заг. ред. О.М. Мозгового. — К.: КНЕУ, 2005. — 504 с.
8. Моисеев С.Р. Международные валютно-кредитные отношения : Учебное пособие. — М.: Издательство «Дело и Сервис», 2003. — 576 с.
9. Примостка Л.О. Фінансовий менеджмент у банку : Підручник. — 2-ге вид., доп. і перероб. — К.: КНЕУ, 2004. — 468 с.
10. Суэтин А.А. Международные валютно-финансовые отношения : Учебник / А.А. Суэтин. — 4-е изд., перераб. и доп. — М.: КНОРУС, 2010. — 440 с.

11. *Едвардес У.* Ключові фінансові інструменти. Орієнтування та інновації у світі деривативів / Едвардес Уоррен. — К.: Всесвіт, Наукова думка, 2003. — 255 с.
12. *Федякина Л.Н.* Международные финансы : Учебное пособие для вузов. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Международные отношения, 2012. — 640 с.
13. Фінансовий інжиніринг : Навчальний посібник / За ред. О.М. Сохацької. — К.: Кондор, 2011. — 660 с.
14. *Шарп У., Александер Г., Бейли Дж.* Инвестиции / Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 2009. — XII, 1028 с.
15. BIS, Monetary and Economic Department. Position in global over-the-counter (OTC) derivatives market at end-June 2010. — Triennial and semiannual surveys, 2010, Nov.
16. BIS, Foreign exchange and derivatives market activity in 2010. — Triennial Central Bank Survey 2010.
17. IMF, Global Financial Stability Report. — 2008. Oct.; 2010. Oct.
18. Bank for International Settlements Quarterly Review. — January 1999 — January 2013.
19. Bank for International Settlements (BIS) Annual Review. — 2000—2012.

Розділ 14

ФІНАНСИ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ КОРПОРАЦІЙ

- 14.1. Сутність ТНК та їх внутрішня фінансова структура
- 14.2. Міжнародне фінансове середовище функціонування ТНК
- 14.3. Фінансово-економічні основи функціонування ТНК
- 14.4. Внутрішньокорпоративні фінансові потоки
- 14.5. Екстернальні грошові перекази ТНК. Міжнародна система управління готівкою
- 14.6. Дискреційний капітал транснаціональних корпорацій. Інвестування. Мотивація прямого зарубіжного інвестування ТНК

Резюме

Терміни і поняття

Запитання для перевірки знань

Завдання для індивідуальної роботи

Література для поглибленого вивчення

Вивчивши матеріал цього розділу, ви будете ЗНАТИ:

сутність ТНК та організаційну побудову їхньої фінансової структури; фінансово-економічні умови господарювання ТНК; фінансові зв'язки системи ТНК; особливості системи розподілу та контролю внутрішніх фінансових потоків; сутність кредитно-фінансової та дивідентної політики ТНК, неттингову модель управління грошовими переказами ТНК;

а також УМІТИМЕТЕ:

- аналізувати методи управління фінансами ТНК і фінансові потоки, що створюються їхніми філіями;
- аналізувати форми міжнародного представництва ТНК та їхню роль у формуванні міжнародного фінансового середовища;
- обирати джерела і форми фінансових ресурсів;
- розробляти оптимальну модель управління внутрішньокорпоративними грошовими переказами ТНК;
- використовувати трансфертні ціни як метод репатріації прибутку ТНК;
- надавати рекомендації з приводу формування внутрішньої фінансової інфраструктури та зв'язків ТНК

14.1. Сутність ТНК та їхня внутрішня фінансова структура

Сучасна наукова думка дійшла консенсусного сприйняття транснаціоналізації економіки стосовно її надзвичайної пов'язаності з нестримною глобалізацією та забезпеченням збільшення масштабів і ефективності виробництва, розширення географічних меж коопераційних зв'язків, удосконалення механізмів акумуляції капіталу та ресурсів розвитку, уніфікації економічного простору у вигляді зближення «правил гри» й одноманітності у споживчих перевагах через домінування світових брендів і стандартів. У зв'язку з цим активна участь у процесі транснаціоналізації дає змогу національним економікам формувати додаткові джерела розвитку, забезпечувати продуктивність галузей і підвищувати конкурентоспроможність.

Транснаціоналізація на мікрорівні виявляє себе як найзріліший і найзавершений етап у процесі інтернаціоналізації підприємницької діяльності суб'єктів будь-якої форми власності, що характеризується високим рівнем географічної диверсифікованості системи ресурсного забезпечення (матеріально-виробничий ресурс, кадровий ресурс, фінансовий, інформаційний ресурси), гнучкою організаційною архітектурою з обов'язковим виокремленням одного головного (або кількох) управлінського ідеолого-стратегічного ядра, пріоритетним використанням прямого зарубіжного інвестування як інструменту зовнішньоекономічної експансії, непереборним прагненням власників глобального домінування на засадах системного цілеспрямованого застосування фінансової могутності, інформаційного й політичного впливу, коаліційної сили зв'язків з урядами та засобів силового і прихованого тиску. Транснаціоналізація на мега-рівні являє собою об'єктивний процес посилення світової інтеграції в результаті експансивного розгортання міжнародних операцій ТНК

Взаємні перехресні інвестиції між ТНК, включення їхніх акцій у лістинг одночасно кількох фондових бірж світу, розміщення штаб-квартир транснаціональних корпорацій поза країнами їхнього походження (базування), міжнародно-диверсифіковані джерела постачання — все це посилює наднаціональний характер таких фірм. З часом деякі ТНК можуть здійснити дисперсію акціонерної власності так широко, що їх «національність» визначити стає дуже важко. Це ускладнюється двома тенденціями: по-перше, поширенням транскордонних злиттів і поглинань, що супроводжуються обмінами значними пакетами акцій; по-друге, конгломерованими перехресними володіннями акціонерним капіталом.

Це відрізняє сучасні міжнародні корпорації від їхніх попередників із виразними ознаками національного походження, національної лояльності та національної культури.

У світовій економічній літературі трапляються кілька термінів для позначення компаній, що мають міжнародне виробництво на основі прямих іноземних інвестицій (багатонаціональні, міжнародні, транснаціональні, глобальні, наднаціональні, інтернаціональні). Такі компанії зареєстровані в одній країні, але здійснюють виробництво та інші ділові операції в інших країнах.

Вважається, що за належністю капіталу компанії, які здійснюють міжнародне виробництво, можна поділити на два види: транснаціональні корпорації та багатонаціональні корпорації.

Багатонаціональні компанії на відміну від транснаціональних контролюються капіталом двох чи більше країн. Вони також мають глобальну мережу філій, але до того ж характеризуються міжнародним розосередженням акціонерного капіталу. Прикладом багатонаціональних компаній можуть бути австралійсько-британська BHP Billiton і Rio Tinto, англо-голландська Unilever та ін.

Транснаціональні компанії — національні за капіталом і контролем, але міжнародні за сферою операцій. Вони мають зарубіжні активи, що виникли на базі ПІІ (прямих іноземних інвестицій). Хоча такі корпорації володіють всесвітньою мережею філій, їхня материнська компанія належить капіталу однієї країни. Позначення «транснаціональний» саме й підкреслює зв'язок корпорації з капіталом конкретної нації.

Вважається, що сучасні ТНК є групою компаній, які : а) перебувають і функціонують у різних країнах (більш як у шести); б) контролюються штаб-квартирою, яка розташована переважно в одній конкретній країні; в) керуються загальною стратегією і скоординованою політикою; г) мають гігантські масштаби міжнародної діяльності, д) реалізують єдину бізнес-ідеологію із синтезом філософії волонтаризму, прагматизму і лібералізму; космополітизм та схильність до глобальної експансії; е) втручаються в міжнародні політичні процеси, являючи собою їхні нові суб'єкти; ж) мають уніфіковану корпоративну систему бухгалтерського обліку та звітності.

Більшість корпорацій, що базуються у Франції, Німеччині, Великій Британії, Японії, США, тобто у країнах тріади, тривалий час демонструють високий рівень транснаціональності, хоч і дещо спадний (табл. 14.1).

Таблиця 14.1

**ІНДЕКС ТРАНСНАЦІОНАЛЬНОСТІ 100 НАЙБІЛЬШИХ ТНК СВІТУ
І 100 ТНК ГРУПИ КРАЇН, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ, ТА ТРАНЗИТИВНИХ КРАЇН,
ЗА РЕГІОНАМИ ПОХОДЖЕННЯ (ВІДНОСНІ ЗНАЧЕННЯ ТНІ ТА КІЛЬКІСТЬ ВХОДЖЕНЬ)**

100 найбільших ТНК світу			100 ТНК групи країн, що розвиваються, та транзитивних країн		
Регіон походження	Середній ТНІ	Кількість входжень	Регіон походження	Середній ТНІ	Кількість входжень
Усього	63,4	100	Усього	49,6	100
ЄС	66,9	58	Африка	57,9	9
Франція	64,9	16	Латинська Америка та Кариби	42,5	9
Німеччина	56,9	18	Західна Азія	50,8	7
ВБ	75,5	19	Східна Азія	50,1	43
Японія	50,0	8	Південна Азія	53,2	5
США	58,1	19	Південно-східна Азія	47,5	15
Країни, що розвиваються, та транзитивні країни	50,7	11	Південно-східна Європа та СНД	28,2	8

Залучення ТНК до міжнародного руху капіталів передбачає такі переваги: зростання у країнах — реципієнтах виробничих потужностей, ресурсів, трансферт передової технології, інкорпорація управлінського досвіду та передових

методів управління рухом активів, мобілізація і продуктивніше використання національних ресурсів, фінансування довгострокових проектів.

Створення фінансової інфраструктури є необхідною умовою реалізації інвестиційних проектів ТНК. Одним із варіантів є інтеграція банківського і промислового капіталів шляхом формування фінансово-промислових груп. Їх розвиток здійснюється шляхом залучення (добровільного включення до складу групи або в результаті фінансової експансії) вже наявних компаній, які були створені раніше окремими учасниками фінансово-промислових груп і мають свою клієнтуру й персонал.

Система управління, формування та розвитку фінансово-промислових груп залежить не тільки від типу фінансової системи, в якій функціонують корпорації, а й від складу учасників групи та її структури (рис. 14.1), яка включає три рівні: *перший рівень* — керівна материнська компанія — контролювальний і координаційний центр групи, де визначається її стратегія розвитку, фінансова та бюджетна політика; *другий рівень* — фінансові компанії, які створюють фінансову інфраструктуру групи, необхідну для реалізації обраної стратегії та фінансової політики; *третій рівень* — виробничі підприємства та підприємства торгівлі, власне, це базовий рівень, матеріальна основа будь-якої фінансово-промислової групи, де створюються основні матеріальні цінності.

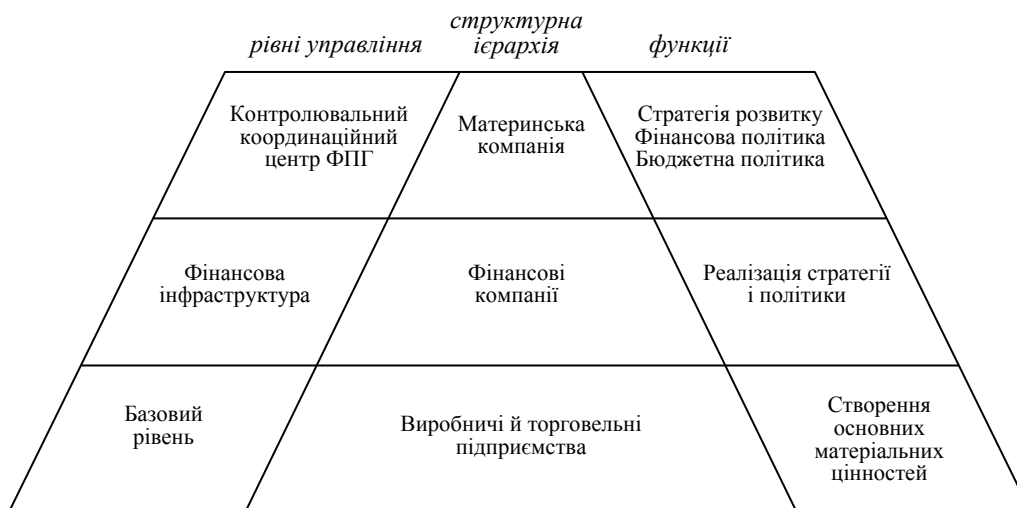


Рис. 14.1. Функціональна структура ФПГ у рамках формування бізнес-моделі ТНК

Найчастіше в організаційній структурі більшості ТНК виокремлюють три основні блоки: фінансово-економічний, індустріально-промисловий, торгово-комерційний. Згідно з основним принципом створення і функціонування ТНК усі блоки та їхні елементи мають бути рівноправними і нести повну відповідальність за виконання покладених на них функцій. Особливість фінансово-економічного блоку порівняно з рештою двом полягає в тому, що його функціонування забезпечує нормальну діяльність усіх структурних підрозділів компанії. Фінансово-економічний блок являє собою мережу кредитно-фінансових установ: комерційні банки, страхові, інвестиційні, лізингові, фінансові, пайові, трастові, пенсійні фонди і компанії.

Головне завдання фінансової складової ТНК — залучення й акумулювання фінансових коштів. Крім залучення капіталу, на фінансово-економічний блок покладається управління фінансами на засадах підтримки сталого балансу між ресурсами і заявками на ці ресурси з боку інших учасників ТНК, вироблення інвестиційної політики і здійснення капіталовкладень, забезпечення економічної безпеки, управління ризиками, правильна й ефективна побудова внутрішньої економіки всієї групи.

14.2. Міжнародне фінансове середовище функціонування ТНК

Транснаціональні корпорації постійно стикаються із ситуаціями, котрі американські вчені визначили словом «*challenge*» («виклик» середовища буття), а відтак, зміст понять «середовище», «чинники середовища», «ситуація» не є абстрактним поняттям, а практичною необхідністю знання й оцінювання його для ефективного виконання управлінських функцій у нинішньому складному і мінливому світі.

У зв'язку з цим у сьогоденній економічній науці існують різні підходи до оцінювання та характеристики середовища діяльності ТНК, зокрема традиційна парадигма «внутрішнє середовище—зовнішнє середовище», концепція внутрішньофірмової централізації М. Тейлора і Н. Тріфта, теорія організації Г. Саймона і О. Вільямсона, теорії інтерналізації, концепція інвестиційних полів Д. Лук'яненка і В. Білошапка, бізнес-моделі Л. Руденко тощо.

Переважно всім елементам зовнішнього середовища властива типова характеристика, що включає: взаємопов'язаність чинників; складність; гнучкість і рухливість; неможливість повного визначення всіх чинників. Майже всі аспекти зовнішнього середовища можуть значно перекривати одне одного і взаємодіяти між собою. Чинники прямого впливу безпосередньо пов'язані з основними функціями управління і впливають одне на одне. На вплив зовнішнього середовища ТНК виробляє реакцію — спосіб зменшення цього впливу або його використання з вигодою для себе.

Взаємопов'язаність чинників зовнішнього середовища є рівнем сили, з яким зміни одного чинника впливають на решту чинників. Складність зовнішнього середовища полягає в чисельності чинників, на які ТНК змушена реагувати, а також у рівні варіативності кожного з них. Звідси складність зовнішнього середовища та його оцінювання, аналіз і прийняття рішень. Різні корпорації здійснюють свою діяльність у різних середовищних умовах: одні мають весь набір чинників зовнішнього середовища, інші — тільки певну їх частину.

Чинники прямого впливу на діяльність ТНК не обов'язково впливають на всю систему, а частіше діють на окремі її елементи й лише таким чином змінюють всю систему. Тому важливо вміти уловлювати ці безпосередні напрями впливу зовнішніх чинників.

ТНК як відкриті системи світового рівня обплутані багатьма зв'язками із зовнішнім світом, котрий для них є дуже складною суперечливою єдністю наднаціонального світогосподарського простору з його системою вимог, і силою-силенною національних господарств з унікальними, тією чи іншою мірою, умовами функціонування бізнесу. Двоїстість середовища буття ТНК є головним

джерелом проблем для міжнародного менеджменту. Оскільки виробничі потужності ТНК розосереджені між різними країнами, їхнє зовнішнє середовище характеризується підвищеною складністю, рухомістю і невизначеністю. З одного боку, господарську діяльність ТНК регулюють інтернаціональні витрати виробництва, світові ціни, світові стандарти якості та критерії ефективності виробництва, міжнародні правові та морально-етичні норми. Це змушує постійно й уважно стежити за кон'юнктурою світового ринку і прогнозувати її зміни. З іншого боку, міжнародний менеджмент має ретельно й детально вивчати національну специфіку середовища кожної країни базування, адже успіх фірми залежить від знання навколишнього локального середовища, включно з культурою, політичною та економічною ситуацією, інституціональною структурою розподільної мережі, потенційними конкурентами та їхніми діями, гарантіями та законністю посередників тощо в тій чи тій країні.

Важливо наголосити, що особливість міжнародного середовища пов'язана зі складністю його географічного й галузевого аспектів.

Економічна система призначена для розподілу обмежених ресурсів між економічними суб'єктами — конкурентами й пов'язана з регулюванням і координацією ресурсів і власності на це майно. Virізняють три основні типи економічних систем: вільна приватна ринкова, центрально-керована команда (або планова) і змішана (або соціально-ринкова економіка). Ці «ідеальні» моделі створені в теоретичному плані. Проте не існує жодної країни з чистою ринковою або командною економікою. У реальності функціонують так звані змішані економіки з поєднанням різною мірою державної і приватної власності, ринкових і командних структур. Змішані, або соціально-ринкові економіки приймають основні принципи вільної ринкової економіки, такі як приватна власність на чинники виробництва, свобода виробництва, споживання, вільна зовнішня торгівля, свобода вибору професії, право на житло та працю.

Чи не найважливішим елементом економічного середовища, що впливає на функціонування ТНК, є фінансовий ринок, котрий являє собою організовану або неформальну систему торгівлі фінансовими активами та інструментами. На цьому ринку відбувається обмін грошима та їхніми еквівалентами, надання кредиту та мобілізація капіталу. Основну роль тут відіграють фінансові інститути, що спрямовують потоки грошових коштів від власника до позичальника. Як і кожен ринок, фінансовий ринок призначений для встановлення безпосередніх зв'язків між покупцями та продавцями фінансових ресурсів.

Національні й регіональні фінансові ринки вирізняються певними особливостями, дослідження яких допомагає розумінню сутності й особливостей функціонування ТНК на світовому фінансовому ринку. За визначенням Комітету експертів Організації економічного співробітництва та розвитку, кожен фінансовий ринок — це своєрідний організм, його установи і функціонування значною мірою залежать від державного і приватного права, звичаїв установ та історії фінансів країни. Незважаючи на національні відміни ринків капіталів, вони мають подібні риси: високий рівень монополізації, збільшення ролі держави як боржника, кредитора і гаранта, підвищення ролі інституціональних інвесторів, тенденцію до уніфікації й інтернаціоналізації. З цією метою країни проводять реформи своїх банківських, економічних і кредитних систем і фондової біржі.

Унаслідок глобалізації міжнародного ринку цінних паперів і посилення конкурентної боротьби депозитаріїв і кастодіанів за залучення клієнтів з'явився і розширився спектр додаткових послуг з розвитку інвестиційних процесів, що додає більшої гнучкості торгівлі цінними паперами, стає основою стабільності фінансового ринку і найважливішою умовою залучення національних і транснаціональних інвесторів. Таким чином, відбувається трансформація світової фінансової системи, коли економічне середовище функціонування транснаціональних корпорацій набуває ще більшої багатовекторності, що вимагає від них постійної уваги і здатності до адаптації.

Сучасна трансформаційна видозміна глобального фінансового ринку відбувається під впливом не лише ендогенних чинників (модель економічної і політичної системи, економічна й фінансова політика держави, структура власності, модель економічної поведінки населення, диспропорції національного фондового ринку), а й екзогенних (довгострокові цикли світової економіки, залежність від ринку-лідера та інших розвинених ринків, порівняльна конкурентоспроможність держави та фондового ринку, рівень наближеності до індустріальних ринків), які можуть виявлятися як конструктивно, так і деструктивно.

Глобальний фінансовий ринок, що є основним елементом функціонально структурованої багаторівневої системи глобальних фінансів, еволюційно трансформується внаслідок випереджувальних темпів розвитку міжнародних фінансових ринків порівняно з реальним сектором світової економіки. Результатом лібералізації стала масштабна інтенсифікація та зміни в природі міжнародних потоків капіталу, унаслідок чого домінантного значення в процесі розвитку світової економіки набула глобальна міграція транснаціональних капіталів поряд зі зростанням ролі й вагомості іноземного інвестування в розвитку національних економік.

Глобальний фінансовий ринок передбачає виявлення трансформаційних, деконпозиційних особливостей і пошук можливих шляхів і варіантів розвитку вже глобальної фінансової системи. Процес розвитку світової транснаціоналізації є не лише каталізатором потужніших процесів світового розвитку (фінансової та системної глобалізації), а й виступає індикатором моменту виникнення, тривалості в часі та масштабності подальших динамізаційних змін у структурі глобального фінансового ринку, що зумовлює двовекторність лагу їхньої взаємозалежності.

Транснаціональний капітал фактично став реальною силою, що форсує рух світових фінансових ресурсів. Глобальні процеси трансформують базові ознаки транснаціонального капіталу та вносять сутнісну видозміну його визначальних функцій від традиційних до ролі першооснови, каталізатора й індикатора розвитку глобального фінансового ринку.

Об'єктивна потреба трансформації наднаціональної системи регулювання транснаціональної консолідації капіталів зумовлена подальшим розробленням відповідних запобіжних заходів контролю за обсягами міжнародного руху капіталу з метою нейтралізації й усунення кризових і деструктивних тенденцій, характерних для сучасного глобального фінансового ринку.

Існування наднаціональних регуляторних механізмів формування та руху транснаціонального капіталу довело свою неефективність унаслідок їхнього монохарактерного впливу, що слабо враховував інші полісистемні напрями

внутрішньої та міжнародної грошово-кредитної політики. Контроль за потоками капіталу має супроводжуватися необхідним коригуванням національних макроекономічних політик поряд з підвищенням усталеності внутрішніх фінансових систем. Вироблення ефективного рестриктивного контролю над попитом на непостійні за характером і спекулятивні за природою короткострокові іноземні позики є ключовим елементом антициклічного регулювання. Гармонізована національна політика регулювання руху капіталів має встановити певні норми та правила, що підтримуватимуть рівновагу взаємних інтересів згідно з вимогами міжнародної співпраці.

14.3. Фінансово-економічні основи функціонування ТНК

Планування фінансової діяльності ТНК

До фінансових інструментів, які забезпечують регулювання та інтеграцію діяльності ТНК у світовому масштабі, належать: бюджет і фінансовий прогноз; центри прибутків (profit center); трансфертні ціни; планування і мобілізація фінансових ресурсів.

Одним із засобів регулювання та інтегрування міжнародної діяльності ТНК є бюджетування. У кожному управлінському підрозділі, що розробляє стратегії маркетингу, виробництва та матеріально-технічного забезпечення, НДДКР, складають бюджети щодо фінансового забезпечення їхньої діяльності за певний період.

Складені фінансовим і виробничими відділами бюджети об'єднуються в інтегрованому, котрий подається вищому керівництву. Щорічний бюджет може бути важливою частиною тактичного плану і використовуватися в поточному адмініструванні, а розраховані на тривалішу перспективу слугують лише орієнтирами. Але переважно бюджет складають на весь період реалізації стратегії з подальшим його коригуванням.

Початковий фінансовий план водночас є частиною стратегічного і робочим бюджетом для безумовного виконання. Фінансовий план сприяє прогнозуванню доходів і витрат. Такий прогноз результатів діяльності ТНК часто ґрунтується на концепції експертно-аналітичної діагностики.

Експертно-аналітичну діагностику можна схарактеризувати так: по-перше, вона є самостійною системою, що інтегрує аналітичну, контрольну, прогностичну, управлінські функції на рівні конкретної корпорації в рамках внутрішнього аудиту; по-друге, аналітична функція експертно-аналітичної діагностики не обмежується традиційною прогностичним чи регресивним оцінюванням умов, що склалися, а дозволяє корпорації регулювати внутрішні темпи зростання для досягнення запланованої фінансової ситуації залежно від поставлених цілей; по-третє, реалізуючи аналітичну функцію як пріоритетну в рамках внутрішнього аудиту, експертно-аналітична діагностика здійснює контрольну функцію з метою нагляду за процесом виконання управлінських рішень і виявлення міри відхилень від поставлених цілей; по-четверте, управлінська функція передбачає оперативне втручання в економічну ситуацію в разі виникнення відхилень відокреслених завдань; по-п'яте, експертно-аналітична діагностика як самостійна управлінська система реалізує своє функціональне навантаження або локальним

підрозділом даної діагностики, або експертом аналітиком у складі відділу внутрішнього аудиту фірми.

Таким чином, експертно-аналітична діагностика як інструмент ефективного управління фінансами визначає не лише стратегію розвитку підприємства, а й кінцевий фінансовий результат його діяльності.

Перспективні прогностичні оцінювання фінансового стану ТНК є наслідком вивчення відповідних результатів господарської діяльності компанії з метою визначення їхніх можливих показників у майбутньому. Це особливий різновид аналізу, що має забезпечити керівництво ТНК інформацією на перспективу для реалізації завдань стратегічного управління.

Потрібно пам'ятати, що складовим елементом багатьох методик прогнозування є прогноз певного показника. Найпростіша техніка названого процесу ґрунтується на застосуванні неформалізованих методів, в основі яких лежать експертні оцінки, отримані різноманітними за складністю статистичними способами опрацювання даних (рис. 14.2). Формалізовані методи прогнозування можна розподілити на дві великі групи (залежно від виду використовуваної моделі), з огляду на застосуванні стохастичних або жорстко детермінованих моделей.



Рис. 14.2. Складові прогностичного оцінювання фінансового стану ТНК

Складовим елементом методики прогнозування фінансового стану є узагальнення способів і практики регулювання фінансових результатів засобами, що легально існують у рамках чинного національного законодавства і нормативних документів у царині міжнародного бухгалтерського обліку.

Окремого вивчення потребує прогнозна фінансова звітність, що застосовується для різноманітних цілей і, зокрема, для визначення припустимих темпів нарощування виробничої діяльності, для обчислення необхідного обсягу додаткових фінансових ресурсів із зовнішніх джерел, передбачення можливості банкрутства тощо.

Для прогнозування фінансового стану з позиції можливого банкрутства компанії використовують такі підходи: а) розрахунок індексу кредитоспроможності; б) використання системи формалізованих і неформалізованих критеріїв; в) прогнозування показників платоспроможності (рис. 14.3).

Якість прогнозу залежить від кількості прогнозованих показників, точності експертних оцінок, кількості варіантів моделювання, наявного програмного забезпечення в окремих підрозділах ТНК.

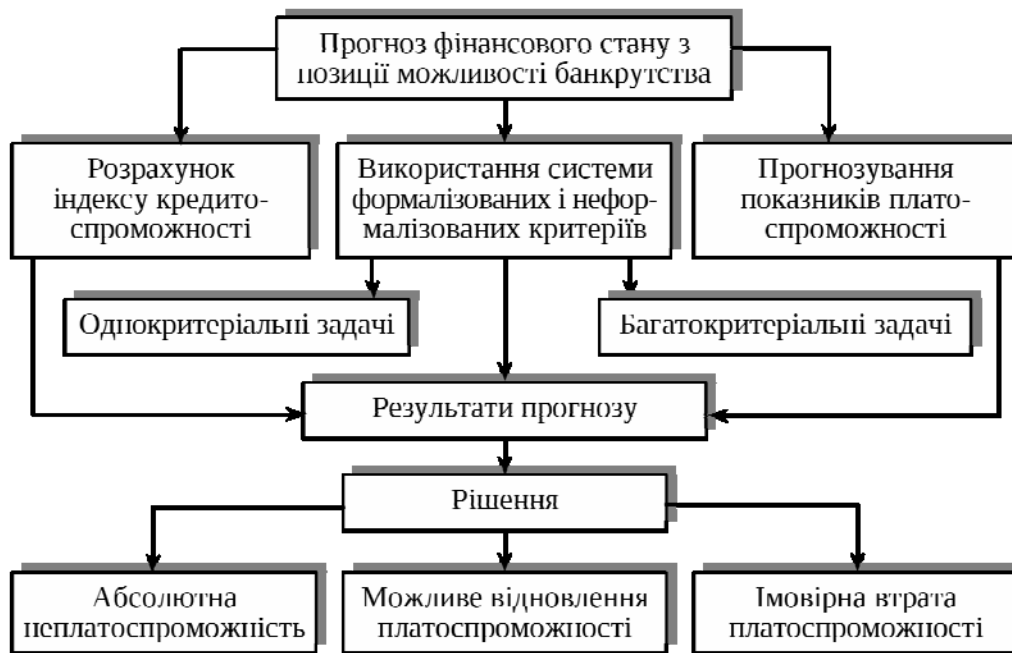


Рис. 14.3. Прогнозування можливості банкрутства корпорації

Планування фінансової діяльності й стратегія розвитку ТНК з метою виходу на світові ринки багато в чому залежить від мети й орієнтації її найвищого керівництва, його організаторських можливостей та інтуїції. Багато компаній прагнуть до негайного прибутку, але не приділяють належної уваги довгостроковим перспективам, визначенню власної стратегії розвитку. Однак це спрацьовує лише на дуже короткому етапі функціонування компанії. Із загостренням іноземної конкуренції на національному ринку кожна компанія стикається із необхідністю краще орієнтуватися у процесах на світових ринках.

Вивчаючи питання планування фінансової діяльності, особливу увагу слід приділити проблемі розміщення прибутків. Управління останніми покладають на центр керівництва господарською діяльністю, кожному виробничому підрозділу надають статус самостійної господарської одиниці зі своїм окремим товаром і ринком, яка несе повну відповідальність за отримання прибутку.

Центри можуть утворюватися за товарним чи територіальним принципом, і в них важливу роль відіграють фінансові підрозділи. Центри прибутків відповідальні за прибуток і досягнення інших стратегічних цілей. Прибутковість кожного виробничого підрозділу залежить від трансфертних цін, облікової політики, розподілу витрат материнської компанії на рахунок дочірніх підрозділів.

ТНК зорієнтована на отримання прибутків у світових масштабах, тому застосовує перекази з рахунків одних центрів прибутків на рахунки інших з метою мінімізації оподаткування, валютного ризику, уникнення неконвертованості та інших несприятливих чинників.

Іншим проблемним питанням, що заслуговує на поглиблене вивчення, є питання трансфертних цін. Трансфертні ціни — такий вид цін, які набули поширення в процесі обміну товарами та послугами в рамках ТНК. Як правило, конкретні дані про них становлять комерційну таємницю, адже їхній рівень у 3–4 рази нижчий за звичайні ціни на такі самі товари. За умов розширення виробничої діяльності ТНК роль внутрішньофірмових цін як інструменту міжнародного обміну незмінно збільшується. ТНК використовують їх на засадах єдиної політики, розробленої на вищому рівні керівництва компанії.

При плануванні фінансової діяльності враховують механізм маніпуляцій цінами, що полягає в навмисному завищенні або заниженні цін на продукцію, що поставляється материнською компанією своїм дочірнім підприємствам, на послуги, патенти, ліцензії. Унаслідок установавання завищених цін на експортовану материнською компанією продукцію прибуток дочірньої фірми-імпортера штучно знижується і таким чином перерозподіляється на користь першої.

Одним з важливих моментів фінансового планування є питання вибору джерел і форм фінансових ресурсів, необхідних для господарської діяльності у світовому масштабі, а також аналіз засобів, за допомогою яких ТНК можуть використовувати міжнародний потік готівки, щоб консолідувати операції в усьому світі.

Вибір джерел і форми фінансових ресурсів

Дуже важливим компонентом сучасної системи ресурсного забезпечення, безумовно, є фінансовий ресурс, який виступає єдиною ланкою в діяльності транснаціональної корпорації. Фінансовим ресурсом вважають грошові нагромадження і доходи, що створюються в процесі розподілу валового внутрішнього продукту і зосереджуються у відповідних фондах для забезпечення безперервності розширеного відтворення і задоволення інших суспільних потреб.

Фінансові ресурси є не лише вихідним видом ресурсів для створення й діяльності фірми, які, перетворюючись на засоби виробництва та робочу силу, забезпечують процес виробництва, оскільки навіть за достатньої наявності основних фондів і кваліфікованої робочої сили фірма неспроможна здійснювати виробничу діяльність, якщо не забезпечена необхідним обіговим капіталом і наявними грошовими ресурсами зокрема. Тобто фінансові ресурси є вихідним видом ресурсів, які формують інші ресурси для організації виробничих бізнес-

процесів, забезпечують процес виробничого перетворення ресурсів компанії і вартісного відтворення, а отже, процесу капіталоруху.

За умов транснаціоналізації великого значення набуває поняття фінансового ресурсу ТНК, який можна ідентифікувати як сукупність централізованих і децентралізованих фінансових фондів у вигляді грошових коштів чи їх еквівалентів, акумульованих для забезпечення функціонування інформаційного, матеріально-виробничого, інноваційного та інтелектуально-кадрового ресурсів кожного дочірнього підрозділу й ТНК у цілому.

Еквіваленти грошових коштів, тобто капітал у формі цінних паперів називають фондовим. По суті він є непродуктивним, тобто фіктивним капіталом, який можна класифікувати залежно від рівня доступу до реального капіталу (табл. 14.2).

Пріоритетним напрямом дослідження проблеми ресурсного забезпечення є вибір джерела і форми фінансових ресурсів, необхідних для господарської діяльності у світовому масштабі. Використовувана при цьому стратегія має бути гнучкою, у її рамках транснаціональна компанія, підсумовуючи потребу в коштах упродовж планового періоду, вивчає внутрішні, іноземні й міжнародні джерела її покриття. При цьому компанія прагне мати збалансований за країнами і формами капітал, зменшити вартість користування ним, мати надійні канали переказу коштів за мінімальних митних втрат і зменшити інфляційний ризик.

Таблиця 14.2

КЛАСИФІКАЦІЯ ФІКТИВНОГО КАПІТАЛУ

<i>Рівень</i>	<i>Вид</i>	<i>Властивості</i>
1 ^{го} порядку	Акції, облігації, інвестиційні сертифікати	Забезпечують своїм власникам безпосередній доступ до реального капіталу
2 ^{го} порядку	Ф'ючерси, опціони, варанти	Дають власникам право па придбання ціни паперів першого порядку
3 ^{го} порядку	Складні опціони, опціони на ф'ючерси на біржові індекси	Забезпечують доступ до цінних паперів другого порядку
4 ^{го} порядку	Опціони на ф'ючерси на біржові індекси	Забезпечують доступ до цінних паперів третього порядку
Субрівень	Сурогати цінних паперів та їхніх похідних	Наділені рисами цінних паперів, але не визнаються в такій якості національним законодавством

В основі розвиненої економіки на мікрорівні лежить п'ятиелементна система фінансування її системотвірних компонентів (підприємств): самофінансування, пряме фінансування через механізми ринку капіталу, банківське кредитування, урядове фінансування і взаємне фінансування суб'єктів.

Забезпечення корпорації внутрішнім фінансовим ресурсом має індивідуальний характер, зумовлений специфікою функціонування в міжнародному масштабі. З одного боку, йдеться про власний внутрішній ресурс кожного структурного підрозділу ТНК. У цьому разі йдеться про фінансування діяльності фірми за рахунок прибутку, що нею генерується. Причини реалізації цього варіанта мобілізації джерел засобів полягають в тому, що, створивши підприємство шляхом

вкладання первинного капіталу, його власники надалі сподіваються одержувати певні вигоди, принаймні не менші, ніж вони могли б мати, якби обрали інший об'єкт інвестування. Узагальнено ці вигоди кількісно виражаються показниками прибутковості, які визначаються шляхом співвіднесення отриманого доходу до інвестованого капіталу. Загальна прибутковість складається із двох частин — дивідендної та капіталізованої. Якщо умовно припустити, що отриманий у минулому періоді прибуток поділяється на дві частини — виплачувані дивіденди і реінвестований прибуток, — можливі два крайні варіанти дій: вилучити весь прибуток, спрямувавши його на виплату дивідендів або не виплачувати дивіденди, а весь прибуток реінвестувати на розширення виробництва. Залежно від того, якому з наведених варіантів розподілу прибутку чи їхньої модифікації ТНК віддає перевагу, можуть мати місце різні втілення ідеї самофінансування.

Вочевидноється, що поточного прибутку завжди вистачає тільки на підтримку діяльності компанії, а її власники не одержують ані поточного, ані капіталізованого доходу; точніше кажучи, такий перебіг подій може мати місце лише в короткостроковому аспекті, бо у випадку його довгострокового характеру підприємство неминуче очікує вимушена чи добровільна ліквідація. Тому можна говорити про дві реальні форми самофінансування: просте і розширене. Просте самофінансування означає, що доходів, які генеруються компанією, вистачає для підтримки її майнового потенціалу на певному рівні (не зменшуючи його) і задоволення поточних вимог власників. У цьому разі за рахунок прибутку насамперед фінансуються всі заходи, що забезпечують підтримку майнового потенціалу, а решта прибутку в повному обсязі вилучається власниками. Тут пріоритет віддається дивідендам. Розширене самофінансування означає, що власники зорієнтовані на розширення виробничих потужностей; одержання великих поточних дивідендів для них — не самоціль, тому вони готові одержувати їх за залишковим принципом після задоволення всіх інвестиційних запитів компанії.

За таким сценарієм пропонується три варіанти розподілу отриманих дивідендів: витратити їх на споживання, реінвестувати у власну компанію, інвестувати в інший бізнес.

У разі реалізації ідеї розширеного самофінансування власники обирають другий варіант, тобто вони не можуть знайти вигіднішого застосування капіталу, ніж його реінвестування. У багатьох країнах ідея реінвестування прибутку заохочується державою встановленням різних режимів оподаткування отриманого і відкладеного до одержання доходу. Зацікавленість державних органів легко пояснити: вилучені з метою подальшого інвестування доходи можуть через низку причин і не знайти прийнятних варіантів повторного залучення в бізнес-середовище, тому, встановлюючи деяке заохочення з пільгового оподаткування відкладених до виплати доходів, держава стимулює продовження використання їх на виробничі цілі, тобто гарантоване залучення у відтворювальний процес.

Самофінансування — найочевидніший спосіб мобілізації додаткових джерел коштів, однак він важко прогнозується в довгостроковому плані й обмежений в обсягах. Тому будь-який стратегічний напрям розвитку бізнесу неминуче передбачає залучення додаткових джерел фінансування.

Розгляд питання самофінансування ТНК з позиції макrorівня дозволяє визначити неабияке багатоманіття внутрішніх джерел фінансового ресурсу, виходячи зі специфіки інтернальних зв'язків корпорації. Закордонні господарські

підрозділи (юридичні особи) одержують від материнської компанії кредити і засоби на збільшення статутного фонду, крім того, вони можуть використовувати позики місцевого чи міжнародного фінансового ринку під гарантії материнської компанії (рис. 14.4).

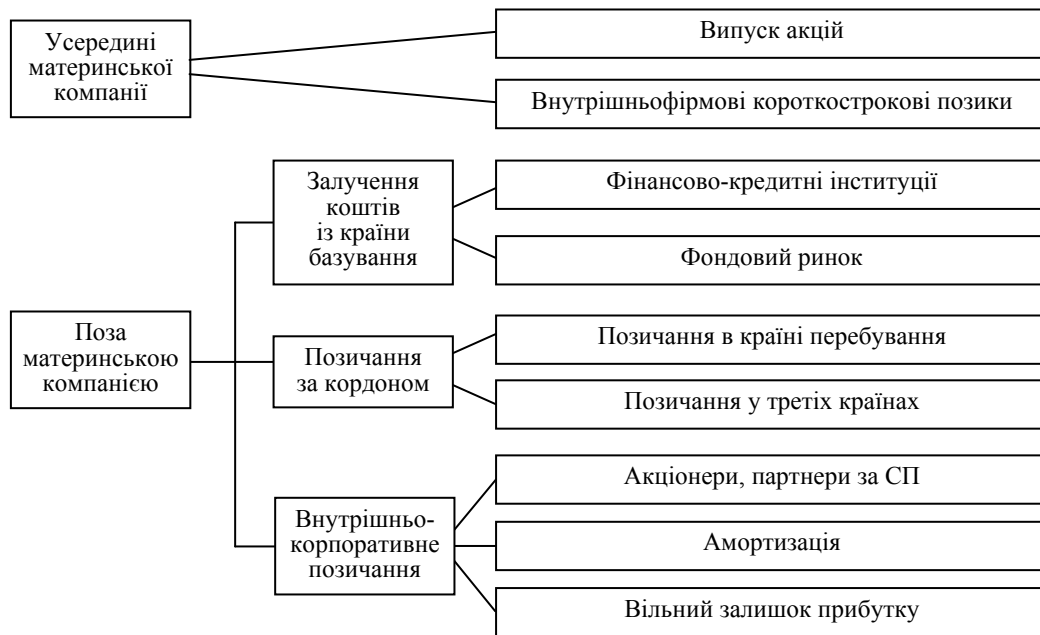


Рис. 14.4. Методи мобілізації ресурсів ТНК

На рис. 14.5 унаочнено ситуацію, за якої можлива комбінація з материнської і двох дочірніх компаній, що могли б збільшити фонди шляхом різних операцій. Один з можливих способів кредитування такий: материнська компанія може позичити фонди прямо в одній дочірній компанії або гарантувати зовнішню позику іншій дочірній компанії.



Рис. 14.5. Внутрішньокорпоративні джерела капіталу ТНК

Зверніть увагу, що внутрішньофірмові короткострокові позики можуть надаватися у формі: а) прямого міжнародного фірмового кредиту; б) компенсаційного внутрішньофірмового кредиту; в) паралельного внутрішньофірмового кредиту.

Пряме міжнародне внутрішньофірмове фінансування полягає в тому, що головна компанія надає тимчасово вільні кошти своєму дочірньому підприємству. Ці кредити оформлюють простим векселем і надають за ставкою відсотка, близького до ринкового або дещо нижчого.

За компенсаційного внутрішньофірмового кредиту материнська фірма розміщує цільові фонди на терміновий депозит у банк своєї країни з умовою передавання цих коштів дочірній компанії. Банк використовує свою філію за кордоном для перекредитування отриманих від головної компанії грошей дочірній компанії в іншій країні.

У разі паралельного внутрішньофірмового кредиту учасники угоди надають одне одному позики у валюті своєї країни на обумовлений проміжок часу. Усі угоди, пов'язані з кредитуванням, проводять поза рамками міжнародного валютного ринку.

ТНК, якій необхідно збільшити свій капітал за рахунок боргових ринків, має широкий вибір. Очевидно, що місцеві боргові ринки є першим джерелом, куди компанія звернеться. Але існують й інші ринки. Таким чином, компанії можуть одержувати гроші в міжнародних банках для локальних валютних запозичень так само, як і користуватися довгостроковими облігаціями з фіксованою ставкою. Позиковий капітал може бути короткостроковим або довгостроковим, з фіксованою чи плаваючою відсотковою ставкою.

При комерційних відносинах із материнською компанією і місцевими фірмами існують способи взаєморозрахунків, ідентичні кредитуванню. Для окремих компаній надходження прибутків від закордонних підрозділів стає одним з істотних фінансових джерел. Мірою збільшення розмірів транснаціональної компанії мобілізація фінансових ресурсів усередині її постійно зростає.

Не менш важливим для ТНК є і зовнішнє джерело фінансового ресурсу. В економіці завжди існують так звані вільні фінансові ресурси, власники яких готові надати їх за певну плату. Виявляється, що таке залучення капіталу обопільно вигідне. Відповідні позикові операції організуються й оформляються на фінансових ринках. Є два основні варіанти подібних операцій: часткове і боргове фінансування. У першому випадку компанія виходить на ринок зі своїми акціями, тобто дістає кошти від додаткового продажу акцій або шляхом збільшення числа власників, або за рахунок додаткових внесків уже наявних власників. У другому випадку компанія випускає і продає на ринку термінові цінні папери (облігації), що надають право їхнім власникам на довгострокове одержання поточного доходу і повернення наданого капіталу відповідно до умов, визначених при організації цього облігаційного займа.

Порівняно зі самофінансуванням фінансовий ринок як джерело обґрунтованого фінансування конкретної компанії практично «необмежений». Якщо умови винагороди потенційних інвесторів привабливі в довгостроковому плані, можна задовольнити інвестиційні запити в достатньо великих обсягах. Однак подібний перебіг подій можливий лише теоретично, тоді як на практиці далеко не кожна компанія може скористатися фінансовим ринком капіталу як засобом

мобілізації додаткових джерел фінансування. Функціонування ринків певною мірою регулюються як державними органами, так і власне ринковими механізмами.

Грошовий ринок ідентифікується як інститут, через який індивідуальні та інституціональні суб'єкти з тимчасовими надлишками коштів зустрічаються з позичальниками, які мають тимчасовий брак коштів. Основними об'єктами цього ринку є короткострокові кредити. Ринок капіталу являє собою інститут, що забезпечує здійснення довгострокових інвестицій фірм, урядів і домогосподарств. Фінансові інструменти на ринку капіталів є довгостроковими або безстроковими. Своєю чергою, ринок капіталів поділяється на кредитний ринок та ринок цінних паперів з диференціацією останнього щодо домінування того чи того фінансового інструменту, а також на первинний і вторинний, біржовий і позабіржовий, строковий і спотовий тощо. В окремих країнах, наприклад у Великій Британії та США, саме фондовий ринок розглядається як основне джерело фінансових ресурсів для найбільших корпорацій.

Інтерес до ринків цінних паперів пов'язаний з тим, що, по-перше, тут відбуваються основні угоди з цінними паперами компаній, по-друге, саме рейтинг цінних паперів компанії на цьому ринку є індикатором успішності її діяльності з боку інвесторів, по-третє, ринок цінних паперів є основним джерелом додаткового фінансування діяльності такої компанії.

Лендери, що забезпечують коштами закордонні дочірні фірми, перевіряють в остаточному підсумку материнську компанію, наводять довідки про її платоспроможність. Це пов'язано з тим, що в багатьох випадках борги дочірньої фірми офіційно чи неофіційно забезпечуються гарантією материнської компанії, та й у разі фактичної неплатоспроможності дочірньої фірми материнська не залишатиметься осторонь. Офіційна гарантія послаблює усвідомлення ризику інвестором, тому витрати щодо залучення фінансових ресурсів можуть бути відносно низькими. Отже, якщо материнська компанія виступає гарантом за боргами дочірньої фірми, то їй вигідно давати офіційні гарантії. При цьому ринкова оцінка її здатності запозичення зростає.

Пошук фінансового ресурсу може відбуватись і на валютному ринку та ринку золота. На останньому, зокрема, відбуваються угоди готівкові, оптові та зі стандартними золотими зливками.

Вельми привабливим джерелом фінансового ресурсу для ТНК є банківський кредит, який вочевидь переважає у зовнішньому фінансуванні більшості ТНК. Одержання банківського кредиту в принципі не пов'язане з розмірами виробництва позичальника, стабільністю генерування прибутку, рівнем поширеності його акцій на ринку капіталу, на відміну від мобілізації засобів на фінансових ринках; обсяги залученого капіталу теоретично можуть бути як завгодно великими; оформлення й одержання кредиту може виконуватися в найкоротший термін.

Ще одна сфера фінансової діяльності транснаціональної компанії — вирішення питання про вибір джерела засобів для закордонної дочірньої фірми. У якості останнього можуть розглядатися кошти материнської компанії чи інших самостійних підрозділів ТНК і засоби поза межами компанії. Критеріями вибору джерела коштів є мінімізація політичного ризику, податків і витрат по залученню капіталу. Оскільки критерії вибору можуть суперечити один одному, пе-

ревагу віддають принципам короткострокового запозичення на місці, належного розміщення фінансових ресурсів усередині ТНК і мінімізації витрат з довгострокового запозичення.

Як уже зазначалося, одним із зовнішніх джерел фінансового ресурсу для ТНК може виступати урядове фінансування. Однак цей метод залучення фінансового ресурсу має певну специфіку, зумовлену масштабом діяльності ТНК у світовому просторі. Таке фінансування реально може отримати лише окремих підрозділ ТНК у вигляді урядового сприяння розвитку експорту чи імпорту (цільове кредитування, пільгове або «нульове» оподаткування). Причому таке фінансування не завжди є прямим, а, радше, має форму імпліцитного.

Оскільки в процесі господарювання ТНК має певні зв'язки з окремими підприємницькими структурами стосовно постачань сировини чи продукції на умовах відтермінування платежу чи, навпаки, авансового платежу, природним чином виникає взаємофінансування. Принциповою відмінною цього методу фінансування від попередніх є те, що він є складовою системи короткострокового фінансування поточної діяльності, тоді як інші методи мають стратегічну значущість.

За сучасних умов господарювання для ТНК особливої актуальності набуває питання фінансування інноваційної діяльності, метою якого є необхідність розвитку наукової бази, кадрового потенціалу, відповідного рівня проведення наукових досліджень, розроблення й освоєння наукомісткої конкурентної продукції.

Фінансування в цій сфері є надзвичайно непевною справою, оскільки ймовірність успішності інновації визначити важко, що зумовлює підвищену загрозу втрати капіталу. Тому віддача від вкладеного капіталу в інноваційний процес має дуже мало спільного з гарантованими виплатами позикового відсотка на капітал у банку або дивідендів на акції. Адже така віддача за успішної реалізації інноваційного процесу може виявитися в надприбутках, а в разі невдачі — у повному банкрутстві. Отже, механізм фінансування інновацій має дуже важливе значення для діяльності транснаціональної компанії.

Венчурне фінансування здійснюють по-різному. Найчастіше існує два етапи цього процесу. На першому етапі відбувається акумуляція коштів із різних джерел і формування фондів венчурного капіталу. На другому етапі здійснюється розподіл коштів фонду серед відібраних після експертизи інноваційних проєктів, що суттєво знижує ризик втрати коштів венчурного капіталу.

Венчурне фінансування передбачає низку умов, а саме:

- компанія має забезпечити зростання капіталу на 30—50 %;
- компанія, що отримує кошти венчурного фонду, не має бути державною, командитною, індивідуальною або кооперативною. Вона обов'язково має бути акціонерною;

- наявність ефективного механізму продажу акцій.

ТНК, що беруть участь у венчурному фінансуванні, передусім зацікавлені в підвищенні ефективності інноваційного процесу, який може становити загрозу нормальному процесу відтворення капіталу корпорації. Тому постає необхідність відокремлення частини капіталу корпорації для забезпечення інноваційного процесу. Цей процес поступово набув форми венчурного фінансування, а відокремлена частина промислового капіталу стала складовою венчурного капіталу. ТНК відокрем-

люють частину своїх коштів, передбачених для фінансування науково-технічного розвитку, й надають їх у розпорядження венчурних капіталістів.

Участь корпорацій у венчурному фінансуванні зумовлена вимогами розвитку інноваційного характеру виробництва, серед яких провідну роль відіграє модифікація організаційно-економічних і соціальних відносин.

Організаційне венчурне фінансування ТНК здійснюється у вигляді їх спеціальних філій — фондів венчурного капіталу, а також у формі співучасті на правах обмежених партнерів у незалежних фірмах венчурного капіталу. У процесі реалізації інновації такі фірми виконують ролі своєрідного посередника в симбіозі корпорацій і венчурних фірм. Корпорації використовують досвід венчурних капіталістів в організації інноваційного процесу в малих фірмах і підвищенні його ефективності, чим знижують ризик за рахунок диверсифікації інвестицій.

Іншим способом залучення фінансового ресурсу для забезпечення інноваційного процесу є придбання корпораціями у власність венчурних фірм шляхом викупування їхніх цінних паперів. Такий механізм дає змогу підвищити ефективність структурної перебудови корпорацій, надати їм гнучкості задля пристосування до науково-технічного прогресу.

Специфіка інновацій передбачає поетапність їх життєвого циклу, що, своєю чергою, зумовлює певну стадійність фінансування. Венчурні фонди ТНК забезпечують максимальні капіталовкладення на початкових етапах життєвого циклу новації. На цих етапах інноваційний процес за рахунок венчурних фондів отримує в сукупності близько 70 % від загального обсягу фінансування.

Отже, венчурне фінансування передбачає застосування різних механізмів фінансування на різних етапах інноваційного процесу, що дає змогу максимально задовольняти потреби у фінансових коштах, а також ефективно диференціювати ризики в процесі формування фінансового ресурсу.

Структура капіталу і вартість корпорації

На особливу увагу заслуговує питання визначення структури капіталу ТНК. Упродовж багатьох років фінансистів-теоретиків і практики сперечаються стосовно того, якою має бути раціональна структура капіталу корпорації. Хоча ніхто не заперечує, що раціональною є побудова, коли вартість капіталу мінімальна, і навіть думка про вплив на неї левериджу (співвідношення власних і залучених коштів) відсутня.

Більшість ТНК прагнуть забезпечити коштами закордонні підрозділи за одночасного скорочення загальних асигнувань компанії. Це призводить до високої частки позичених коштів у засобах дочірніх фірм.

Для окремих компаній збільшення частки залучення капіталу стало попередньою умовою інвестицій. Причини цього різні. Деякі фірми, обмежені в можливостях залучення грошових коштів, вважають найкращим способом збільшення своєї частки в інвестиціях позичання дочірніми фірмами.

У більшості країн, котрі мали проблеми з платіжним балансом, уряди заперечують проти створення дочірніх фірм з мінімальним капіталом. У деяких випадках банки встановлюють межі позичання або відмовляють в додатковому кредитуванні дочірніх фірм з мінімальним капіталом. Понад те, в окремих країнах переказ прибутків дочірньої фірми тісно пов'язаний з величиною її власного капіталу, що також впливає на обсяг позички.

Обмеження позик зумовлені недостатністю альтернативних джерел фінансування. У такому разі дочірня фірма змушена залучати кошти на ризикових для себе умовах. Навіть для передових країн залучення капіталу в названі компанії способом офіційних позичань буває складним або взагалі неможливим через дорожнечу.

Теорія корпоративних фінансів вирізняє дві основні форми фінансування корпорації: використання власних коштів акціонерів (власний капітал) і запозичення (випуск боргових зобов'язань). Відповідно до традиційних поглядів борг є дешевшим від власних коштів через оподаткування прибутку і більшу ризикованість інвестицій в акції. Однак збільшення боргу у відсотках до власного капіталу підвищує ризик фінансової чи платіжної неспроможності, призводить до збільшення витрат запозичення. Традиційна теорія корпоративних фінансів припускає існування оптимальної структури капіталу. Згідно з цією теорією вартість акцій корпорації — це сумарна дисконтована вартість забезпечуваних цими акціями доходів чи дивідендів. Збільшення величини дивідендів підвищує вартість корпорації.

Важливо звернути увагу, як проблема корпорації в плані рівноваги на фінансовому ринку розглядається в теорії Модільяні—Міллера. Згідно з цією теорією середньозважені витрати капіталу і вартість корпорації не залежать від структури першого (фінансового левериджа), а розмір дивідендів не впливає на вартість корпорації. Теорія Модільяні—Міллера заперечує традиційне вчення про існування оптимальної структури капіталу ТНК, що мінімізує витрати. Прямі витрати банкрутства відносно невеликі й не повинні істотно впливати на вартість запозичення. Оптимального рівня фінансового левериджа для окремої корпорації не існує.

Окремо слід розглянути сутність теорії асиметричної інформації як одного з основних підходів, що пояснює невідповідність теорії корпоративних фінансів практиці фінансової діяльності ТНК.

Асиметрична інформація та різні форми агентських відносин є типовими для фінансового ринку: вони існують у взаємовідносинах позичальників і кредиторів, власників та керівників, акціонерів і позикодавців. Під наявністю асиметричної інформації розуміють жорсткість дивідендної політики і незначну роль зовнішніх джерел фінансування.

Управління валютними ризиками

Валютні ризики поділяють на три групи, кожна з яких потребує використання спеціальних міжнародних фінансових інструментів.

Валютні операційні ризики являють собою ризики, пов'язані зі змінами обмінних курсів у період між поставками продукції та здійсненням платежів. Якщо курс валюти експортера порівняно з валютою імпортера зростає, то експортер може потерпати від несприятливого обмінного курсу, оскільки отримує від імпортера встановлену кількість валюти його країни, якщо це було передбачено в контракті. Після обміну експортер матиме національної валюти менше, ніж планував. Звісно, експортер може укласти контракт у валюті своєї країни. Але й у цьому разі він не позбавляється валютних ризиків, оскільки валюта експортера може знецінюватися, а імпортерів доведеться витратити менше своєї валюти, щоб розрахуватися за контрактом. Тому учасники міжнародного бізнесу вимушені вдаватися до страхування валютних ризиків, що потребує певних

витрат, але загалом вони значно менші за можливі збитки. Але головна перевага страхування оперативних валютних ризиків полягає в тому, що бізнес стає передбачуваним.

Другий тип валютних ризиків — перерахункові (бухгалтерські). Вони пов'язані із веденням бухгалтерських записів і перерахунком вартості активів і пасивів з однієї валюти в іншу. У разі непередбачуваних змін валютних курсів виникають несподівані зміни в заявленому фінансовому стані компанії, штучному перебільшенні чи зменшенні певних статей балансу, насамперед прибутку. Перебільшення прибутку провокуватиме акціонерів вимагати більше дивідендів. Зниження прибутків буде псувати рівень рентабельності, а відтак, й інтерес інвесторів. До цього слід додати відмінності в системі ведення бухгалтерського обліку в різних країнах, що ускладнює складання об'єктивного консолідованого балансу корпорації.

Економічний валютний ризик пов'язаний зі зміною вартості компанії внаслідок несприятливих змін обмінних курсів у тому разі, коли їх дія поширюється на очікувані надходження грошових коштів. Найпопулярнішими інструментами управління економічними валютними ризиками є: 1) вирівнювання грошових потоків, які надходять до компанії і залишають її при зміні вартості валют; 2) глобальна диверсифікація; 3) вирівнювання активів та пасивів стосовно використовуваних валют, термінів виконання зобов'язань і партнерів з бізнесу.

Однак кількісне вимірювання такого роду загроз та оцінювання впливу змінних чинників системи на вартість користування фінансовими ресурсами, можливостями їх залучення та структуру капіталу ускладнені. Тому фінансовим менеджерам можна скористатися наведеними далі методами.

- У разі, коли новий проект компанії ризикований такою самою мірою, що й чинний, можна використовувати метод середньозважених витрат на користування капіталом. Однак в отриманому результаті слід додатково відобразити господарській і фінансовий ризик за країнами.

- Слід узяти до уваги переваги, пов'язані з проникненням на ринок капіталу країни перебування через закордонний дочірній підрозділ.

- Слід проаналізувати понижувальний ефект на витрати із залучення капіталу, що створюється міжнародною диверсифікацією руху готівки.

- Валютний ринок і політичну небезпеку беруть до уваги під час регулювання руху готівки, хоч їх можна врахувати і в процесі розрахунку витрат із залучення капіталу.

Транснаціональна управлінська діяльність може не лише змінити структуру капіталу компанії й витрати щодо його залучення, а й вплинути на структуру фінансів закордонних дочірніх фірм, оскільки в різних країнах кредитори неоднаково оцінюють кредитоспроможність ТНК.

Передбачення можливих змін і динаміки курсів валют спрямоване на правильний вибір: валюти ціни і валюти платежу в зовнішньоторговельних контрактах; валюти, в якій надаються або беруться позики на міжнародних ринках, і в якій ці позики сплачуються; валюти, в якій оформлено рахунок корпорації у банку; грошової одиниці, в якій деномінуються закордонні капіталовкладення компанії або закордонні активи банку.

У фінансовій практиці ТНК застосовують кілька способів такого прогнозування (рис. 14.6).

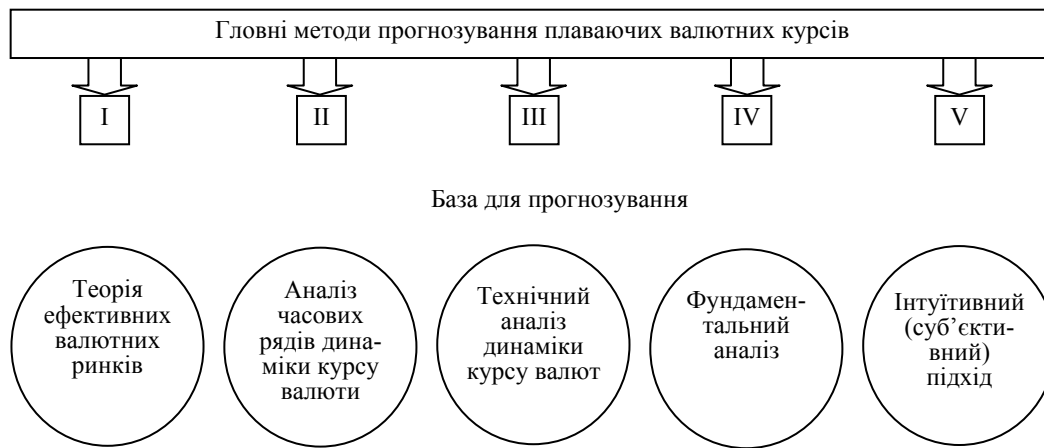


Рис. 14.6. Методи прогнозування плаваючих валютних курсів

Однак воно не гарантує 100 % уникнення валютних ризиків, тому міжнародні корпорації застосовують хеджування.

Угоди про купівлю-продаж між компаніями різних країн зазвичай вимагають здійснення платежів у певний час у майбутньому (наприклад через 60 днів після укладання) у валюті експортера або імпортера. Як результат, сторона, для якої валюта платежу є іноземною, піддається валютному ризику, тобто сума платежу або надходження у внутрішній валюті може змінитися під час обміну внутрішньої валюти на іноземну за певним обмінним курсом. Це і є операційний валютний ризик, що має місце під час міжнародної купівлі-продажу товарів і послуг.

Якщо тільки компанії не збираються спекулювати іноземною валютою, вони можуть усунути валютний ризик шляхом хеджування на форвардному валютному або на тісно пов'язаних з ним ринках іноземної валюти ф'ючерсів і опціонів. Хеджування також можливе за допомогою валюти-спот і грошових ринків (арбітраж позичальника).

Однією із найпоширеніших є угода спот, за якої розрахунки між продавцем та покупцем валюти здійснюються не пізніше як на другий робочий день після укладання угоди.

Валютні угоди з терміном виконання, що перевищує два робочих дні, називаються форвардними. Як правило, термін виконання таких угод — від одного до шести місяців. У разі укладання угоди фіксується її строк, сума та курс валюти. Рух останньої між контрагентами відбувається тоді, коли настає термін угоди. Форвардні угоди використовуються для страхування валютних курсів за очікуваними надходженнями, наступними платежами та в разі проведення спекулятивних операцій. Ці операції здійснюються у формі купівлі або продажу валюти на термін забезпечення наступних надходжень чи платежів.

Складнішим різновидом форвардних угод є угоди своп, що дозволяють утримувати валютну позицію закритою, а отже, запобігати ризику зміни курсу валюти. Своп — термін, який використовується на валютному ринку для позначення операції, що поєднує купівлю або продаж іноземної валюти на умовах угоди спот з одночасним її продажем чи купівлею за курсом форвард відповідно. Операція своп використовується з метою здійснення комерційних угод,

придбання необхідної валюти без валютного ризику для забезпечення міжнародних розрахунків, диверсифікації валютних резервів, проведення кредитування клієнта у валюті, яку він сам визначає.

На противагу строковим операціям типу форвард і своп, виконання яких буде здійснюватися згідно з визначеною в угоді конкретною датою, опціон є видом угоди, за якою його власник має право в певний термін або купити суму валюти, яка вказана в угоді за фіксованою ціною, або продати її. Тобто під час здійснення опціонної угоди за клієнтом зберігається право вибору, що підвищує ефективність такої операції.

Використовуючи різницю в курсах валют на ринках різних країн і зміну курсів у часі, ТНК проводять арбітраж. Однак ураховуючи те, що завдяки сучасним засобам зв'язку ця різниця зазвичай згладжується, просторовий арбітраж майже не використовується. Метою арбітражної операції є одержання прибутку через купівлю валюти найдешевшим способом і продаж її — найдорожчим.

Особливості оподаткування діяльності ТНК

Існують дві основні класифікації національних податкових систем. Перша полягає у «звільненні від податків за територіальною ознакою». На основі цього підходу країна цілком виключає зі своєї податкової бази закордонний прибуток. Країни, що дотримуються цього принципу, дозволяють не віднімати з оподаткованого прибутку витрати, здійснені за кордоном. До них належать: Венесуела, Бразилія, Австралія, Південна Африка, Бельгія, Нідерланди, Канада, Італія, Швеція і Данія.

Другий підхід — це «всесвітня система пільг». Він припускає, що прибутки країни за кордоном мають оподатковуватися всіма податками, а пільги поширюються на такі, що сплачуються в країні, де діє материнська компанія ТНК. Цей підхід використовують Німеччина, Франція, Ірландія, Японія і США. Він передбачає оподаткування прибутку від капіталовкладень (дивіденди, відсотки, рента і роялті) контрольованих закордонних корпорацій.

Податкові системи країн світу різняться за видами податків і податкових ставок у кожній категорії (рис. 14.7).

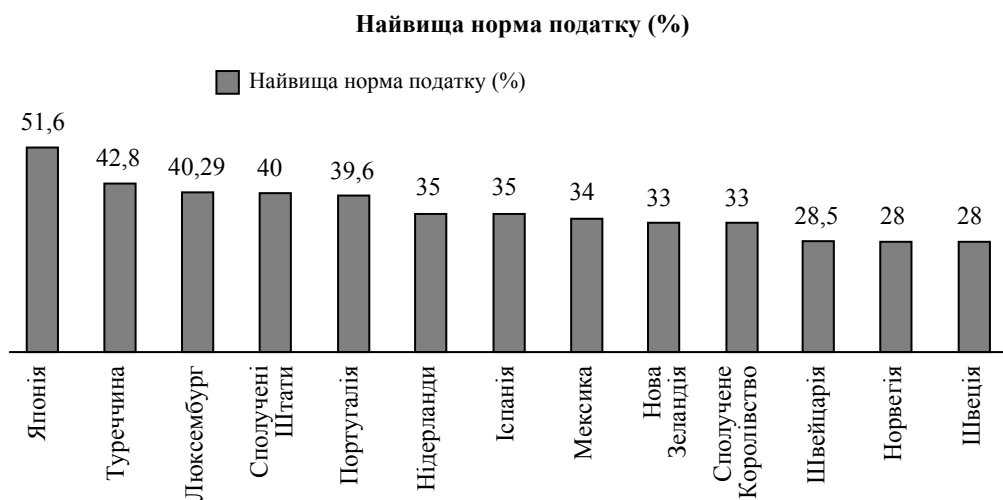


Рис. 14.7. Максимальні норми податку на прибуток у країнах — членах ОЕСР

ТНК часто використовують невідповідність податкових систем різних країн через відміни у ставках оподаткування компаній, іноземних власників акцій та інвесторів. Ці відмінності спонукають ТНК розміщати кошти і короткострокові інвестиції там, де прибуток після відрахування податків буде великим, тобто шукати альтернативні засоби переміщення капіталу.

У міжнародному масштабі прибуток, отриманий у результаті комерційної діяльності закордонної дочірньої компанії американської ТНК, може оподатковуватися двічі. По-перше, країна, де діє ця дочірня компанія, може оподатковувати будь-який прибуток, отриманий на її території незалежно від того, яка компанія його одержала: цілком належна закордонним власникам, контролювана ними або місцева. Тому якщо американська компанія одержує прибуток у Франції, вона має заплатити відповідний французький податок. По-друге, на прибуток, одержуваний закордонною дочірньою компанією ТНК, можуть сплачуватися податки в країні, якій належить ця компанія, за принципом, що всі резиденти цієї держави мають сплачувати прибутковий податок незалежно від того, де отримано прибуток. За цим підходом американська компанія, що одержує прибуток у Франції, має заплатити американський прибутковий податок. Наявна за таких обставин можливість подвійного оподаткування є для ТНК серйозною проблемою й потребує ретельного планування податкової стратегії.

Чинне у США оподаткування закордонного прибутку американських ТНК побудовано так, щоби податкова ставка була не нижчою, за ту, за якою оподатковувався би прибуток ТНК, якби він був отриманий у США, і щоб можна було уникнути або мінімізувати можливість подвійного оподаткування.

Наприклад, закордонна дочірня компанія американської ТНК, розташована в Перу, внаслідок своєї діяльності сплачує на місці такі податки:

- податок на прибуток — 25 %;
- податок на розподілювані дивіденди — 5 %.

Після проведених розрахунків визначаємо розмір податку, що буде сплачуватися материнською компанією у США (табл. 14.3).

Таблиця 14.3

РОЗРАХУНОК ПОДАТКУ НА ПРИБУТОК АМЕРИКАНСЬКОЇ ТНК, ТИС. ДОЛ. США

Показники	Сума
I. Оподаткування прибутків у країні дочірньої компанії	
1. Оподатковуваний прибуток	1000,0
2. Закордонний податок на прибуток (25 %)	250,0
3. Чистий прибуток після сплати податку (п. 1 – п. 2)	750,0
4. Валові дивіденди	750,0
5. Податок на дивіденди, що розподіляються (5 %)	37,5
6. Чисті дивіденди, сплачені материнській компанії (п. 4 – п. 5)	712,5
II. Дохід материнської компанії, який підлягає оподаткуванню у США	
7. Чисті дивіденди, що сплачуються материнській компанії	712,5
8. Сплачений закордонний податок на прибуток	250,0
9. Сплачений податок на розподілені дивіденди	37,5
10. Сума до оподаткування в США (п. 7 + п. 8 + п. 9)	1000,0

Показники	Сума
III. Податки, які сплачуються у США на прибуток, отриманий за кордоном	
11. Оподатковуваний закордонний прибуток	1000,0
12. Приблизна ставка податку, що стягується в США (34 %)	340,0
13. Податкова пільга (п. 8 + п. 9)	287,5
14. Податок, що сплачується у США (п. 12 – п. 13)	52,5

Податкова пільга становить 287 500 дол., що охоплює 100 % сплачених за кордоном податків. Податки, що залишилися до сплати у США, становлять 52 500 дол. Метою використання такої податкової пільги є запобігання перевищенню обсягу валових податків. При цьому винятком є ситуація, коли ставки закордонних податків перевищують ставки вітчизняних. За таких умов американська компанія одержує надлишкову податкову пільгу, що може бути використана під час оподатковування прибутку, отриманого з інших закордонних джерел.

14.4. Внутрішньокорпоративні фінансові потоки

Інтернальний фінансово-економічний механізм господарювання ТНК визначається взаємодією ключових компонентів, до яких відносять податкові умови діяльності ТНК, міжнародне позиціонування активів ТНК, трансфертні ціни, управління фінансовими потоками. Причому перші три компоненти є підставою чи інструментом для ефективного управління фінансовими потоками.

У рамках розробленої ТНК системи міжнародного управління готівкою (*international cash management*), як правило, вирізняють такі основні канали руху коштів усередині ТНК: прямий переказ капіталу; переказ дивідендів; плата за послуги (управлінські, науково-дослідницькі тощо); плата за ліцензії; внутрішньофірмова торгівля за трансфертними цінами; внутрішньофірмові кредити; внутрішньофірмове страхування.

Тільки два перші із названих каналів демонструють внутрішньофірмовий рух фінансових ресурсів у явній формі. Їхнє використання домінує у «безпроблемних» ситуаціях, коли в ТНК немає потреби приховувати свої справжні цілі. Прямий переказ капіталу за кордон переважно пов'язаний зі здійсненням великого проекту: відкриттям філії чи захопленням іноземної фірми. Виплата дивідендів є нормальним результатом функціонування закордонного дочірнього товариства. «Відкритий» характер цих операцій, утім, не означає, що вони не використовуються для стабілізації фінансового становища ТНК загалом чи окремих її підрозділів.

Характерною рисою ситуації, поданої на схемі, є те, що материнська компанія засновує особливу фінансову компанію для приймання прибутків від дочірніх фірм і врегулювання грошових питань усередині транснаціональної корпорації (рис. 14.8).

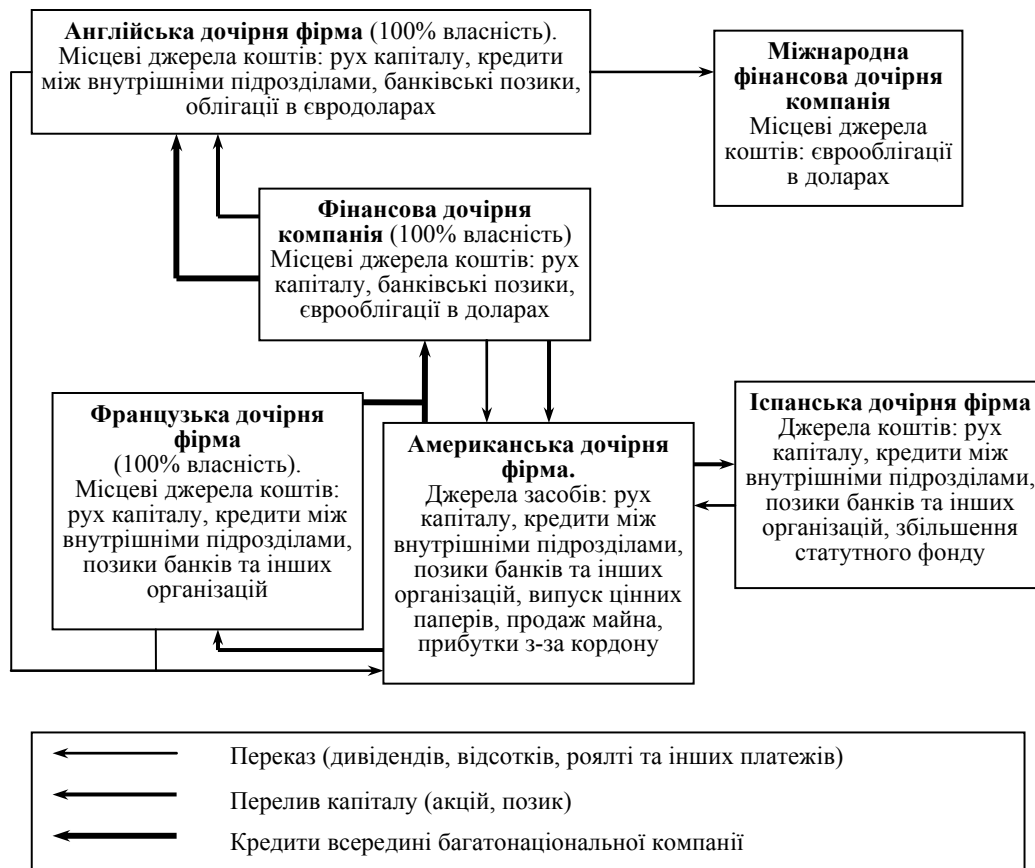


Рис. 14.8. Типова схема руху коштів усередині американських ТНК

Механізм маніпулювання виплатою дивідендів використовують заради одержання додаткових прибутків від валютних операцій. Так само, хоч і дуже рідко, зустрічаються прямі свідчення того, що за складних обставин та чи інша фірма свідомо змінює напрямок потоку дивідендів, щоб вони опинилися там, де це найбільш вигідно ТНК в цілому.

Внутрішньофірмовий механізм переказу у формі дивідендів є найпростішим, але у випадку урядових обмежень ефективність його падає. Приміром, є випадки, коли уряд встановлює верхню межу переказу дивідендів. У Бразилії, наприклад, дивіденди, що перевищують 12 % вкладеного капіталу, оподатковують 40—60 %-вим податком. У таких випадках через високі витрати з переказу дивідендів ТНК застосовують інші способи переказу коштів.

На способи переказу дивідендів, повернення позик, відсотків, роялті, платежів за послуги впливають такі чинники:

- обсяг послуг, наданих материнською компанією дочірній фірмі;
- сума виробничих витрат, що виключаються з оподаткованої бази відповідно до податкового законодавства країни перебування;
- частка непрямих витрат управління міжнародною діяльністю, яка відноситься на рахунок дочірньої фірми;

- фінансове становище ТНК загалом, включно з її взаєминами з податковим відомством і можливістю залучення кредитів.

Хоча при вирішенні питання про переказ прибутків, зароблених за кордоном, визначальним чинником є фінансова мобільність закордонної дочірньої фірми, зрештою для транснаціональної компанії важливіше зменшення податкових відрахувань у цілому по країні. Відповідно, слід брати до уваги рівні податкових ставок в усіх країнах, де діє компанія. Питання про податки посідає перше місце при виборі форми й методу організації міжнародної економічної діяльності. Кошти, заощаджені на податках, додають компанії фінансової мобільності, необхідної, зокрема, для високорентабельних закордонних проєктів.

Для виконання інших завдань ТНК застосовують приховані методи переказу прибутку у вигляді обміну товарами і послугами між різними підрозділами фірми. Використовуючи ці канали, ТНК виводить свої прибутки з-під контролю держави, що дає їй можливість ухилятися від сплати податків, обходити різноманітні обмеження (це конче важливо при вивезенні прибутків з країн, що розвиваються), непомітно субсидіювати певну філію (наприклад, щоб вона могла підтримувати низькі ціни, не побоюючись звинувачень в демпінгу) тощо.

Найвідоміший із цих прийомів полягає у використанні трансфертних внутрішньофірмових цін при торгівлі між філіями, розташованими в різних країнах. При цьому продаж товару при проведенні подібних операцій не є звичайною угодою, адже ТНК продає його сама собі. І товар, і сплачені за нього кошти залишаються у власності ТНК, просто змінюючи свою «адресу» у рамках фірми.

Вище керівництво транснаціональної корпорації має прийняти політику трансфертних цін при продажу комплектувальних, матеріалів кінцевої продукції чи наданні послуг. Так звані внутрішньофірмові трансферні ціни застосовують у взаєморозрахунках між виробничими підрозділами, що стали центрами прибутку. Вони розраховуються за методами ринкових цін і регульованих ринкових цін і за методом «собівартість плюс прибуток».

Маніпулювання трансфертними цінами

Політика трансфертних цін пов'язана зі стратегіями маркетингу, виробництва та матеріально-технічного забезпечення і сприяє досягненню певних цілей компанії. При цьому беруть до уваги обмежувальні заходи у власній країні і країні-реципієнті, питання оподаткування, конкурентні на світовому ринку ціни і ціни місцевого ринку, антидемпінгові обмеження, митні тарифи, імпорتنі квоти, ймовірність інфляції і девальвації, можливість переказу прибутку та інші обставини.

У США транснаціональні корпорації зобов'язані застосовувати у відносинах між госпрозрахунковими підрозділами, відповідальними за прибуток, метод «arms length», покликаний запобігти уникненню сплати податків. Зазначений метод використовується при наданні управлінських, технологічних, маркетингових та інших послуг, при оренді майна, при продажу товарів і нерухомості. За встановленим податковим відомством США методом «arms length» визначення трансфертних цін здійснюється трьома способами: способом відносних вільних цін, коли трансферна ціна у відносинах між двома контрагентами встановлюється на рівні продажних цін, що застосовувалися кожним із них у відносинах із третіми контрагентами; способом перепродажних цін, коли трансферна ціна

встановлюється за перепродажною ціною за вирахуванням нормального прибутку посередника; способом, заснованим на собівартості (цей спосіб застосовують у разі неможливості використовувати два попередні), коли ціна визначається шляхом додавання до собівартості нормального прибутку.

Механізм маніпуляцій трансфертними цінами полягає в навмисному завищенні або заниженні цін на продукцію, послуги, патенти, ліцензії, що поставляються материнською компанією своїм дочірнім підрозділам або одним підрозділом іншому.

За цих умов цінами можна вільно маніпулювати. Справді, щоб, наприклад, таємно переказати прибутки з країни з високими податками в «податкову оазу», достатньо продати товари розташованій в «оазі» філії за заниженими цінами (чи купити в неї за завищеними). Дочірньому підрозділу, що перебуває в країні з високим оподаткуванням, така угода принесе лише збитки, але вся корпорація виявиться у вигаді, оскільки все, що втратила одна дочірня фірма, виграла інша. А прибутки в підсумку опинилися в тій державі, де їм не загрожують високі податки.

Аналогічно може бути використаний внутрішньофірмовий обмін послугами, ліцензіями тощо. Як метод прихованого руху фінансових ресурсів він навіть має особливі переваги. Різко завищені чи занижені ціни на товари здатні привернути до себе небажану увагу податкового відомства. Завдяки нематеріальній природі послуг їхня справжня ціна менш очевидна й відхилення від неї не так помітні.

Отже, роль трансфертного ціноутворення визначається як засіб відхилення від податків, та як чинник посилення кредитно-фінансового централізму міжнародних компаній. Справді, таємно вивезені з країни прибутки наче знеособлюються: вони вже не належать тій філії, що їх виробила. Часто не може їх прямо застосовувати в обіг і та дочірня фірма, до якої вони надійшли.

Річ у тім, що «податкові оази», куди переміщено ресурси, — це в основному дрібні, екзотичні держави (Антильські, Кайманові, Багамські острови). Тут прибуткам не загрожують податки, але і продуктивно використовувати кошти в цій економіці важко. Ресурси потрібні ТНК не тут, а зовсім в іншому місці — у тих країнах, де розміщені їхні основні виробничі потужності. ТНК знайшли вихід у кредитних операціях. Після того як прибутки через трансфертні ціни переміщені в «податкову оазу», ТНК переводить їх в іншу країну у вигляді позики. Звісно, це не реальна позика (і кредитором, і боржником виступає та сама ТНК).

Дочірня фірма, що одержала ці ресурси, використовує їх як власні кошти. Однак юридично вони залишаються позикою і, отже, не підлягають оподаткуванню. Не менш важливо й те, що відсотки за позикою (а після спливу терміну і сама сума кредиту) повертаються в «податкову оазу». Тим самим підвищується рівень кредитно-фінансового централізму ТНК: дедалі більші ресурси зосереджуються в «податкових оазах», дедалі більша частина використовуваних дочірніми підрозділами в різних країнах коштів стає «позиковою»: формально вони належать дочірньому підрозділу в «податковій оазі», а фактично перебувають в розпорядженні ТНК як єдиного цілого (рис. 14.3).

За умов розширення виробничої діяльності ТНК роль внутрішньофірмових цін як інструменту міжнародного обміну незмінно збільшується. ТНК використовують ці ціни на засадах єдиної політики, розробленої на вищому рівні керівництва ТНК.

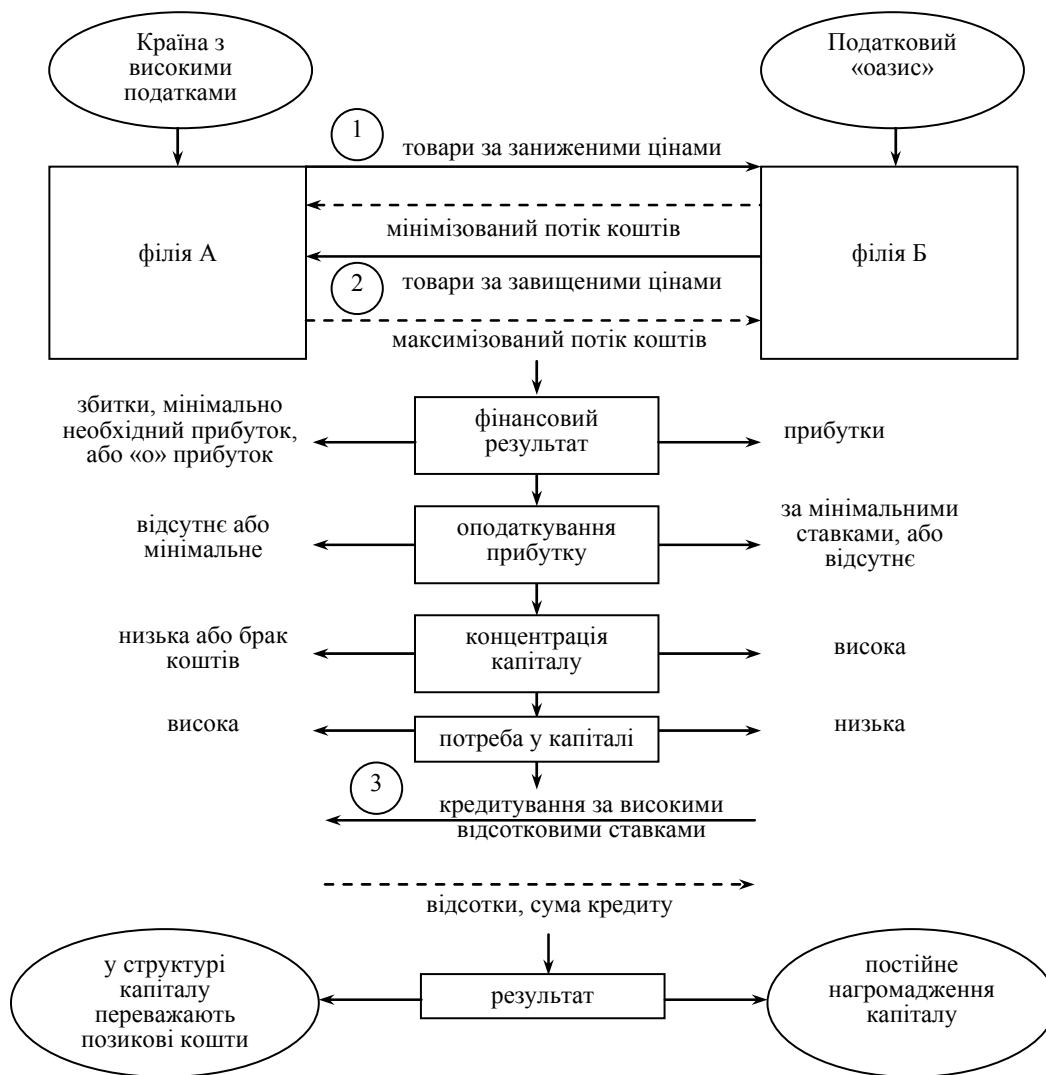


Рис. 14.9. Механізм маніпулювання трансфертним ціноутворенням

Таким чином, проведені дослідження механізму застосування трансфертних цін дали змогу окреслити специфічні завдання, які ними виконуються, зокрема: розподіл і перерозподіл прибутку між материнською і дочірніми компаніями з урахуванням організаційної структури фірми, рівня децентралізації її управління, загальної політики щодо визначення рентабельності; переказ прибутку, одержуваного дочірніми компаніями з країн, де існують заборони чи обмеження на переказ прибутків; навмисне зниження прибутків в окремих дочірніх компаніях через побоювання вимог підвищення заробітної плати робітників і перегляду колективних договорів; мінімізація оподаткування мита та інших зборів; розподіл ринків збуту і сфер впливу між закордонними дочірніми компаніями тощо.

Установлення внутрішньофірмових трансфертних цін може спровокувати певні санкції з боку урядів країни перебування чи власної країни. Місцевий

уряд може, загрожуючи експропріацією, натискати на компанію, домагаючись припинення використання трансферних цін.

Відповідно до статті 482 Закону про податки американський уряд вправі перерозподіляти прибуток компанії, якщо вона не використовує у відносинах зі своєю дочірньою компанією метод «arms length». Якщо в результаті перевірки трансферних цін, використовуваних у відносинах між материнською і дочірньою фірмами, буде встановлена відсутність відносин типу «arms length», то прибуток перерозподіляється на користь материнської компанії і підлягає більшому, ніж планувалося, оподаткуванню. Відповідно, чистий прибуток загалом по транснаціональній корпорації зменшується.

Аналогічні механізми внутрішньофірмового перерозподілу прибутків використовують ТНК і без застосування трансфертних цін за допомогою суто кредитних чи страхових операцій.

Альтернативні методи переказу прибутків

ТНК застосовують також ефективний метод переказу прибутків через спеціальні прийоми страхування. Як приклад можна навести голландський електротехнічний концерн «Філіпс», що винайшов схему, надалі використану багатьма ТНК. Було відкрито дочірнє страхове товариство «Кінгстон кептів іншуренс», єдиним клієнтом якого став «Філіпс». За високими ставками було застраховано майно концерну, в тому числі таке, що в діловій практиці зазвичай не страхується, оскільки ймовірність його руйнування чи псування незначна. Відповідна плата за страхування була спрямована на Бермуди. Звідти вже у вигляді позик кошти були повернуті голландській материнській компанії. І страхові платежі, і плата за кредит знижували балансовий прибуток концерну «Філіпс», й відповідно приносили економію на податках (рис. 14.10).

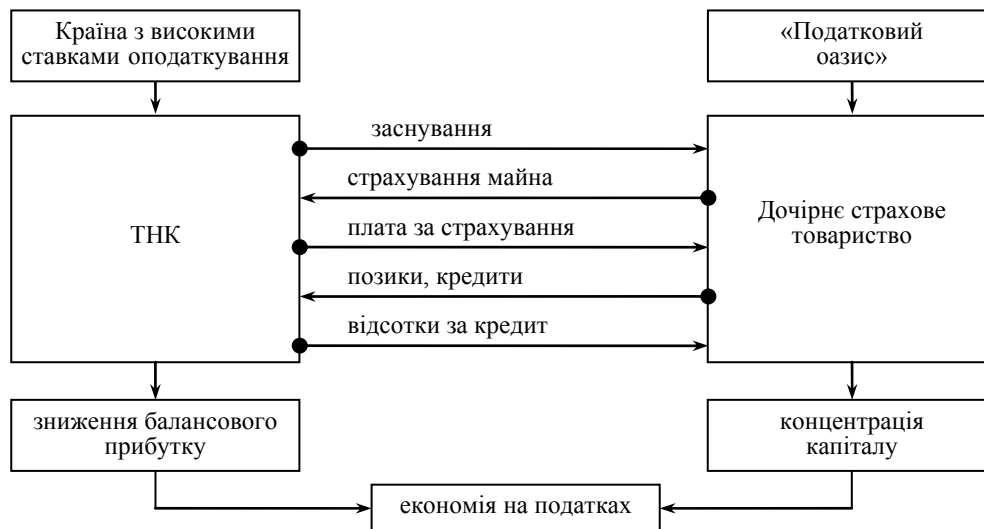


Рис. 14.10. Механізм прихованого переказу прибутків ТНК

Головна перевага розглянутої угоди полягає в тому, що вона абсолютно легальна. ТНК не афішують, що вони страхуються самі в себе, але й не можуть бути притягнуті до відповідальності, якщо це якось з'ясується. Невипадково у

1996 році сумарний капітал подібних «страхових» компаній оцінювався величезною сумою — в 22 млрд дол. США.

Певний інтерес становить і поява нових форм кредиту, спеціально призначених для переказу ресурсів у рамках ТНК. Останніми роками поширення набули безвідсоткові внутрішньофірмові кредити. Ця форма, що практично не зустрічалася раніше в діяльності приватних компаній (безвідсоткові позики зазвичай надаються державою чи благодійними фондами), виявилася дуже зручною для ТНК. Вона є нейтральною з точки зору балансу, тобто після повернення кредиту в балансі фірми все виглядає так, начебто кредит узагалі не надавався. Невипадково і термін у цих кредитів своєрідний — зазвичай вони видаються на 364 дня (лишень на день менше річного терміну) з тим розрахунком, щоб і видача, і повернення коштів потрапили в один річний звіт. За допомогою подібних «юридично не існуючих» кредитів міжнародна компанія вільно переміщує кошти з країни в країну, уникаючи звинувачень в ухиленні від податків, порушенні валютних обмежень тощо.

Внутрішньофірмові короткострокові позики можуть надаватися у вигляді прямого міжнародного фірмового кредиту, компенсаційного внутрішньофірмового кредиту або паралельного внутрішньофірмового кредиту.

Водночас варто звернути увагу на надзвичайну рухливість кредитних потоків, що може свідчити про маневрування кредитними ресурсами, на їх цілеспрямований рух у рамках глобальної мережі філій ТНК.

Неттингові та клірингові операції

Важливою стратегією управління готівкою є «неттинг» потоків готівки в міжнародному аспекті. Наприклад, ТНК з операціями в шести європейських країнах могла б мати кілька різноманітних міжфірмових готівкових переказів у результаті кредитів, продажу товарів або ліцензійних угод. На рис. 14.11, наприклад, зображено 14 різноманітних трансфертів між шістьма європейськими підрозділами американської ТНК.

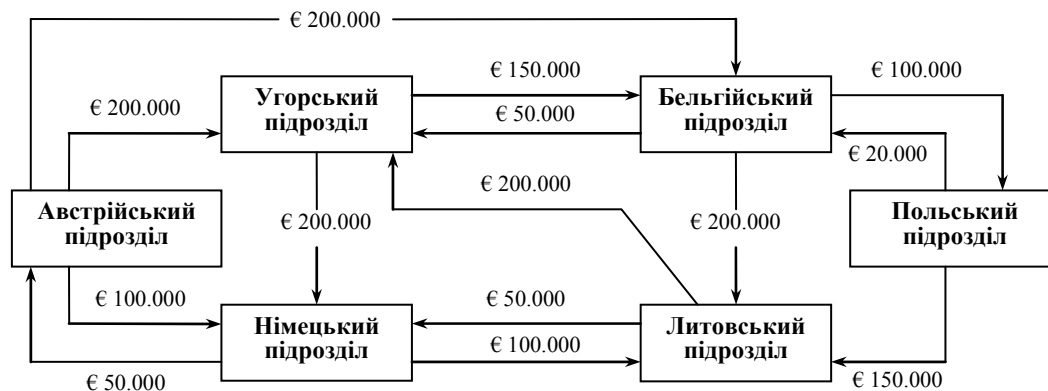


Рис. 14.11. Багатосторонні готівкові потоки ТНК

Для визначення надходження, платежів і неттингових позицій для кожної дочірньої компанії необхідно виконати елементарні розрахунки (табл. 14.4).

НЕТТО ПОЗИЦІЇ ПІДРОЗДІЛІВ ТНК У ЧОТИРЬОХ КРАЇНАХ (ЄВРО)

№ з/п	Підрозділи	Сукупні надходження	Сукупні платежі	Позиція
1.	Угорщина	450.000	350.000	100.000
2.	Німеччина	350.000	150.000	200.000
3.	Бельгія	370.000	350.000	20.000
4.	Литва	450.000	250.000	200.000
5.	Австрія	50.000	500.000	(450.000)
6.	Польща	100.000	170.000	(70.000)

Кожна дочірня компанія в нетто платіжній позиції переказує фонди на центральний кліринговий рахунок (рис. 14.12).

Менеджер клірингового рахунку потім переказує фонди на рахунок кожної дочірньої компанії-одержувача або знімає необхідні суми з платників. Таким чином, у цьому прикладі беруть участь тільки шість переказів замість чотирьох. Отже, має місце багатосторонній неттинг. Багатосторонній неттинг дозволяє дочірнім компаніям переказувати чисті міжфірмові потоки в центр готівки або кліринговий рахунок, який виплачує готівку нетто-одержувачам.

Крім оптимізації документообігу учасники таких процесів значно заощаджують на трансфертних платежах банківським установам. Дослідження інтернального руху капіталів показує, що прийняття корпорацією рішення стосовно застосування певних інструментів і механізмів капіталопереміщення залежить переважно від специфіки системи оподаткування.

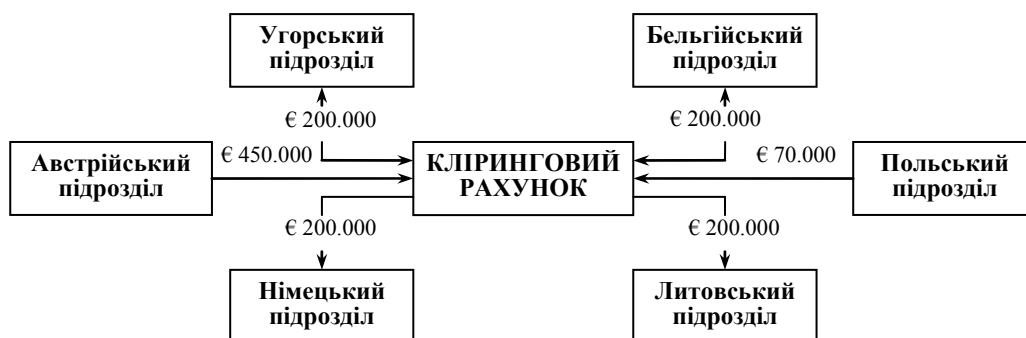


Рис. 14.12. Механізм багатостороннього неттингу

Валютні операції та маніпуляції

Наявність закордонних виробничих філій відкриває перед ТНК ще одну можливість використання розходження господарських ситуацій у різних країнах — зміцнення своїх позицій за рахунок валютних операцій. Валютні, так само як

і біржові, спекуляції становлять одне з помітних джерел доходу сучасної фінансової олігархії. У діяльності ТНК спекулятивні елементи інтегровані в повсякденну ділову (і, здавалося б, далеку від спекуляції) практику.

Вирішальне значення має те, що ТНК володіє великими виробничими підрозділами в різних країнах, кожний з яких має значні фінансові ресурси і, що не менш важливо, настільки ж значними потребами в коштах. Будь-яка зміна курсу валюти за цих умов приносить вигоду частині підприємств, що входять до системи ТНК, не завдаючи реального збитку іншим її філіям.

Існує безліч свідчень і прикладів валютних маніпуляцій ТНК, на основі яких можна змоделювати загальні підходи до використання курсових різниць у фінансовій діяльності корпорацій. Наприклад, виторг від реалізації продукції, отриманий у США філіями іноземних ТНК, надходить у доларах. Підвищення курсу долара приводить до того, що, виражені у валюті країни базування ці надходження складуть більшу, ніж раніше, величину. Сприятливість ситуації для материнської компанії очевидна — будь-які платежі дочірніх підрозділів (переказ прибутків, повернення відсотків, оплата ліцензій тощо) забезпечать їй зростання прибутку в національних грошових одиницях, але і дочірні фірми нічого не втратять. Вони ведуть свої операції в доларах, і для них важливо лише те, що в цій валюті їм не довелося збільшити виплати штаб-квартирі. Може скластися враження, ніби небезпека для ТНК з'являється при протилежній зміні курсу, наприклад, при зниженні курсу долара і підвищенні вартості національних валют. У формальних бухгалтерських звітах так і буде. При перерахуванні в національну валюту знизяться розміри обігу і прибутків, отриманих закордонними дочірніми компаніями. Однак варто мати на увазі, що реально операції філій здійснювалися не в національній валюті, виручка їх в американських грошових одиницях не зменшилася. З погляду практичного ведення справ у США дочірні підрозділи нічого не втратили. У цих умовах міжнародна корпорація має можливість домогтися того, щоб усі збитки залишилися тільки на папері. Це досягається переорієнтацією фінансових потоків, а саме припиненням (чи зменшенням) переказів прибутків закордонних філій у свою країну та реінвестуванням їх на місці.

Загалом, доки капітал залишається в тій країні, куди він вивезений, справжній збиток відсутній. Очікувана в короткостроковому плані девальвація може бути у тривалішій перспективі компенсована ревальвацією.

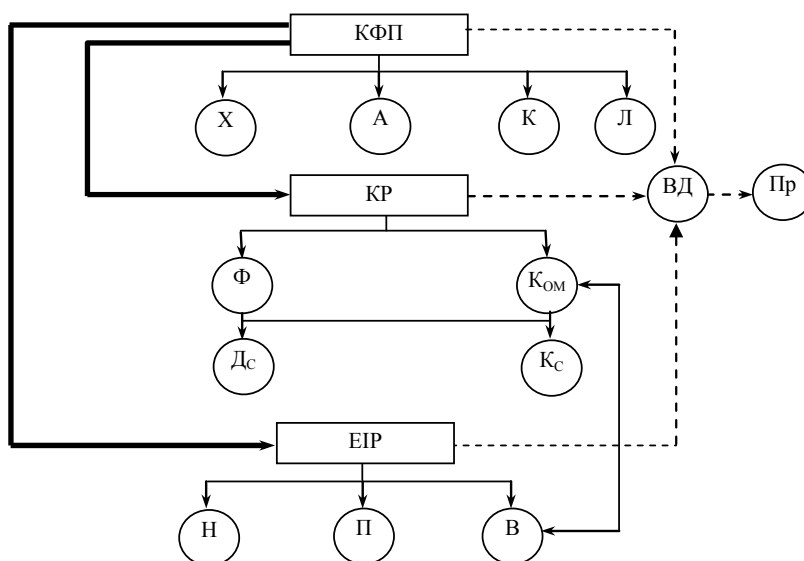
У принципі тим же способом, що і валютні коливання, ТНК можуть використовувати різницю у ставках відсотка і навіть рівнів інфляції країн, де розташовані їхні материнські підприємства і дочірні підрозділи. Так, філія, розташована в державі із сильною інфляцією, постійно збільшує свої номінальні доходи. Реальний дохід унаслідок рівнобіжного підвищення цін може при цьому не зростати. Однак коли дочірня фірма переказує виторг на рахунки материнської компанії, ТНК ніби перетворює номінальне підвищення доходу на реальне. Річ у тім, що внутрішнє знецінення грошей не завжди (і не обов'язково в тих же самих розмірах) викликає зниження курсу валюти: адже на курс крім інфляції впливають стан платіжного балансу та низка інших чинників. Тому роздмуханий інфляцією дохід філії (часто без особливих втрат при обміні) може бути конвертований у відносно стабільну валюту країни базування материнської компанії.

14.5. Екстернальні грошові перекази ТНК. Міжнародна система управління готівкою

Кредитно-фінансова політика ТНК

За сучасних умов управління екстернальними потоками робочого капіталу має ґрунтуватися на динамічній системі, структуру якої графічно зображено на рис. 4.13.

Визначеною детермінантою моделі динамічної системи має стати кредитно-фінансова політика ТНК, яка здатна модифікуватися залежно від інвайронментальних умов та під впливом змін загальної концепції управління капіталорухом ТНК. Наслідком новообраної кредитно-фінансової політики стають управлінські дії стосовно спрямування або залучення необхідних позикових коштів у процесі фінансової чи комерційної діяльності залежно від терміновості потреб, а також стосовно обслуговування експортно-імпоротної діяльності та пов'язаних з нею розрахунків.



Умовні позначення:

КФП — кредитно-фінансова політика ТНК; *Х* — хеджована; *А* — агресивна; *Л* — ліберальна; *К* — консервативна; *КР* — кредитні ресурси; *Ф* — фінансові; *КОМ* — комерційні; *ДС* — довгострокові; *КС* — короткострокові; *ЕІР* — експортно-імпортні розрахунки (на умовах); *Н* — негайної оплати; *П* — попередньої оплати; *В* — відстрочення оплати; *ВД* — валовий дохід; *Пр* — прибуток.

- > структурно-логічні зв'язки
- > управлінські зв'язки
- - -> наслідкові зв'язки

Рис. 14.13. Структура управління екстернальними потоками робочого капіталу

Успішне управління екстернальними потоками робочого капіталу веде до зростання валового доходу ТНК, а відповідно, й до зростання прибутку, що, своєю чергою, забезпечує позитивний характер потоку дискреційного капіталу,

а відповідно, й поліпшення конкурентних позицій корпорації через збільшення ринкової вартості.

Поточна діяльність ТНК вимагає залучення і розміщення капіталів не лише інтернального характеру, а й таких, що пов'язані із зовнішнім щодо ТНК середовищем. Глобальна активність корпорацій передбачає пошук усіх видів позикових капіталів залежно від терміну залучення та характеру потреби.

Різні інструменти і механізми кредитування пов'язані з певними витратами, які безпосередньо впливають на прибутковість ТНК. У будь-якому разі вибір способу фінансування активів компанії передбачає вибір між ризиком і прибутковістю. Для спрощення аналізу ми надалі вважатимемо, що ТНК проводить певну політику стосовно оплати закупівель, робочої сили, податків й інших витрат. Таким чином, сума рахунків до оплати і нарахувань, включена в короткострокові зобов'язання, не є активною змінною у рішеннях. Ці короткострокові зобов'язання вважаються спонтанним фінансуванням. За їхній рахунок фінансується частина обігових активів фірми, вони мають тенденцію до коливань, що збігаються з циклом основного виробничого процесу.

Однак у процесі управління капіталорухом ТНК важливіше вирішити, як бути з активами, що не підтримуються спонтанним фінансуванням. Ця залишкова потреба у фінансуванні відноситься до чистих інвестицій в активи після того, як спонтанне фінансування вичерпане.

Якщо фірма обере хеджований підхід до фінансування, то кожна категорія активів має компенсувати зобов'язання будь-якого виду, за умови, що вони мають приблизно рівний термін погашення. Короткострокова чи сезонна потреба в коштах має фінансуватися за рахунок короткострокових позик, а постійні складові обігових коштів — за рахунок довгострокових кредитів чи випуску звичайних акцій (рис. 14.14).

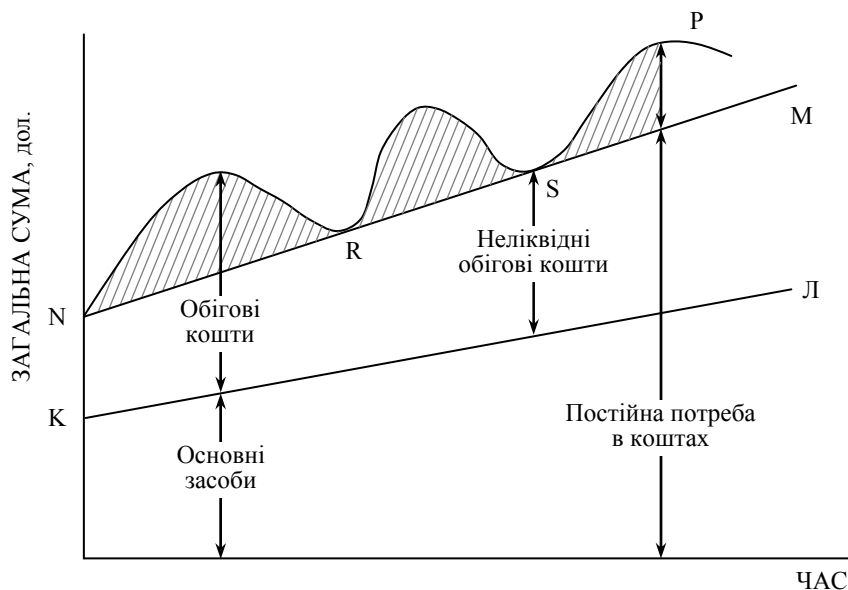


Рис. 14.14. Політика хеджованого фінансування короткострокових потреб

Якщо кошти, необхідні фірмі, розподілені в часі, як можна бачити з графіка, то за рахунок короткострокових позик фінансуватимуться тільки потреби, що підтверджені короткостроковим коливанням, зображені у верхній частині рисунка. Фінансування короткострокових потреб через залучення довгострокових кредитів неминуче спричинить виплату відсотків упродовж того періоду, коли необхідність у кредиті уже відпала.

Цей випадок проілюстрований графіком на рис. 14.14: пряма лінія NM знизу торкається кривої сезонних коливань NP , що показує загальну суму довгострокової заборгованості й акцій. Ясно, що фінансування не буде здійснюватися в періоди сезонних спадів, коли воно не потрібне. За хеджованого підходу до фінансування графік надходжень і виплат коштів для короткострокового фінансування має бути складений так, щоб він відповідав очікуваним різким коливанням обсягу обігових коштів, меншим, ніж для спонтанного фінансування.

Основні засоби і постійні складові обігових коштів варто фінансувати за допомогою довгострокових кредитів, випуску акцій і постійних складових короткострокової кредиторської заборгованості.

Хеджування до фінансування припускає, що у фірми крім поточних чергових виплат по довгостроковій заборгованості нема поточних позик у ті моменти, що відповідають нижнім точкам сезонних коливань (R, S) на рис. 14.14. Виплати за короткостроковими позиками у цей період здійснюватимуться за рахунок надлишку коштів. У періоди сезонних збільшень потреб фірми в капіталі вона може задовольнити їх за допомогою короткострокових позик, виплачуючи їх тоді, коли з'являються надлишки коштів. У цьому разі фінансування буде проводитись тільки мірою виникнення потреби в ньому. Постійні потреби в капіталі будуть задовольнятися за рахунок довгострокових кредитів і випуску акцій. У ситуації, коли фірма зростає, постійне фінансування має збільшуватися, щоб узгоджуватися зі збільшенням обігів. Іншими словами, фірма здійснює фінансування за принципом самостійного покриття дефіциту.

Хоча точна синхронізація графіка очікуваних у майбутньому надходжень чистих власних коштів і графіка виплат за заборгованістю зручна за умови достовірності інформації, але на практиці її забезпечення ускладнюється через невизначеність, оскільки величина чистих надходжень власних коштів відхилитиметься від очікуваної через присутність чинника ділового ризику. У результаті графік термінів виконання боргових договорів дуже важливий при оцінюванні альтернативи ризик-прибутковість. Отже, міру забезпеченості позик слід враховувати при складанні графіка термінів виплат, щоб запобігти несприятливим коливанням у надходженнях коштів. Це залежить від вибору між ризиком і прибутковістю.

Звісно, чим коротше терміни виплат у рахунок боргових зобов'язань фірми за графіком, тим більший ризик, що фірма не зможе повернути позики й виплатити відсотки за ними. З іншого боку, чим тривалішими є терміни виплат за графіком, тим менш ризикованим буде фінансування фірми за інших рівних умов. Наприклад, компанія бере короткострокову позику на будівництво заводу. Надходжень коштів від нового об'єкта буде недостатньо, щоб повернути позику впродовж короткого періоду. Зрештою для компанії виникає ризик того, що кредитор відмовиться подовжити термін позики. Ризик міг бути знижений, якби фінансування будівництва заводу проводилося на довгостроковій основі,

бо тоді очікуваних надходжень засобів було б достатньо для покриття заборгованості в потрібний час. Таким чином, фінансування довгострокових кредитів містить ризик того, що фірма може й не одержати нового кредиту.

Очікувані витрати на короткострокові позики впродовж тривалого періоду, представлені відповідними поточними відсотковими ставками, можуть бути нижчими від очікуваних витрат за довгостроковими кредитами.

Окрім того, за довгострокового кредитування фірма змушена виплачувати відсотки й у періоди, коли у додаткових коштах нема потреби. Короткострокове фінансування дозволяє ТНК бути гнучкішою. Якщо існує ймовірність того, що потреба фірми в капіталі зменшиться, короткострокове фінансування дає можливість виплатити кредит відповідно до зменшення потреби в коштах. Таким чином, очікувані витрати спонукають фінансувати оперативні потреби в коштах на короткостроковій основі, внаслідок чого виникає проблема вибору між ризиком і прибутковістю. Короткострокові позики переважно більш ризиковані, ніж довгострокові, але витрати за ними менші.

Рівнем забезпеченості позики може вважатися різниця між очікуваними надходженнями власних коштів і договірних платежів за свою заборгованість. Цей рівень забезпеченості залежатиме від ризикових переваг в управлінні. Своєю чергою, рішення щодо термінів оплати заборгованості фірми визначають частку обігових коштів, фінансовану за допомогою короткострокових позик і на довгостроковій основі.

Беручи до уваги рівень забезпеченості позик, ТНК має обрати співвідношення між короткостроковим і довгостроковим фінансуванням, як показано на рис. 14.15.

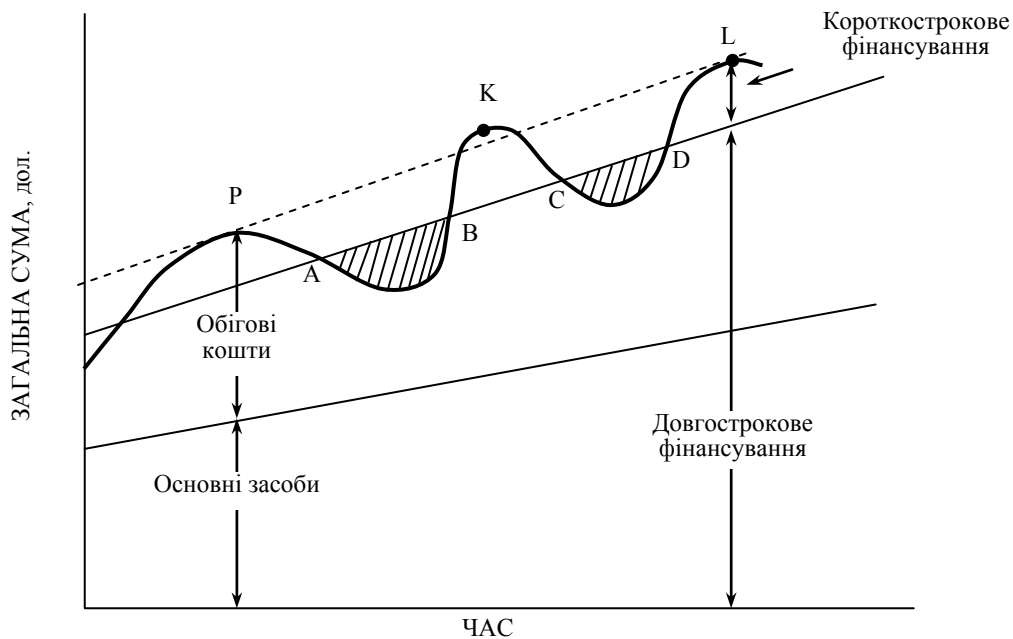


Рис. 14.15. Забезпечення потреби в коштах за консервативної фінансової політики

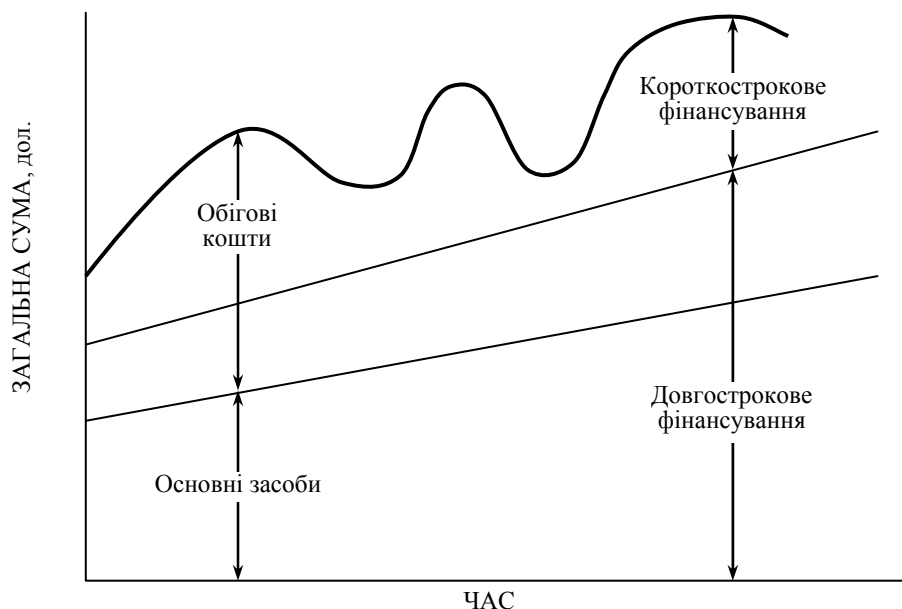


Рис. 14.16. Забезпечення потреби в коштах за агресивної фінансової політики

Альтернатива консервативній фінансовій політиці — агресивна фінансова політика — могла б виглядати так, як показано на рис. 14.16. Наведена графічна модель демонструє існування негативного рівня забезпеченості позик. Фірма фінансувала частину своїх постійних обігових коштів за рахунок короткострокової позички. У результаті вона повинна рефінансувати свої потреби в капіталі після закінчення терміну позички, а в цьому є елемент ризику. Чим більшою є частка фінансованого за рахунок короткострокових позик, постійно необхідно капіталу, тим агресивнішою вважається фінансова політика ТНК.

Залучення капіталу на зовнішніх ринках

Компанія, яка бажає розширити операції або має потребу в додатковому капіталі, переважно здійснює пошук у межах своєї фінансової системи, або запозичує кошти на ринках позичкового капіталу, тобто користується зовнішнім міжнародним кредитом.

Як економічна категорія міжнародний кредит відображає відносини між кредитором і позичальниками різних країн з приводу надання, використання і погашення залучених коштів.

На міжнародний кредит впливає багато чинників: платіжний баланс країн, розмір відсоткової ставки, вид валюти, валютний курс, цільове призначення та рівень рентабельності кредитних операцій тощо.

Крім загальних ознак (поверненість, терміновість, платність, забезпеченість, цільове використання) міжнародному кредиту властиві певні специфічні риси, зумовлені функціонуванням міжнародного фінансового механізму (недотримання валюти кредиту і валюти його погашення; трансфертні ризики; втрати, пов'язані зі зміною курсу валют тощо), тобто підвищений кредитний ризик.

Джерелами міжнародного кредиту можуть виступати частина капіталу, що тимчасово вивільняється в корпорації в процесі кругообігу в грошовій формі; грошові нагромадження держави й приватного сектору, що мобілізуються банками. Міжнародний кредит відрізняється від внутрішнього міждержавною міграцією й укрупненням цих традиційних джерел за рахунок їхнього залучення з низки країн. Міжнародні кредити мають різні види і форми, що зумовлює існування різноманітних варіантів механізмів кредитування. Традиційно склався поділ міжнародних кредитів на фінансові та комерційні.

Особливості фінансового кредиту

Фінансовий кредит — це грошовий кредит, наданий банками на умовах повернення, терміновості, платності й забезпеченості. Такий різновид кредиту може виступати джерелом коштів для ТНК, або інструментом їх розміщення. Багато держав, використовуючи системи кредитування експорту і страхування експортних кредитів, надають фінансову підтримку своїм банкам-кредиторам і фірмам-експортерам. У міжнародному бізнесі поширена практика надання синдикованих (консорціальних — від лат. *consortium* — участь) кредитів, тобто таких, що надаються синдикатами (консорціумами) банків одному позичальникові.

Майже всі фінансові інститути віддають перевагу забезпеченим кредитам. Водночас позичальник має можливість узяти незабезпечений кредит із меншими витратами в комерційному банку. Отже, наше обговорення незабезпечених кредитів стосуватиметься тільки комерційних банків, у тому числі тих, що входять до складу ТНК.

Короткострокові незабезпечені банківські кредити визначають як такі, що «самоліквідуються» в тому розумінні, що активи, які купуються на ці кошти, і виторг, котрий вони приносять, генерують потік коштів, необхідних для виплати позики. Інколи банки обмежували свої послуги у сфері кредитування винятково незабезпеченими кредитами, але зараз вони пропонують широкий спектр комерційних позик, що відповідає специфічним потребам позичальника. Однак короткостроковий кредит, що самоліквідується, й досі популярний як джерело комерційного фінансування, зокрема у сфері сезонного фінансування нарощування дебіторської заборгованості й запасів. Незабезпечені короткострокові позики можуть надаватися ТНК кредитною лінією чи угодою про револьверну позику, або для задоволення поточної потреби в коштах. Боргове зобов'язання формально підтверджується підписаним позичальником простим векселем, в якому зазначено термін, суму виплати і відсоток за користування кредитом.

Однією з умов надання банківських кредитів є платність, тобто нарахування певних відсотків за користування грошовими коштами.

На відміну від відсоткових ставок за «знеосібленими» фінансовими інструментами грошового ринку, такими, як казначейські векселі, банківські акцепти і короткострокові комерційні векселі, умови за більшістю комерційних позик визначаються в процесі особистих переговорів між позичальником і кредитором. У деяких випадках банки намагаються змінити ставку відсотка залежно від кредитоспроможності позичальника та стану фінансового ринку. Однією з величин, що змінюється разом зі станом ринку, є базисна ставка (*prime rate*), тобто ціна, що встановлюється банком найбільш кредитоспроможним клієнтам.

Таким чином, ставка за короткостроковими позиками залежить від вартості коштів банку, поточної базисної ставки, кредитоспроможності позичальника, поточних і перспективних відносин між позичальником і банком, а іноді й від інших чинників. Через наявність постійних витрат, пов'язаних з вивченням кредитоспроможності позичальників і обробленням позики, можна очікувати, що відсотки за невеликими позиками будуть вищими від відсотків за великими кредитами.

Певне значення для ТНК має метод нарахування відсотків за користування банківським кредитом, який може бути на інкасовій основі, на основі дисконту, на основі нагромадження, лінійним, штафельним або пропорційним. Тому узгодження цього питання є важливим моментом в управлінні рухом грошовими коштами.

Для ТНК прийнятним способом фінансування поточної діяльності можуть виступати й такі банківські послуги, як обліковий кредит, акцептний, рамбурсний кредит та овердрафт. Попри багатоманіття розглянутих форм міжнародних кредитів транснаціональні корпорації постійно перебувають у пошуку вільних фінансових ресурсів, які уможлилювали отримання довгострокових кредитів на пільгових умовах або в рамках технічної чи фінансової допомоги. Така можливість реально виникає при отриманні коштів за міжнародними кредитними лініями, наданими міжнародними фінансовими інституціями з метою підтримки розвитку експорту підприємствами, що є підконтрольними підрозділами ТНК. Зокрема, така форма кредитування передбачена МБРР, ЄБРР, окремими авторитетними зарубіжними банками для країн з перехідними економіками, в тому числі для України.

Тривалість кредиту визначають, з одного боку, залежно від стадії руху товару, що покривається кредитом. Так, кредити, пов'язані з процесом обігу, як правило, короткострокові, а кредити, призначені для використання імпортного товару в процесі виробництва, надаються на триваліший термін. З іншого боку, на тривалість кредиту прямо впливає характер товару, який постачається. Традиційно склалася практика, коли короткострокові кредити надаються при поставках товарів народного споживання, продуктів харчування з відносно тривалим терміном використання, побутової техніки, приладів, серійного обладнання. При поставках складнішого і дорожчого обладнання термін кредиту частіше обмежується 5 роками. Довгострокові кредити надаються при поставках комплектного, складного і дуже дорогого обладнання (судна, авіатехніка) і зазвичай гарантуються урядовими органами або банками країни-продавця.

Конкретний термін кредиту залежить також від величини угоди, фінансового стану покупця і постачальника, ціни кредиту, наявності усталених зв'язків між постачальниками і покупцями, гостроти конкуренції між постачальниками, якості товару, що пропонується різними постачальниками.

Міжнародне комерційне кредитування

Дослідження використання різних платіжних умов у міжнародній торговій практиці виявляє такі тенденції. Від 1960-х років при укладанні торгових угод у всьому світі усталилася тенденція використання відтермінування оплати. Це зумовлено низкою чинників. З одного боку, у більшості товарів до того часу вже сформувався стійкий ринок покупця, тому корпоративні постачальники

змушені більше прислухатися до думки покупців стосовно умов платежу. Таким чином, постачальники відтермінування платежу почали використовувати для підвищення своєї конкурентоспроможності й залучення покупців. З іншого боку, у більшості випадків товари закупаються посередницькими фірмами-імпортерами, які не володіють достатніми коштами для авансового або негайного платежу. Відтак, імпортер може або взяти кредит у банку, або наполягати на комерційному кредиті, що дозволить йому погасити заборгованість перед постачальниками після реалізації товару власним покупцем. У результаті зараз близько 40 % світової торгівлі базується на умовах комерційного кредиту, а за низкою товарів угоди здійснюються суто на умовах відтермінування платежу, яка передбачає взаємозв'язок торгової та кредитних угод. Закінчення торгової операції тут збігається з початком кредитної угоди, яка, своєю чергою, буде завершена при погашенні підприємством-позичальником заборгованості за позиною. Особливість відтермінування платежу полягає в тому, що угода позики не є головною метою. Вона є лише супутньою щодо угоди купівлі-продажу, чим сприяє реалізації товарів.

Доцільність купівель на умовах фірмового кредитування визначається реальною економічною ефективністю отримуваної продукції порівняно з ціною кредиту. Ціна кредиту не обмежується лише величиною нарахованих відсотків, а комплексно відображає всі витрати імпортера, що виникли у зв'язку з отриманням розстрочки платежу. Вона складається з основних і додаткових витрат. До основних належать ті витрати, що надходять як дохід кредиторів; до додаткових — усі ті, котрі як витрати для позичальника не становлять доходу для кредитора, а йдуть до рук третіх осіб, залучених до розрахункової операції, — банків і т. ін. До додаткових витрат, наприклад, належить комісія, яку сплачує імпортер банку, що гарантує експортерів своєчасне погашення боргу. Ці витрати за кредитом входять до розряду одноразових і прихованих. При оцінюванні доцільності купівель на умовах фірмового кредиту для імпортера важливо визначити як абсолютну суму витрат на цей кредит, включно з усіма можливими витратами, так і відсоткове значення цієї суми до ціни товару. Покупцеві також важливо зіставити загальну суму витрат на фірмовий кредит з витратами, які виникають у разі купівлі цього товару на умовах негайної оплати.

Покупець має знати, що далеко не завжди незначна відсоткова ставка відповідає фактичним витратам за кредит. У більшості випадків друга частина плати за кредит береться постачальником у вигляді прихованого відсотка, шляхом відповідного підвищення ціни товару. При цьому рівень підвищення ціни, особливо при поставках дорогого обладнання індивідуального виготовлення, визначити важко. Включення плати за кредит повністю або частково в ціну товару зумовлюється передусім прагненням постачальника зробити умови свого кредиту привабливішими для покупця порівняно зі своїми конкурентами.

Доцільно брати до уваги можливі коливання курсів валюти ціни і валюти платежу, що зрештою позначиться на прибутку чи втратах у момент здійснення кінцевого платежу. Тому, обираючи метод нарахування відсотків за кредитом, кожному партнерові необхідно оцінити тенденції валютних ринків і спробувати спрогнозувати, який саме метод принесе йому вигоду.

Оскільки при фірмовому кредитуванні експортер передає покупцеві товаророзпорядні документи, до того як останній оплачує товар, він втрачає контроль над відвантаженим товаром і зобов'язаний у зв'язку з цим визначити форми і засоби гарантії оплати товару в належному обсязі й у погоджені терміни. Без цієї неодмінної умови жодна кредитна угода не тільки не буде економічно ефективною, а й може виявитися збитковою.

Поширеними є три основні типи надання фірмового кредиту, які передбачають проведення розрахунків із відтермінування на умовах відкритого рахунка, акцептування простого векселя чи тратти. Найбільшого поширення в міжнародному бізнесі набули фірмові кредити у вигляді відкритого рахунка.

Дослідження умов постачання і, відповідно, умов оплати дозволяє розподілити їх за тривалістю періоду оплати та умов дисконту.

Умова COD (cash on delivery) означає оплату при одержанні товару. Ризик продавця полягає в тому, що покупець може відмовитися від товару. У цьому разі продавець втрачає кошти, витрачені на відвантаження товару. Іноді продавець може зажадати попередньої оплати — CBD (cash before delivery), щоб уникнути ризику. За умови COD і CBD продавець не надає покупцеві кредит. Умову CBD варто відрізнити від умови поетапного платежу, що досить широко застосовується в окремих галузях. За поетапної оплати покупець сплачує послуги виробника на різних етапах виробництва аж до дати фактичного постачання кінцевої продукції.

При наданні кредиту продавець визначає термін платежу. Умова «чисті 30» означає, що рахунок чи вексель слід оплатити у 30-денний термін. Якщо продавець здійснює щомісячні постачання, він може скористатися такою умовою, як «net 15 EOM» (end of month); це означає, що всі товари, відвантажені до кінця місяця, повинні бути оплачені до 15 числа наступного місяця.

Крім кредиту продавець може надати покупцеві знижку, якщо заборгованість оплачена на початку «чистого періоду». Умова «2/10, чисті 30» означає, що продавець надає покупцеві 2-відсоткову знижку, якщо заборгованість буде оплачена у 10-денний термін, в іншому разі покупець мусить оплатити повну суму у 30-денний термін. Зазвичай знижку надають покупцеві, щоб стимулювати дострокову оплату.

Застосовуючи інші джерела короткострокового фінансування, можна спостерігати часовий лаг між виникненням потреби в кредиті та його одержанням. Комерційний кредит — найгнучкіша форма фінансування. Фірмі не потрібно виписувати вексель, надавати забезпечення або пристосовуватися до точної схеми процесу платежу за векселем. Постачальник ставиться до збоїв у виплатах не так категорично, як банкір чи інший кредитор.

Переваги використання комерційного кредиту доречно зіставити з витратами. Як свідчить практика, при врахуванні всіх чинників, витрати можуть бути дуже високими. Багато фірм використовують інші джерела короткострокового кредитування, щоб максимізувати переваги, пов'язані зі знижкою. Однак економія на витратах інших форм короткострокового фінансування має покривати втрату гнучкості та зручностей комерційного кредиту. Деякі фірми не мають інших джерел короткострокового фінансування.

Господарська діяльність ТНК пов'язана не лише з отриманням, а й з наданням фірмового кредиту. Відтак, має місце зворотний потік грошових коштів, управління яким є надзвичайно важливим для корпорації.

Управління дебіторською заборгованістю ТНК

Кредитна політика фірми може суттєво впливати на обсяг реалізації продукції, а відтак, і на рівень дебіторської заборгованості. Отже, стимулюючи попит на свою продукцію, ТНК змушена регулювати рівень дебіторської заборгованості, виходячи з компромісу між прибутковістю та ризиком.

Ліберальна кредитна політика може стимулювати попит, що, своєю чергою, має позитивно впливати на зростання прибутку. Але для утримання додаткової дебіторської заборгованості необхідні витрати, до того ж зростає ризик за безнадійними боргами.

Теоретично фірмі варто знижувати нормативи кредитоспроможності для акцептованих рахунків, доки отриманий унаслідок цього прибуток від реалізації перевищить додаткові витрати за дебіторською заборгованістю. Деякі додаткові витрати виникають через збільшення обсягів технічної роботи, зокрема перевірки додаткових рахунків і обслуговування додаткового обсягу дебіторської заборгованості. Зрозуміло, що ці витрати вираховують з доходу від додаткових продажів, щоб визначити обсяг чистого прибутку. До якісно інших витрат веде збільшення ймовірності втрат за безнадійними боргами. Спочатку будемо виходити з припущення, що втрат за безнадійними боргами немає. Отже, існує ймовірність виникнення витрат, пов'язаних із додатковою дебіторською заборгованістю у результаті зростання обсягу продажу або подовження середнього періоду інкасації.

Якщо нових споживачів приваблюють пом'якшені нормативи кредитоспроможності, слід припустити, що інкасація заборгованості цих покупців напевно буде відбуватися повільніше, ніж інкасація заборгованості нинішніх покупців. Крім того, розширення терміну кредиту може спонукати нинішніх покупців бути менш сумлінними стосовно своєчасності оплати своїх векселів.

Щоб визначити розмір прибутку від розширення кредиту (тобто подовження терміну інкасації), потрібно володіти інформацією стосовно обсягу прибутку від додаткових продажів; можливого зростання попиту, а відповідно, і обсягу продажів у зв'язку зі змінами кредитної політики; можливості подовження середнього періоду інкасації; необхідного розміру прибутку для покриття інвестованого капіталу.

Окреслені проблеми зводять зміст дослідження до вибору між приростом прибутку від збільшення обсягу продажів і можливими витратами, що пов'язані зі зростанням витрат на додаткову дебіторську заборгованість. Збільшення витрат відбувається винятково через нових покупців, які сплачують за рахунками повільніше, враховуючи припущення, що наявні покупці продовжують розраховуватись у раніше визначені терміни інкасації.

Залежність між величиною чистого прибутку та втратами за безнадійними боргами дістає прояв у такому:

- втрати за безнадійними боргами впливають на величину чистого прибутку корпорації, зменшуючи його;
- подовження терміну інкасації збільшує кількість покупців з низькою платоспроможністю, що підвищує ризик неповернення кредиту і, відповідно, зменшує обсяг чистого прибутку ТНК;
- найбільший прибуток приносить поєднання політики подовження періоду інкасації платежів за продажами в кредит із підвищеними вимогами до платоспроможності покупця та оцінки його фінансового стану і потенційного банкрутства.

Формування дисконтної політики ТНК

Поряд із подовженням терміну інкасації ТНК має прагнути пришвидшення виплати дебіторської заборгованості та уникнення втрат від безнадійних боргів. Одним з інструментів для вирішення цієї проблеми є застосування торговельної знижки для довгострокових платежів. Однак у цьому разі необхідно чітко визначитися, чи буде прибуток від прискорення інкасації перевищувати витрати на додаткову знижку. Отже, виникає потреба формування дисконтної політики ТНК.

Застосування дисконтної політики доцільне в тому випадку, коли розмір прибутку від використання додатково вивільнених коштів унаслідок пришвидшення інкасації буде перевищувати витрати на застосування дисконту. Водночас величина дисконту може варіювати залежно від бажаного зростання прибутку.

Щоб максимізувати прибуток, одержуваний у результаті проведення кредитної й інкасаційної політики, фірма має одночасно змінювати свою стратегію в тій та іншій сфері, поки не досягне оптимального рішення. Це рішення визначить найкращу комбінацію нормативів кредитоспроможності, термінів кредиту, стратегії знижок, особливих умов і рівня витрат з інкасації.

Важко оцінити збільшення попиту і затримки інкасації, що можуть супроводжувати зниження нормативів кредитоспроможності. Проте керівництво ТНК має надати оцінку цим зв'язкам, якщо йому потрібно реально оцінити нинішню політику.

Установивши умови реалізації, що їх слід запропонувати, фірмі варто розглянути окремі кредитні заявки й оцінити ймовірність безнадійного боргу і затримки платежу. Процедура оцінювання кредитоспроможності передбачає три взаємозалежні кроки: одержання інформації про фірму, що подала заявку на кредит; аналіз інформації з метою визначення її кредитоспроможності і винесення рішення щодо надання кредиту.

Якщо є ймовірність повторних продажів, недоцільно оцінювати можливість надання кредиту за кожною заявкою. Одним зі способів пришвидшення цієї процедури є встановлення кредитної лінії. Кредитна лінія — максимальний розмір заборгованості, який фірма допускає у кожен момент. Власне, це максимальний ризик, допустимий для компанії. Установлення кредитної лінії прискорює процедуру відвантаження товарів, але лінію варто періодично переоцінювати, щоб учасно реагувати на зміну рахунка. Те, що було достатнім ризиком сьогодні, може виявитися більше чи менше задовільного рівня за рік. Незважаючи на ретельно продуману процедуру кредитування, завжди є особливі випадки, до яких потрібно підходити індивідуально. До того ж фірма може пришвидшити роботу, чітко визначивши платоспроможність позичальника.

У процесі проведення кредитних операцій ТНК стикаються з кредитним ризиком, тобто ризиком несплати позичальником основного боргу та відсотків, належних кредитору.

Ураховуючи обернено пропорційну залежність між рівнем ризику та дохідністю позикових операцій, будувати свою кредитну політику варто так, щоб забезпечити баланс між ризикованістю та обережністю. Надмірна обережність позбавляє ТНК багатьох прибуткових можливостей, а надмірна ризикованість створює загрозу втрати не тільки доходу від відсотків, а й позичених коштів.

Контроль за своєчасним та повним поверненням позики і виплатою відсотків є важливим етапом процесу кредитування. Він здійснюється систематично

шляхом аналізу кредитної справи позичальника, кредитного портфеля лендера, оцінювання стану позик, проведення аудиторських перевірок. Для захисту від кредитного ризику можна застосувати лімітування кредитів, диверсифікацію кредитних вкладень, вивчення й оцінювання кредитоспроможності позичальника, вимогу від клієнтів достатнього та якісного забезпечення за виданими кредитами, оперативність при стягненні боргу, страхування кредитних операцій.

До таких заходів певною мірою можна віднести й вибір умов (або форм) платежів. Партнерам важливо дійти згоди щодо термінів внесення платежів (наприклад, до, під час або після поставки товару); способу платежу; місця виконання платежу тощо. Швидкість і гарантія одержання платежу, сума видатків, пов'язаних з проведенням операцій через банки залежать від вибору форм і умов розрахунків. Тому зовнішньоторгові партнери в процесі переговорів погоджують деталі умов платежу і закріплюють їх у контракті. При складанні валютно-фінансових і платіжних умов контрактів зазвичай виявляється незбіг інтересів експортера, який прагне одержати максимальну суму валюти в найкоротший термін, та імпортера, зацікавленого у виплаті найменшої суми валюти, прискоренні одержання товару і відтермінування платежу до моменту кінцевої реалізації. Вибір валютно-фінансових і платіжних умов угод залежить від характеру економічних і політичних відносин між країнами, співвідношення сил контрагентів, а також від традицій і звичаїв міжнародної торгівлі цим товаром.

14.6. Дискреційний капітал транснаціональних корпорацій. Інвестування. Мотивація прямого зарубіжного інвестування ТНК

Дискреційний грошовий потік характеризує фінансову позицію ТНК стосовно можливості акумулювати грошові кошти, маючи при цьому вільні ресурси для подальшої фінансово-економічної стабілізації та розвитку. Обчислюють дискреційний потік шляхом віднімання від суми поточних грошових потоків суми, призначені для використання. Ця величина може бути як позитивною, так і негативною.

У разі, коли величина дискреційного грошового потоку позитивна, ТНК має можливість здійснити додаткові капіталовкладення, збільшити дивідендні виплати або погасити певні боргові зобов'язання, виходячи із необхідності та стратегічних цілей. Якщо дискреційний потік виявляється негативним, виникає потреба в пошуку додаткових джерел інтернального або екстернального характеру. Причому практика діяльності таких ТНК як Дженерал Моторз, Електролюкс, ІВМ, Кока-кола, Дженерал електрик засвідчує переважання зовнішніх джерел у фінансуванні стратегічних потреб цих компаній.

Відтак, формуючи та спрямовуючи дискреційні грошові потоки на розширення ринків збуту та зміцнення конкурентної позиції шляхом інвестування в основний і обіговий капітал, ТНК постають перед завданням оцінювання грошових потоків у динаміці. Ціна грошового капіталу виражається відсотковою ставкою і безпосередньо впливає на рух грошових потоків. Вартість капіталу визначають в теперішньому часі та в майбутньому. Теперішня вартість капіталу визначає рух коштів у майбутньому, і відповідно, визначення майбутніх доходів

дає можливість обчислити теперішню вартість фінансових ресурсів корпорацій. Відтак, чим раніше у часі фірма одержала грошовий потік, тим більший прибуток вона отримає в майбутньому. Те саме відбувається з вкладанням капіталу в цінні папери або на банківські депозитні рахунки. Через це компанія мусить постійно дбати про прискорення обіговості свого капіталу з метою швидшого одержання прибутку на вкладені інвестиції, щоб знову пустити їх в обіг.

У формалізованому вигляді майбутню вартість капіталу можна визначити за формулою:

$$FV_n = x_0(1+r)^n, \quad (14.1)$$

де FV (*future value*) — майбутня вартість в n -ому році; x_0 — початкова сума капіталу; r (*rate*) — відсоткова ставка.

Теперішня дисконтована вартість (*discounted present value*) обчислюється шляхом дисконту (відрахування) суми, сплаченої корпорацією як ціна капіталу, тобто рух теперішньої вартості визначається в часі. Для одержання теперішньої вартості слід розуміти суму майбутньої вартості на відсоткову ставку:

$$PV = \frac{x_n}{(1+k)^n}, \quad (14.2)$$

де PV (*present value*) — теперішня вартість; x_n — грошовий потік наприкінці року n ; k — дисконтована відсоткова ставка доходу, що очікується інвестором (*discount rate*).

Отже, фірма має постійно стежити за ціною капіталу, оскільки чим дешевше вона придбає капітал на фінансовому ринку, тим вищою є її теперішня вартість, що, своєю чергою, надасть їй можливість більшу суму грошових потоків вкласти в інвестиційні проекти, які принесуть їй майбутній прибуток.

У практиці діяльності ТНК поширені певні платежі або надходження, що здійснюються через однакові проміжки часу рівними сумами, які дістали назву ануїтетів (*annuity*). Відрізняють звичайні (*ordinary*) ануїтети, такі, що здійснюються наприкінці кожного періоду, та ануїтети зі строком, що настав (*annuity due*), тобто платежі на початку кожного періоду. Стосовно ануїтетів також визначається теперішня та майбутня вартість, причому вважається, що ануїтет дорожчає мірою збільшення кількості років через те, що зростає дисконтна ставка.

Теперішня вартість майбутніх грошових потоків визначає ціну активів ТНК, а отже, ціну акцій та облігацій. Ціна облігації складається із суми теперішньої вартості грошового потоку майбутніх відсоткових платежів плюс теперішня вартість суми облігації, яка погашається при настанні терміну. Ціна облігацій може бути вищою або нижчою за номінал і є прямо пропорційною купонній відсотковій ставці та обернено пропорційною ставці очікуваного доходу.

Облігації випускають на певний термін, із настанням якого ТНК має погасити номінальну вартість. Облігації, як і привілейовані акції, є цінними паперами з фіксованим доходом. Ціна привілейованих акцій визначається за формулою:

$$P = D \setminus k, \quad (14.3)$$

де P — теперішня вартість привілейованих акцій, D — фіксований дивіденд на акцію, k — дисконтна ставка.

Визначення ціни звичайних акцій є складнішим. Якщо розмір дивідендів не змінюється, ціна акції визначається за формулою:

$$P_0 = D/(1+k_s) + \dots + D/(1+k_s)^n + \dots + D/(1+k_s)^\infty, \quad (14.4)$$

де P_0 — розрахункова вартість акції сьогодні; D — дивіденд; k_s — очікуваний відсоток.

Однак оскільки ціна будь-яких безстрокових цінних паперів дорівнює грошовим потокам за дивідендами, поділеними на дисконтну ставку, то формула набуває вигляду:

$$P_0 = D/k_s. \quad (14.5)$$

У разі, коли розмір дивідендів постійно зростає, формула ціни акції трансформується:

$$D_t = D_0(1+g)^t, \quad (14.6)$$

де D_t — дивіденди у будь-якому наступному році t ; g — постійний очікуваний темп приросту дивіденду.

Для визначення розрахункової (внутрішньої) ціни акції в умовах постійного зростання дивідендів М.Гордоном була запропонована модель:

$$P_0 = D_0(1+g)/(k_s - g) = D_1/(k_s - g), \quad (14.7)$$

яка базувалася на припущеннях, що $g = const$, а внутрішня ціна акції дорівнює теперішній вартості очікуваних майбутніх дивідендів.

Однак не можна стверджувати, що темпи приросту дивіденду є постійними, оскільки економічний розвиток має тенденцію до циклічності. Відтак, виникає потреба визначення ціни звичайної акції з нерівномірним зростанням дивідендів.

Поетапний підхід до визначення ціни акції передбачає:

- по-перше, встановлюється теперішня вартість дивідендів у період їхнього надзвичайно бурхливого зростання;
- по-друге, визначається вартість дивідендів у період зниження темпів зростання;
- по-третє, обидва розрахункових показники складають для визначення внутрішньої вартості акції.

Концепція оцінювання звичайних акцій за останні десятиліття суттєво змінилася. Водночас загальної і відносно спільної позиції в її авторів немає. Основними постулатами, які застосовують при оцінюванні звичайних акцій, можна вважати такі:

- звичайні акції ТНК постійно котируються на біржі, де визначається їхня ринкова ціна;
- економісти корпорацій визначають теперішню вартість очікуваних майбутніх дивідендів, що відповідає внутрішній ціні акції;

- ціна звичайних акцій залежить від дивідендів, які щорічно сплачує компанія, і ринкової ціни, за якою власник акцій може продати їх на фінансовому ринку;

- основою для оцінювання акцій є дивіденди;

- фактична ринкова ціна акції може бути вищою або нижчою за розрахункову (внутрішню) або дорівнювати їй, що залежить від стану фінансового ринку і переваг інвесторів.

Серед економіко-математичних моделей оцінювання фінансових активів найпоширенішим є різноманітні сучасні вдосконалені модифікації теорії портфеля інвестицій. Її фундаментальні положення були визначені в статті «Portfolio Selection» видатного американського економіста, лауреата Нобелівської премії Г. Марковица. Ця теорія застосовна не тільки при аналізі портфельного інвестування в цінні папери компаній, а й в інші фінансові активи.

Теорія Г. Марковица, подібно до інших економіко-математичних моделей, містить низку вихідних положень. Розглядається один інвестиційний період, на початку якого інвестор має певну грошову суму. Далі інвестор вкладає свій капітал у різноманітні цінні папери і після закінчення визначеного терміну продає фінансові активи. Прибуток інвестора за аналізований період підраховується як відношення різниці сумарної вартості активів при продажу та сумарної вартості активів при купівлі до сумарної вартості активів при купівлі.

Прибуток інвестора в моделі Г. Марковица розглядається як випадкова величина, яка в математичній статистиці характеризується двома показниками — математичним очікуванням і дисперсією. Таким чином, інвестор при ухваленні рішення має оцінити альтернативні портфелі інвестицій у плані їх очікуваного прибутку і середньоквадратичного відхилення прибутку від середньої.

Розглянемо теоретичний портфель фінансових активів, що складається з n цінних паперів. Питому вагу кожного цінного папера в портфелі визначимо як A_i , де i — індекс цінного папера. Прибуток для портфеля цінних паперів можна показати як $TR = A_1R_1 + A_2R_2 + \dots + A_nR_n$, де R_i — прибуток по i -ому цінному паперу за інвестиційний період.

У моделі Г. Марковица сумарний прибуток для портфеля цінних паперів розглядається як складний лінійний випадковий розмір.

Для знаходження математичного очікування загальної прибутковості портфеля інвестицій MTR скористаймося однією із властивостей математичного очікування, відповідно до яких математичне очікування суми випадкових розмірів дорівнює сумі математичних очікувань цих випадкових розмірів. У нашому прикладі одержуємо:

$$M_{TR} = M_{(A_1R_1 + A_2R_2 + \dots + A_nR_n)} = M_{(A_1R_1)} + M_{(A_2R_2)} + \dots + M_{(A_nR_n)}.$$

Оскільки в аналізованому прикладі R — випадкові розміри, а A — константи, то постійні розміри A можна винести за дужки математичного очікування:

$$M_{TR} = A_1M_{R_1} + A_2M_{R_2} + \dots + A_nM_{R_n}.$$

З урахуванням статистичної інформації щодо зміни прибутку за вхідними у портфель цінними паперами за попередні інвестиційні періоди одержуємо формулу для розрахунку математичного очікування сумарної прибутковості за портфелем цінних паперів:

$$M_{TR} = \overline{TR} = \overline{A_1 R_1} + \overline{A_2 R_2} + \dots + \overline{A_n R_n},$$

$$\text{де } \overline{R_i} = \frac{\sum_{i=1}^m R_i}{m}$$

(m — число періодів, за які розраховується середнє значення).

Показник TR є одним із двох найважливіших розмірів, які характеризують конкретний інвестиційний портфель. Він визначає сумарний прибуток, який інвестор очікує одержати, вклавши свій капітал у визначеній пропорції в різноманітні цінні папери. Проте для прийняття інвестором рішення необхідний також інший показник, що виражатиме ступінь ризику, з яким може зіткнутися інвестор. У моделі Г.Марковица цю функцію виконує розмір середньоквадратичного відхилення сумарної прибутковості портфеля TR від своєї середньої.

Для отримання формули середньоквадратичного відхилення визначимо поняття коваріації двох випадкових розмірів. Припустимо, що у нас є два випадкові розміри X і Y . Тоді формулу їх коваріації можна записати таким чином:

$$\sigma_{XY} = \text{cov}(X, Y) = M_{(X-MX)(Y-MY)}.$$

Неважко помітити, що при $x = y$ коваріація перетворюється на дисперсію. Із властивостей математичного очікування також випливає, що

$$\begin{aligned} \text{cov}(X, Y) &= \text{cov}(X, Y); \\ \text{cov}(X + C, Y) &= \text{cov}(X, Y); \\ \text{cov}(AX_1 + BX_2, Y) &= \text{cov}(X_1, Y) + Y \text{cov}(X_2, Y) \\ (C, A, Y &\text{ — константи, } X_1, X_2 \text{ — випадкові розміри}). \end{aligned}$$

Для отримання формули середньоквадратичного відхилення сумарного прибутку по портфелю інвестицій скористаємося таким прикладом. Припустимо, що існують випадкові розміри X_1, X_2, \dots, X_n . За допомогою лінійного перетворення перейдемо до нових випадкових розмірів Y_1, Y_2, \dots, Y_n , де

$$\begin{aligned} Y_1 &= C_{11}X_1 + C_{12}X_2 + \dots + C_{1n}X_n \\ Y_2 &= C_{21}X_1 + C_{22}X_2 + \dots + C_{2n}X_n \\ Y_i &= C_{i1}X_1 + C_{i2}X_2 + \dots + C_{in}X_n \end{aligned}$$

Тепер знайдемо коваріацію між двома випадковими розмірами Y_k і Y_j , які належать вказаному вище ряду.

$$\text{cov}(Y_k, Y_j) = \text{cov}\left(\sum_{i=1}^n C_{ki}X_i, \sum_{m=1}^n C_{jm}X_m\right) = \sum_{i=1}^n \sum_{m=1}^n C_{ki}C_{jm} \text{cov}(X_i, X_m)$$

З цього вираження при $k = j$ як окремий випадок одержуємо формулу дисперсії лінійного випадкового розміру Y .

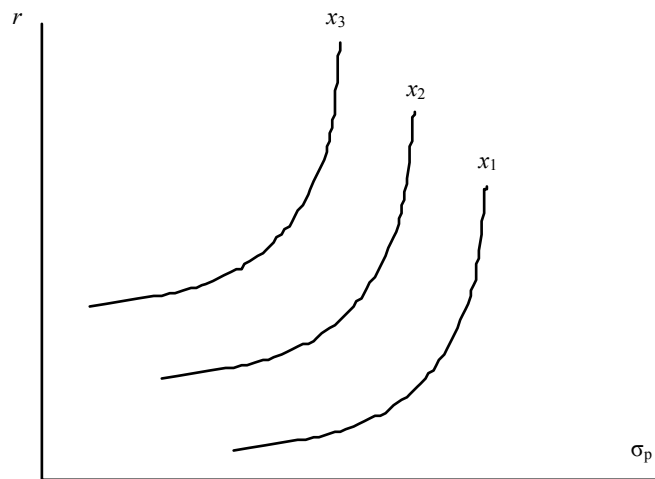
$$\text{cov}(Y, Y) = D_y = \sum_{i=1}^n \sum_{m=1}^n C_{i1}C_{i1} \text{cov}(X_i, X_m) = \sum_{i=1}^n \sum_{m=1}^n C_{i1}C_{i1} \sigma_{X_i, X_m} \quad \text{і її середньоквадратичного відхилення } \sigma_y = \sqrt{\sum_{i=1}^n \sum_{m=1}^n C_{i1}C_{i1} \sigma_{X_i, X_m}}$$

Таким чином, середньоквадратичне відхилення лінійного випадкового розміру TR буде розраховуватися за формулою:

$$\sigma_{TR} = \sqrt{\sum_{i=1}^n \sum_{m=1}^n A_i A_m \sigma_{x_1, x_m}}$$

Маючи статистичну інформацію про прибутковість цінних паперів (активів), які передбачається включити в портфель, інвестор має обчислити коваріації між прибутками цінних паперів, а також дисперсії прибутків за ними за певний часовий інтервал у минулому. Потім розраховується середньоквадратичне відхилення сумарного прибутку для портфеля за історичний період, і цей розмір буде використовуватися для характеристики рівня ризику даного портфеля.

Коли інвестор оцінив очікувані прибутки і середньоквадратичні відхилення прибутків від їхніх середніх, виникає проблема вибору оптимального портфеля інвестицій. Тут Г.Марковиц використовує відомі в економічному аналізі криві байдужості, які з'єднують на графіку точки, що позначають портфелі інвестицій, однаково вигідні для інвестора в плані їхньої прибутковості та рівня ризику (рис. 14.17).



Умовні позначення:
r — прибутковість інвестиційного портфеля; *σ_p* — середньоквадратичне відхилення очікуваного прибутку портфеля від його середньої.

Рис. 14.17. Криві байдужості інвестора

Зсув кривих байдужості у верхній лівий кут від X_1 до X_3 означає для інвестора зростання прибутковості за того самого рівня ризику.

М. Марковиц, а за ним В. Шарп та Дж. Александер вирізняють три категорії інвесторів: а) інвестори, не схильні до ризику (risk-averse); б) інвестори, нейтральні до ризику (risk-neutral); в) інвестори, схильні до ризику (risk-seeking) (рис. 14.18).

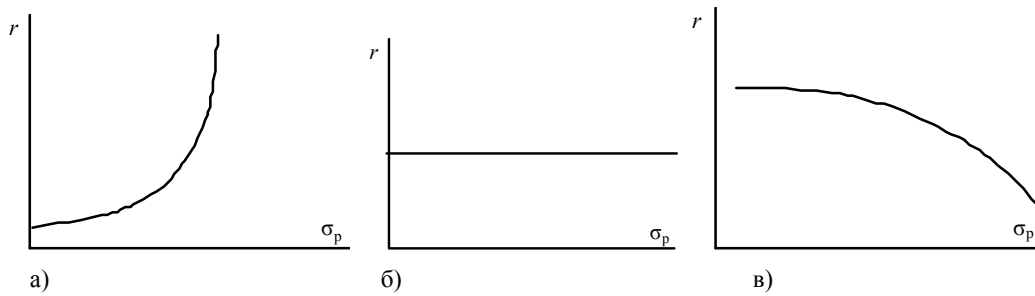


Рис. 14.18 Крива байдужості інвестора: а) не схильного до ризику; б) нейтрального до ризику; в) схильного до ризику

Ключове місце в теорії Г.Марковица посідає теорема ефективного набору. Її основне положення полягає в тому, що інвестор обиратиме свій оптимальний портфель із набору інвестиційних портфелів, які: а) пропонують максимальний очікуваний прибуток для різних рівнів ризику; б) пропонують мінімальний ризик для різних рівнів очікуваного прибутку (рис. 14.19).

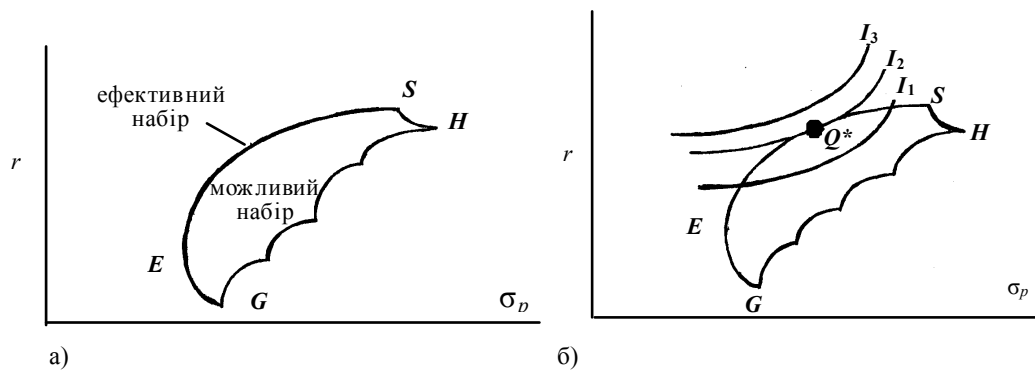


Рис. 14.19. Вибір набору інвестиційного портфеля:
а) можливий і ефективний набір;
б) визначення оптимального та інвестиційного портфеля

При цьому вводяться поняття можливого та ефективного наборів. Можливий набір містить всі інвестиційні портфелі, що можуть бути складені з N -цінних паперів. Під ефективним набором розуміють інвестиційні портфелі, які задовольняють умовам вказаної вище теореми. Для формування ефективного набору спочатку визначають інвестиційні портфелі, що задовольняють першій умові теореми. Відповідно до рис. 14.19 а) неможливо знайти інвестиційний портфель з нижчим рівнем ризику, ніж у портфеля E . Разом із тим жоден портфель не має вищого показника ризику, ніж портфель H . Таким чином, набір інвестиційних портфелів, що задовольняють першій умові теореми, відображений у вигляді ламаної кривої ESH . Тепер визначають інвестиційні портфелі, що задовольняють другій умові теореми. Вони будуть зображені ламаною кривою GES . Відмічаючи точки, що задовольняють обом умовам теореми, визначасмо ефективний набір. Він відповідатиме кривій ES . Отже, можливий набір поданий геометричною фігурою, обмеженою точками G, E, S, H ; ефективний набір поданий кривою ES .

Теоретичний розв'язок проблеми вибору інвестором оптимального портфеля зручно показати графічно (рис. 14.19, б). У системі координат, що відображає всі можливі інвестиційні портфелі, інвестор креслить свої криві байдужості. При цьому обирається інвестиційний портфель на кривій байдужості, яка більше за інші зсунута в бік лівого верхнього кута. У цій точці крива байдужості фактично торкається кривої ефективного набору. Як показано на рис. 14.18, б) оптимальним є інвестиційний портфель O^* , розташований на кривій I_2 .

У практичній площині діяльності ТНК рішення проблеми вибору оптимального інвестиційного портфеля має складніший характер. За словами В. Шарпа, в одній зі своїх статей Г. Марковиц показав використання з цією метою спеціального алгоритму квадратичного програмування, відомого як метод критичних ліній.

Важливим результативним положенням теорії Г.Марковица є теза про зниження ризику внаслідок диверсифікації інвестиційних активів, при цьому велике значення надається характеру кореляційної залежності між прибутками активів, що входять в інвестиційний портфель. На приклад: інвестор розглядає можливість конструювання інвестиційного портфеля із двох фінансових активів акцій корпорації A (очікуваний прибуток 5 %, середньоквадратичне відхилення 20 %) і акцій корпорації B (очікуваний прибуток 15 %, середньоквадратичне відхилення 40 %). Дані інвестиційні портфелі позначені точками A і G на рис. 4.20. Далі створюються інвестиційні портфелі із заданими співвідношеннями акцій двох компаній (табл. 14.5).

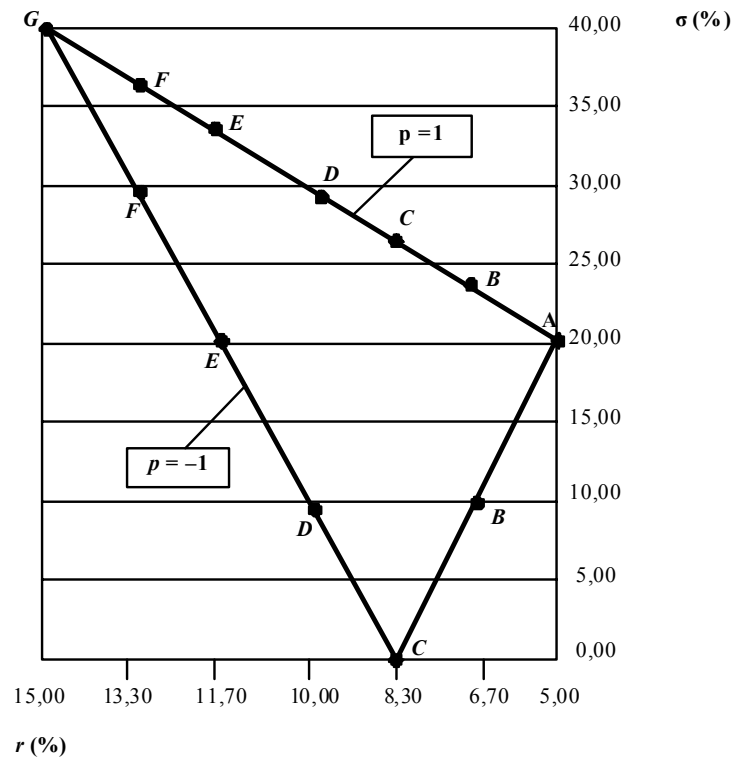


Рис. 14.20. Вибір оптимального інвестиційного портфеля

При визначенні інвестиційної стратегії необхідно розрахувати очікувані прибутки і їхні середньоквадратичні відхилення для кожного з інвестиційних портфельів. Проте в даному випадку скористаймося не показником коваріації двох випадкових розмірів, а коефіцієнтом їхньої кореляції (зв'язок між ними визначається формулою $\rho_{12} = \sigma_{12} / \sigma_1 \sigma_2$). При цьому розглянемо два можливі значення коефіцієнта кореляції прибутків за акціями двох корпорацій: 1 (пряма позитивна залежність) і (-1) (пряма негативна залежність) (табл. 14.5).

Аналізуючи рис. 14.20, можна помітити дві закономірності. По-перше, інвестиційні портфелі, розраховані при коефіцієнті кореляції, рівному 1, перебувають на прямій лінії, яка з'єднує точки *A* і *G*. Це означає, що жоден інвестиційний портфель, складений із даних фінансових активів, не може бути розташований нижче прямої лінії, яка з'єднує точки *A* і *G*. По-друге, при коефіцієнті кореляції -1 спостерігається значне відхилення вниз від лінії *AG*. На практиці у більшості випадків коефіцієнт кореляції фінансових активів менше 1, що веде до зниження рівня ризику. При цьому максимальний ефект досягається, коли коефіцієнт кореляції фінансових активів наближається до (-1).

Таблиця 14.5

ІНВЕСТИЦІЙНІ ПОРТФЕЛІ, СКЛАДЕНІ З АКЦІЙ КОРПОРАЦІЙ *A* І *B*

Складові	Інвестиційні портфелі						
	<i>A</i>	<i>B</i>	<i>C</i>	<i>D</i>	<i>E</i>	<i>F</i>	<i>G</i>
Частка акцій корпорації <i>A</i>	1,00	0,83	0,67	0,50	0,33	0,17	0,00
Частка акцій корпорації <i>B</i>	0,00	0,17	0,33	0,50	0,67	0,83	1,00

Створення теорії вибору оптимального інвестиційного портфеля відчутно вплинуло на практику здійснення портфельних інвестицій ТНК. Ця теорія довела тезу, що при диверсифікації активів має місце зниження ризику, і подала готовий алгоритм аналізу та побудови інвестиційних портфельів з урахуванням статистичної інформації про рух курсів цінних паперів.

Таблиця 14.6

ОЧІКУВАНІ ПРИБУТКИ І СЕРЕДНЬОКВАДРАТИЧНІ ВІДХИЛЕННЯ ПРИБУТКІВ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПОРТФЕЛІВ

Оцінювані позиції	Інвестиційні портфелі						
	<i>A</i>	<i>B</i>	<i>C</i>	<i>D</i>	<i>E</i>	<i>F</i>	<i>G</i>
Очікуваний прибуток	5 %	6,70	8,30	10 %	11,70	13,30	15 %
Середньоквадратичне відхилення при $\rho = 1$	20 %	23,33	26,67	30,00	33,33	36,67	40,00
Середньоквадратичне відхилення при $\rho = -1$	20 %	10 %	0 %	10 %	20 %	30 %	40 %

У наступні роки модель Г.Марковица була істотно вдосконалена. Спочатку Дж.Тобін докладно розробив проблеми включення в інвестиційний портфель вільних від ризику фінансових активів, а також залучення інвестором кредит-

них ресурсів. Пізніше У.Шарп створив модель оцінювання фінансових активів, яка надавала потенційному інвесторові можливість виявлення цінних паперів, курси яких не збігаються з рівноважними.

Теоретичні положення моделі Г.Марковица було покладено в основу трьох напрямків сучасної міжнародної інвестиційної діяльності ТНК і ТНБ. По-перше, це створення інвестиційних портфелів, які охоплюють максимально широкий міжнародний спектр фінансових активів; по-друге, розроблення міжнародних індексних фондів, котирування яких показують розміщення на національних ринках певних фінансових активів; по-третє, побудова моделей прогнозування валютних курсів і національних ринків фінансових активів з метою визначення оптимального інвестиційного портфеля.



Резюме

Транснаціоналізація на мікрорівні виявляє себе як найбільш зрілий і завершений етап у процесі інтернаціоналізації підприємницької діяльності суб'єктів будь-якої форми власності, що характеризується високим рівнем географічної диверсифікованості системи ресурсного забезпечення (матеріально-виробничий ресурс, кадровий ресурс, фінансовий, інформаційний ресурси), гнучкою організаційною архітектурою з обов'язковим виокремленням одного головного (або кількох) управлінського ідеолого-стратегічного ядра, пріоритетним використанням прямого зарубіжного інвестування як інструменту зовнішньоекономічної експансії, непереборним прагненням власників глобального домінування на засадах системного цілеспрямованого застосування фінансової могутності, інформаційного й політичного впливу, коаліційної сили зв'язків з урядами та засобів силового і прихованого тиску. Транснаціоналізація на мегарівні являє собою об'єктивний процес посилення світової інтеграції в результаті експансивного розгортання міжнародних операцій ТНК.

Створення фінансової інфраструктури є необхідною умовою реалізації інвестиційних проектів ТНК. Одним із варіантів є інтеграція банківського і промислового капіталів шляхом формування фінансово-промислових груп. Їх розвиток здійснюється шляхом залучення (добровільного включення до складу групи або в результаті фінансової експансії) уже наявних компаній, які були створені раніше окремими учасниками фінансово-промислових груп і мають свою клієнтуру та персонал.



Терміни і поняття

Багатонаціональні корпорації — Multinational corporations

Міжнародні корпорації — International corporations

Транснаціональні корпорації — Transnational corporations

Глобальні корпорації — Global corporations

Наднаціональні корпорації — Supranational Corporation

Інтернаціональні корпорації — International corporations

Рівень транснаціональності — The level of trans nationality

Міжнародний рух капіталів — International capital flows

Фінансово-промислові групи — Financial-industrial groups

Всесвітня мережа філій — A global network of branches

Материнська компанія — Parent company

Внутрішньокорпоративні (інтернальні) потоки капіталів — *Intranet (internal) capital flows*
Екстернальні потоки капіталів — *External capital flows*
Інвестиції — *Investments*
Мотивація інвестиційної діяльності — *Motivation investment*
Кредитно-фінансова політика — *Credit and financial policy*
Трансфертні ціни — *transfer pricing*
Репатріація прибутку ТНК — *Repatriation of profits of TNCs*
Внутрішня фінансова інфраструктура — *Internal financial infrastructure*
Економіко-фінансові умови середовища — *Economic-financial terms of the environment*



Запитання для перевірки знань

1. Визначте основні складові світового інвестиційного середовища.
2. Схарактеризуйте ризики, пов'язані з міжнародною господарською діяльністю.
3. Окресліть завдання міжнародного фінансового менеджменту ТНК.
4. Схарактеризуйте джерело зовнішніх фінансових ресурсів компанії.
5. Розкрийте внутрішні джерела фінансування.
6. Визначте особливості глобального управління готівкою ТНК.
7. Назвіть види фінансових ризиків і методи управління ними.
8. Яку внутрішню фінансову структуру може мати ТНК?
9. Яким інструментом керуються ТНК для мобільного переказу кредитно-фінансових ресурсів?
10. Назвіть основні канали переміщення засобів усередині ТНК.
11. Які інструменти забезпечують регулювання фінансової діяльності ТНК?
12. У чому полягає проблема розміщення центрів прибутків?
13. Сформулюйте основні завдання, які виконують трансфертні ціни.
14. У чому полягає сутність теорії Модільяні-Міллера?
15. Наведіть приклад можливого руху коштів усередині ТНК.
16. У чому сутність неттинга готівкових потоків?
17. Схарактеризуйте механізм багатостороннього неттинга.
18. У чому полягає особливість оподаткування діяльності ТНК?



Завдання для індивідуальної роботи

Індивідуальне завдання 1

Дайте відповідь на тестові завдання

Головними інструментами управління операційними валютними ризиками є:

1. Уникнення ризиків:

- а) передання ризиків шляхом укладання контрактів у валюті експортера;
- б) попередня оплата;
- в) сальдування операційних валютних ризиків шляхом укладання контрактів на продаж одних товарів і купівлю інших з партнерами тієї самої країни;
- г) проведення розрахунків упродовж тривалого часу;
- д) «кошикове» хеджування — використання платежів і надходжень у великій кількості валют.

2. Короткострокове управління операційними валютними ризиками:

- a) форвардні валютні контракти;
- б) ф'ючерсні валютні контракти;
- в) хеджування короткостроковим кредитом;
- г) валютні опіони;
- д) перехресне хеджування шляхом укладання контракту на іншу валюту, курс якої прив'язаний до партнерської.

3. Довгострокове управління операційними валютними ризиками:

- a) паралельні (компенсаційні) позики;
- б) валютні свопи;
- в) кредитні свопи.

Індивідуальне завдання 2

За матеріалами, наведеними далі, ознайомтеся з фінансовою діяльністю «Japan Airlines» та надайте обґрунтовані відповіді на такі запитання:

1. Як впливає зміна валютного курсу на фінансове становище ТНК?
2. Яким чином можна управляти валютним ризиком?
3. Чи правильний інструмент хеджування був обраний «JAL»? У чому полягала помилка? До яких наслідків вона призвела?
4. Який би інструмент запобігання валютному ризику обрали ви за такої ситуації? Дайте пояснення.

Одна з найбільших компаній авіап перевезень «Japan Airlines» («JAL») є, крім того, одним із найзначніших клієнтів «Boeing», світового виробника літаків комерційного призначення. Щороку «JAL» мусить асигнувати на купівлю літаків у «Boeing» близько 800 млн дол. Літаки «Boeing» оцінюються в доларах США, а ціни коливаються від майже 35 млн за «Boeing 737» до 160 млн за найновішу модель «Boeing 747-400». «JAL» замовляє літак за 2–6 років до фактичної потреби в ньому, при цьому компанія переважно сплачує «Boeing» аванс сумою 10 %, а остаточний розрахунок здійснює після одержання літака.

Тривалий часовий проміжок між здійсненням замовлення та остаточним розрахунком становить для «JAL» проблему. Більшу частку свого виторгу вона одержує в японських ієнах, а не в доларах США (що не дивно для японських авіакомпаній). Купуючи «Boeing», «JAL» мусить обміняти свої єни на долари, щоб розрахуватися з американською компанією. Від часу розміщення замовлення до моменту остаточного розрахунку цінність єни щодо долара може змінитися. Через це вартість літака може зростати або зменшуватися. Розглянемо приклад із замовленням, зробленим 1985 року на модель 747, яку мали поставити у 1990-му. У 1985 році вартість цього замовлення становила 100 млн дол. Переважний курс обміну того року був $\$1 = 240$ єн, отже, ціна моделі 747 становила 2,4 млрд єн. Однак коли у 1990 році настав час остаточного розрахунку, курс обміну долара на єну міг змінитися. Наприклад, обмінний курс становив би $\$1 = 300$ єн. За такої умови ціна на модель 747 зросла б від 2,4 до 3,0 млрд єн, тобто на 25 %. За іншим (сприятливішим) сценарієм єна могла зрости до рівня 200 єн за 1 долар. Тоді б ціна на модель 747 упала на 16,7 %, тобто до 2 млрд єн.

Замовляючи літак, «JAL» не могла знати, якою буде вартість єни щодо долара у 1990 році. І все одно у 1985-му «JAL» могла укласти угоду з валютними трейдерами на купівлю доларів у 1990 році, спираючись на їхні оцінки щодо обмінного курсу того року. Такий акт називається укладанням форвардної угоди про обмін. Перевага її укладання полягає в тому, що вже 1985 року «JAL» знала, скільки їй доведеться сплатити за «Boeing 747» у 1990-му. Наприклад, якщо за прогнозами від 1985 до 1990 року вартість єни щодо долара зросте, валютні трейдери могли запропонувати «JAL» угоду про обмін, яка дозволить компанії придбати у 1990 році долари за співвідношенням $\$1$ до 185 єн. За такого форвардного курсу модель

747 коштувала б лише 1,85 млрд єн, що дало б змогу заощадити 23 % на ціні єни, визначеній обмінним курсом 1985 року.

«JAL» зіткнулася з таким перебігом подій у 1985-му, коли уклала на 10 років форвардну угоду про обмін на загальну суму близько 3,6 млрд дол. Цей контракт давав право «JAL» упродовж наступних 10 років купувати американські долари в різних пунктах Консорціуму валютних трейдерів за $\$1 = 185$ єн. Для «JAL» це була дуже вигідна угода, коли врахувати, що обмінний курс 1985 року становив $\$1 = 240$ єн. Однак у вересні 1994-го, коли договір було практично виконано, виявилося, що ситуація була не на користь компанії. На подив усіх, вартість єни щодо долара стрімко зросла. До 1992 року обмінний курс залишався на рівні $\$1 = 120$ єн, а до 1994-го він становив $\$1 = 99$ єн. На жаль, «JAL» не змогла скористатися цим. Натомість вона, згідно з угодою, була зобов'язана купувати долари за визначеним курсом ($\$1 = 185$ єн), що у 1994 році було неймовірно високою ціною. Такий прорахунок дорого обійшовся «JAL». 1994 року «JAL» сплачувала за кожен літак «Boeing» доларами, придбаними за довготривалою угодою, на 86 % більше від можливого! У жовтні 1994 року «JAL» привселюдно визнала, що цей прорахунок завдав їй збитків на суму 450 млн дол., або 45 млрд єн, упродовж фінансового року. Понад те, за оцінками валютних трейдерів, «JAL», від 1988 року, втратила на цій угоді загалом 155 млрд єн (1,5 млрд дол.).

Індивідуальне завдання 2

Ознайомтесь із фінансовою діяльністю компанії «Caterpillar» та дайте обґрунтовані відповіді на такі запитання:

1. До якої міри конкурентне становище «Caterpillar» щодо «Komatsu» залежить від курсу обміну долара на єну? Із середини 1996 до початку 1998 року долар подорожчав стосовно єни на 40 з лишком відсотків. Як, на вашу думку, це могло би позначитися на відносно конкурентному становищі «Caterpillar» і «Komatsu»?

2. Якби ви були виконавчим директором «Caterpillar», яких заходів ви б ужили нині, щоб запобігти повторенню подій початку 1980-х років?

3. Який потенційний вплив на бізнес «Caterpillar» можуть справити дії МВФ та Світового банку? Чи може «Caterpillar» якимось чином вплинути на дії МВФ та Світового банку?

4. Якому режиму ви, як виконавчий директор «Caterpillar», віддали би перевагу: фіксованого валютного чи наявного керовано-плаваючого курсу? Чому?

«Caterpillar Inc.» («Cat») є найбільшим у світі виробником землерийної техніки. На цю продукцію припадає близько 70 % обсягу щорічного доларового продажу будівельної техніки в усьому світі. У 1980 році «Cat» належало 53,3 % світового ринку землерийної техніки. Найбільшим конкурентом фірми є японська «Komatsu», яка має 60 % японського і лише 15,2 % світового ринку.

У 1980 році «Cat» уважалася однією з провідних виробничих та експортних компаній Сполучених Штатів. 50 років поспіль вона одержувала прибутки та доходи від акціонерного капіталу на рівні 27 %. У 1981-му 51 % обсягу збуту фірми реалізовувався за межами Сполучених Штатів, і близько двох третин замовлень становив експорт. «Cat» зафіксувала свої рекордні прибутки до оподаткування сумою 579 млн дол. Однак наступні три роки стали катастрофічними. «Cat» втратила цілий мільярд доларів, а її частка ринку у 1985 році скоротилася до 40 %, тоді як у «Komatsu» вона зросла до 25 %. Така несподіванка пояснювалася трьома чинниками: вищим рівнем продуктивності «Komatsu», зростанням курсу долара та борговою кризою країн «третього світу».

У ретроспективі «Komatsu» вже давно звернула увагу на «Cat». У 1960-х роках присутність японської компанії за межами Японії була мінімальною. На 1974 рік вона збільшила свою частку світового ринку землерийної техніки до 3 %, а на 1980-й — до 15 %. Зростання масштабів «Komatsu» частково пояснювалося над-

високою продуктивністю праці; протягом 1970-х років компанія мала змогу призначати ціни на свої машини на 10—15 % нижче ніж у «Cat». Водночас «Komatsu» не мала широкої дилерської мережі за межами Японії, а першокласний післяпродажний сервіс, консультативні функції та світова дилерська мережа «Cat» в очах покупців виправдовували вищу ціну на її машини. Із цих причин, на думку багатьох оглядачів галузі, «Komatsu» не мала змоги збільшити свою частку ринку понад рівень 1980 року.

Безпрецедентне зростання курсу долара щодо більшості провідних валют світу змінило ситуацію. З 1980 до 1987 року долар зріс щодо валют десяти інших індустріалізованих країн у середньому на 87 %. Його курс підвищувався завдяки стійкому економічному зростанню Сполучених Штатів, а це зумовлювало потужні потоки капіталу від іноземних інвесторів, котрі прагнули одержати великі прибутки від капітальних активів. Високі реальні ставки відсотка також приваблювали іноземних вкладників, метою яких були вагомні прибутки від фінансових активів. Водночас політичний безлад в інших частинах світу та відносно повільне економічне зростання в країнах Європи сприяли формуванню уявлення про Сполучені Штати як про належний об'єкт інвестування коштів. Такий приплив капіталу збільшив попит на долари на ринку іноземних валют, що посунуло курс долара вгору щодо інших валют.

Стабільна грошова одиниця значною мірою сприяла підвищенню доларових цін на машини «Cat». Водночас ціна в доларах на продукцію «Komatsu», імпортовану до Сполучених Штатів, знизилася. Через зміщення відносних курсів долара та єни у 1985 році ціни на машини «Komatsu» були на 40 % нижчими за ціни «Cat». На тлі такої неймовірної розбіжності цін багато споживачів відмовилися від першокласного сервісу та консультацій «Cat» і почали купувати машини «Komatsu».

Третій чинник — боргова криза країн «третього світу» — став очевидним у 1982 році. На початку 1970-х років країни ОПЕК учотверо підвищили ціну на нафту, що призвело до потужного припливу капіталу до цих країн. Комерційні банки позичали ці кошти в країн ОПЕК і надавали позики багатьом країнам «третього світу» для фінансування великомасштабних будівельних проектів, що викликали глобальне зростання попиту на важку землерійну техніку. Від цих подій виграла «Caterpillar». Однак до 1982 року вочевидилося, що комерційні банки позичили надто багато грошей під ризикові та непродуктивні інвестиції, а уряди кількох країн (зокрема Мексики, Бразилії та Аргентини) загрозували припинити повернення боргу.

Для «Cat» кращі дні закінчилися; замовлення на важку землерійну техніку припинилися, а ті, що залишилися, дісталися виробникам найдешевшої продукції, і нерідко це була «Komatsu».

Унаслідок цих подій «Cat» наприкінці 1982 року потрапила в глибоку кризу. Її реакцією було зменшення витрат з 1982 до 1985 року більше ніж на 20 %. Цього досягли завдяки скороченню штатів на 40 %, закриттю дев'яти заводів та інвестиціям сумою 1,8 млрд дол. у гнучкі виробничі технології, призначені для підвищення якості та зменшення витрат. Крім того, компанія вимагала від уряду знизити курс долара на ринках іноземних валют. До 1984 року «Cat» мала вирішальний голос серед американських експортерів, які спонукали адміністрацію Рейгана втрутитися в ситуацію на ринку іноземних валют.

Справи компанії покращилися на початку 1985-го. Натхненні прикладом «Cat» та інших експортерів, представники уряду США зустрілися з представниками Японії, Німеччини, Франції та Великій Британії в нью-йоркському готелі «Плаза». У спільному комюніке, відомому як Угода в «Плаза», уряди п'яти країн визнали надмірну переоцінку долара і зобов'язалися вжити заходів, які б знизили його вартість на міжнародному ринку. Центральний банк кожної країни втручався в діяльність міжнародного ринку валют, продаючи долари і купуючи інші валюти (у тому числі власні). На початку 1985 року долар уже почав знецінюватися внаслідок низки рекордних дефіцитів зовнішньоторговельного балансу США. Угода в

«Плаза» прискорила цю тенденцію, і впродовж наступних трьох років курс долара впав до рівня 1980 року.

Наслідки для «Cat» далися взнаки майже негайно. Як і будь-який провідний експортер, компанія мала власний валютний відділ. Підозрюючи, що незабаром курс долара буде скориговано, «Cat» на початку 1985-го збільшила свої запаси іноземних валют, скориставшись для їх закупівлі стабільним долларом. Після падіння курсу долара компанія змогла конвертувати ці валюти назад у долари, отримавши пристойний прибуток. У 1985 році прибутки «Cat» до оподаткування становили 32 млн дол.; без 89-мільйонного виграшу від обміну валют компанія зазнала б збитків.

У 1986 році виграш від валютних операцій сумою 100 млн дол. становив близько 2/3 прибутків до оподаткування сумою 159 млн дол.

Велике значення для майбутнього становища «Cat» мало падіння курсу долара щодо єни та зменшення витрат компанії до 1988 року, що допомогло подолати 40 % перевагу, яку «Komatsu» мала над «Cat» чотирма роками раніше. Після спроб знизити свої ціни «Komatsu» того ж року була змушена підняти їх на 18 %, тоді як «Cat» обмежилася лише 3 % підвищенням. За умов, коли торгівлі останньої вже нічого не перешкоджало, компанія майже відновила свою втрачену частку ринку. До 1989 року фірма, за її даними, володіла 47 % світового ринку важкої землерийної техніки, порівняно із 40 % три роки тому, тоді як частка «Komatsu» скоротилася до менш ніж 20 %.

Індивідуальне завдання 3

Корпорація «Юнівер» (Нідерланди) має дочірні підрозділи в Італії та на Кіпрі. Найвищі ставки оподаткування для її діяльності в цих країнах становлять 35 %, 52,2 % та 0 % відповідно. Який механізм застосування трансфертних цін Ви запропонували б для максимізації прибутку ТНК?

- a) поставка комплектувальних із Кіпру в Італію за максимально завищеними цінами;
- б) поставка комплектувальних із Кіпру в Італію за максимально заниженими цінами;
- в) поставка комплектувальних із Кіпру в Італію за максимально демпінговими цінами;
- г) поставка комплектувальних із Кіпру в Італію за ринковими цінами Італії;
- д) поставка комплектувальних із Кіпру і Італію за ринковими цінами Кіпру.



Література для поглибленого вивчення

1. Бровков С.М., Руденко Л.В. Валютно-фінансові механізми в міжнародному бізнесі. Світовий досвід та українська практика. — К.: ТОВ «Агентство «Україна», 2001. — 380 с.
2. Гіл Чарлз В.П. Міжнародний бізнес: Конкуренція на глобальному ринку / Пер. з англ. — К.: Видавництво Соломії Павличко «Основи», 2001. — 856 с.
3. Ли Се Ун. Міжнародний бізнес: стратегія и управління. — М.: Наука, 1996. — с.25-51, 309-335.
4. Міжнародні фінанси: Навч. посіб. / О.М. Мозговий, Т.Є. Оболенська, Т.В. Мусієць та ін.; За заг. ред. О.М. Мозгового. — К.: КНЕУ, 2005. — 504 с.
6. Майєр Дж.М. Міжнародне середовище бізнесу: конкуренція та регулювання у глобальній економіці / Пер. з англ. / Дж.М. Майєр, Д. Олесевич. — К.: Либідь, 2002. — 703 с.
7. Поручник А.М., Антонюк Л.Л. Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні: Монографія. — К.: КНЕУ, 2000. — 172 с.
8. Руденко Л.В. Управління потоками капіталів у сучасній бізнес-моделі функціонування ТНК: Монографія / Л.В. Руденко. — К.: Кондор, 2004. — 480 с.
9. Руденко Л.В. Транснаціональні корпорації: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / Л.В. Руденко. — К.: КНЕУ, 2004. — 227 с.

10. Руденко Л.В. Транснаціональні корпорації : Навчальний посібник для дистанційного навчання / Л.В. Руденко. — Ел. ресурс КНЕУ, 2005.
11. Руденко Л.В. Управління екстернальними потоками операційних капіталів транснаціональних корпоративних структур / Л.В. Руденко. // Банківська справа. — 2005. — № 6(66). — С. 47—65
12. Руденко Л.В. ТНК у формуванні глобальних конкурентних переваг // Транснаціональні корпорації : Навчальний посібник / В. Рокоча, О. Плотніков, В. Новицький та ін. — К.: Таксон, 2001. — С. 118—145.
13. Управління міжнародною конкурентоспроможністю в умовах глобалізації економічного розвитку : Монографія: У 2 т. — Т. 2-й / За заг. ред. Д.Г. Лук'яненка, А.М. Поручника. — К.: КНЕУ, 2006. — С. 279—529.
14. Руденко Л.В. Сучасна оцінка фінансового стану позичальників банку // Управління міжнародною конкурентоспроможністю в умовах глобалізації економічного розвитку : Монографія: У 2 т. — Т. 1 / За заг. ред. Д.Г. Лук'яненка, А.М. Поручника. — К.: КНЕУ, 2006. — С. 405—432.
15. Рогач О. Транснаціональні корпорації та економічне зростання. — К.: ВПЦ «Київський університет», 1997. — С. 40—60.
16. Руденко Л.В., Лук'яненко Д.Г., Мозговий О.М та ін. Міжнародна інвестиційна діяльність : Навч.-метод. посіб. для самост. вивчення дисципліни / За ред. Л.В. Руденко — К.: КНЕУ, 2007. — 168 с.
17. Руденко-Сударєва Л.В. Міжнародна інвестиційна діяльність : Навч.-метод. посіб. для самост. вивчення дисципліни / Л.В. Руденко-Сударєва, В.В. Токар, І.І. Дороніна / За ред. Л.В. Руденко-Сударєвої. — Ел. ресурс КНЕУ, 2011. — 200 с.
18. Руденко-Сударєва Л.В. Збереження економічної безпеки функціонування суб'єктів господарювання в умовах активізації корпоративних поглинань та рейдерських захоптів / Л.В. Руденко-Сударєва // Незалежний аудитор. — 2013. — № 3. — С. 20—37
19. Транснаціональні корпорації : Навч. посібник / В. Рокоча, О. Плотніков, В. Новицький та ін. — К.: Таксон, 2001. — 304 с.
20. Хорн Дж. К. ван. Основы управления финансами / Пер. с англ. / Гл. ред. Серии Я.В. Соколов. — М.: Финансы и статистика, 1996. — 827 с.
21. Ченг Ф.Ли, Финнерти Дж. И. Финансы корпораций: теория, методы и практика / Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 2000. — XVIII, 686 с.
22. Agmon T., S.Hirsch. Multinational Corporations and the Developing Economics: Potential Gains in a World Imperfect Markets and Uncertainly // Oxford Bulletin of Economics and Statistics. — 1979. — № 41. — P. 333—334.
23. Dawkins W. JAL to Disclose Huge Currency Hedge Loss // Financial Times. — 1994. — October 4. — P. 19; Dawkins W. Tokyo to Lift Veil on Currency Risks // Financial times. — 1994. — October 5. — P. 23.
24. Ecklev R. S. Caterpillar's Ordeal: Foreign Competitions in Capital Goods // Business Horizons, 1989. — March—April. — P. 80—86; Byme H. S. Track of the Cat: Caterpillar Is Bulldozing Its Way Back to Higher Profits // Barren's.— 1987. — April 6. — P. 13, 70—71; Henkoff R. This Cat Is Acting Like a Tiger // Fortune. — 1988. — December 19. — P. 71—76; Caterpillar and Komatsu, in Transnational Management: Text, Cases, and Readings in Cross-Border Management / Ed. by C. A. Bartlett, S. Ghosal. — Homewood, IL: Richard D. Irwin, 1992.
25. Markovitz H.M. Portfolio Selection // Journal of Finance. — March. — 1952. — P. 34—51.
26. Rugman A. Inside the Multinationals. — New York: Columbia University Press, 1981. — 386 p.
27. Rugman A., Verbeke A. Foreign Subsidiaries and Multinational Strategic Management: An Extension and Correction of Porter's Single Diamond Framework // Management International Review. — 1993. — № 33.
28. <http://www.caterpillar.com>
29. <http://www.boeing.com>

Розділ 15

МІЖНАРОДНА БАНКІВСЬКА СПРАВА

15.1. Міжнародна банківська справа: її еволюція, сучасні тенденції та функції

15.2. Транснаціональні банки як основні суб'єкти міжнародної банківської справи. Базельський комітет

15.3. Форми міжнародного представництва транснаціональних банків

15.4. Вплив оподаткування на вибір організаційного підрозділу ТНБ за кордоном

15.5. Ризики в міжнародній діяльності ТНБ

15.6. Сучасні методи управління ризиками в транснаціональних банках

Резюме

Терміни і поняття

Запитання для перевірки знань

Завдання для індивідуальної роботи

Література для поглибленого вивчення

Вивчивши матеріал цього розділу, ви будете ЗНАТИ:

сутність міжнародної банківської справи; основні етапи розвитку міжнародної банківської справи, сучасні тенденції її розвитку та основні функції; особливості формування транснаціонального банківського капіталу та передумови виникнення транснаціональних банків; основні принципи функціонування Базельського комітету та його документи; форми міжнародного представництва транснаціональних банків; вплив оподаткування на вибір організаційного підрозділу ТНБ за кордоном; ризики в міжнародній діяльності ТНБ та їхні особливості; сучасні методи управління ризиками в транснаціональних банках;

а також УМІТИМЕТЕ:

- аналізувати сучасні тенденції розвитку міжнародної банківської справи;
- відрізняти транснаціональні банки від інших банків;
- вирізняти структурні підрозділи ТНБ та робити правильний вибір їх щодо дозвілу відкриття на території країни;
- вирізняти ризики міжнародної банківської справи;
- запобігати ризикам при міжнародній діяльності банків.

15.1. Міжнародна банківська справа: її еволюція, сучасні тенденції та функції

Міжнародна банківська справа (англ. international banking) — це бізнес з надання широкого спектра банківських операцій і послуг з метою сприяння розвитку міжнародних економічних відносин і зміцненню позицій банків країни на світових ринках. Це система методів та підходів до організації й управління банківськими операціями, що здійснюються в міжнародному економічному та правовому середовищі.

Міжнародна банківська справа організована на засадах ринкової конкуренції та взаємодіє з усіма зацікавленими сторонами, але при цьому потребує суспільної довіри до банківського сектору шляхом досягнення ефективної та стабільної роботи кожного банку, який виступає самостійним учасником банківського ринку. Проте банки не є незалежними, одноосібними гравцями на міжнародному фінансовому ринку. Банківська справа, як і будь-який вид економічної діяльності, підвладний загальним законам ринку і має свою структуру, яка й забезпечує виконання ним певних функцій.

Сучасній міжнародній банківській справі притаманна чотириступенева інституціональна структура. Перший, найвищий рівень інституціональної структури міжнародної банківської справи представлений невеликою групою наднаціональних банків і фінансових організацій, що працюють під егідою ООН та інших міжнародних організацій. Їхня мета — регулювання фінансових ринків і фінансове забезпечення політики ООН та інших міжнародних організацій. Саме вони найчастіше виступають в ролі так званого кредитора останньої інстанції в разі виникнення кризових ситуацій, чиї наслідки можуть виявитися вщент руйнівними в масштабах цілих країн та регіонів. На другому рівні розташовані центральні банки, які в більшості країн контролюють діяльність національних комерційних банків. Третій рівень інституціональної структури міжнародної банківської справи складається із транснаціональних банків (ТНБ) та багатонаціональних банків (БНБ), кожен з яких має систему організаційних підрозділів. При цьому значна частина капіталу таких банків виведена з-під юрисдикції центральних банків, що регулюють їхню діяльність, хоча останні намагаються справляти вплив на діяльність ТНБ. На четвертому рівні перебувають національні комерційні банки, які становлять понад 90 % загалу всіх банків.

Поява перших ознак інтернаціоналізації діяльності окремих банківських установ, розвитку міжнародної банківської справи припадає на 80—90-ті роки XIX століття, що збіглося з періодом золотого стандарту. Цей період характеризується прискореними темпами процесів концентрації та централізації банківського капіталу, в основі яких лежать відповідні процеси, що відбулися в межах продуктивного капіталу. Завдяки нагромадженню капіталу банки перетворювалися на всесильних монополістів, які розпоряджалися майже всім грошовим капіталом, більшою частиною засобів виробництва та джерел сировини в окремій країні й у цілих регіонах. За доби домонополістичного капіталізму іноземні банки діяли, головним чином, у формі колоніальних банків в інтересах монополій. Історично було зумовлено дві головні особливості діяльності колоніальних банків. По-перше, кожен банк здійснював закордонні операції в окремих географічних регіонах (наприклад, англійські «заморські» банки — на території Британ-

ської імперії, французькі колоніальні банки — в Африці). По-друге, сфера їхньої діяльності поширювалася на європейське населення й іноземний сектор господарства та напівколоній, лише в поодиноких випадках включала вузькі групи місцевого населення, наприклад лихварів-четтіяро в Індії чи зарубіжних китайців (хуа-цяо) у Південно-Східній Азії. У країнах перебування колоніальні банки займалися короткостроковим кредитуванням зовнішньої торгівлі й переказними операціями між колоніями та метрополіями. Колоніальні банки тривалий час були єдиним видом кредитних інститутів, які діяли на території колоніальних та залежних країн.

На монополістичній стадії розвитку капіталізму триває формування транснаціонального банківського капіталу, міжнародної банківської справи. Поряд з колоніальними як іноземні банки стали виступати закордонні відділення (філії) провідних банківських монополій імперіалістичних держав. Вони розташовувалися передусім у розвинених країнах та міжнародних центрах фінансової діяльності — Лондоні, Парижі, Цюриху. У Лондоні, наприклад, налічувалось 29 іноземних банків, у тому числі 8 західноєвропейських, 3 американські й 2 японські.

Перша світова війна та криза 30-х років, впровадження протекціоністської політики створили суттєву перешкоду для міжнародного руху капіталів і відповідно для розвитку міжнародної діяльності банків.

Значних обсягів та значення діяльність іноземних банків набула після Другої світової війни, особливо у 1960-ті роки. Це було зумовлено зростанням інтернаціоналізації капіталістичного виробництва та обігу, що означає розширення міжнародного товарного обміну та масштабу вивезення капіталу, що стало основою для зростання діяльності за кордоном промислових корпорацій, введенням конвертованості валют провідних промислово розвинених країн, суттєве зростання валютних ринків. Швидкий розвиток міжнародного банківського бізнесу у 1960-х роках був обумовлений також виникненням та обслуговуванням сегментів євrorинку, що розглядається в темі «Світовий фінансовий ринок».

Крім того, 1960—70 ті роки характеризуються крахом колоніальної системи, що викликав обмеження місцевими законами діяльності «колоніальних банків» (а в низці колишніх колоній вони були націоналізовані), набаченими масштабами зовнішньої торгівлі та послуг і, особливо, створенням промислових транснаціональних корпорацій. Усе це дало широкі можливості для активізації міжнародної діяльності банків.

У цей період в економічній літературі з'являється нова економічна категорія «транснаціональний банківський капітал», що означає переміщення національного банківського капіталу за кордон. Отже, національний банківський капітал досяг таких розмірів та набув такої сили, що зміг самотійно, без альянсу з банківським капіталом інших країн вийти на світовий ринок. У нього з'явилася можливість надати послуги таким клієнтам як промислові корпорації, уряди інших країн та міжнародні інститути.

Нечуване розмаїття й значні масштаби банківських операцій потребували нових організаційних форм функціонування транснаціонального банківського капіталу. Виникають закордонні відділення (філії), дочірні банки і, як наслідок, — перетворення національних банків на транснаціональні — своєрідний аналог ТНК.

Кінець 1970— початок 1980 років — наступний період розвитку світової економіки та міжнародної банківської діяльності. Він характеризується дерег-

ламентациєю американських ринків, спрямованих на підвищення їхньої конкурентоздатності порівняно з європейськими ринками. Одночасно європейські фінансові центри з метою запобігання можливим конкурентним перевагам Америки розпочали новий етап з лібералізації власних фінансових ринків. Упроваджені заходи з одного боку посприяли наближенню фінансових послуг банківських установ до потреб клієнтів, а з іншого — загострили конкуренцію й змусили банки шукати нові форми ринкової експансії.

Від початку 80-х років XX століття фінансові ринки набули світових масштабів. Взаємопроникнення та взаємозалежності західних економік, прогрес в техніці, переданні й опрацюванні інформації, дерегулювання й лібералізація валютного обміну поступово забезпечили інтернаціоналізацію національних фінансових ринків промислово розвинених країн.

Наприкінці XX — на початку XXI століття відбувається процес глобалізації фінансових ринків, який полягає в посиленні їхньої ролі в процесі руху фінансових ресурсів між країнами, що супроводжується зростанням міжнародної мережі фінансових організацій та якісними змінами в їхній структурі управління та філософії менеджменту. У цей період відбувалось активне розроблення і впровадження фінансових інновацій у міжнародну діяльність банків. До ключових фінансових інновацій відносять: похідні цінні папери (форвардні контракти, ф'ючерсні контракти, опціони, своп-контракти); інноваційні інструменти на ринку боргових цінних паперів (стрипи, облігації з нульовим купоном, облігації, які забезпечені пулом іпотек, «смітникові» облігації); гібридні цінні папери (валютні облігації, облігації, пов'язані з фондовими інструментами та індексами, облігації реальної прибутковості); інші новітні фінансові інструменти (найпоширенішими є варанти і депозитарні розписки) та фінансові технології, такі як створення клієнтської серверної архітектури, створення систем управління відносинами з клієнтами, віртуалізація банківської діяльності, сек'юритизація, рестрація на полиці, економічне та законне анулювання.

Сучасні тенденції розвитку міжнародної банківської справи

Банківська діяльність за добу глобалізації істотно видозмінюється. *Серед причин, що зумовили ці зміни, насамперед треба назвати такі:*

- розвиток транснаціональних корпорацій і мережі їхніх філій у всіх країнах світу призвів до зростання потреби останніх в адекватному банківському обслуговуванні й спровокував появу нових нетрадиційних банківських послуг;
- нефінансовий сектор економіки, фінансова й банківська системи національних економічних систем стають усе більш уніфікованими при роботі на внутрішньому й міжнародному ринках, що приводить до зближення правил, які регламентують внутрішні та зовнішні економічні операції;
- національні банківські системи, що покликані акумулювати й перерозподіляти фінансові ресурси в рамках національної економічної системи, зазнають невпинного зростання залежності від міжнародного ринку капіталів, який за доби глобалізації перетворився на самостійний чинник розвитку світової економіки;
- на національну грошово-кредитну політику й діяльність центральних банків впливає зростання експансії корпорацій, банків, інших фінансових інститутів на міжнародному ринку капіталу, в тому числі у секторі прямих капіталовкладень;

- стираються рамки національних економік;
- змінюються характер й основні учасники конкурентної боротьби на банківському ринку, оскільки дуже інтенсивною стає конкуренція з банками-нерезидентами в розвинених економічних системах;
- збільшується частка міжнародних операцій у загальному обсязі банківських операцій;
- змінюються структура доходів, а отже, географія економічних інтересів банків;
- відбувається стандартизація банківського нагляду тощо.

Глобалізаційні процеси та перелічені причини посприяли сталому економічному зростанню й розширенню споживчих банківських послуг. Діяльність міжнародного банківського сектору постійно розширювалася, що забезпечувало досягнення ним рекордних показників дохідності та прибутковості порівняно з іншими галузями, зокрема у 2006—2007 роках. Так, загальний сумарний рівень дохідності* банків, які 2006 року були віднесені виданням «Бенкер» (The Banker) до 1000 провідних банків світу, вперше перетнув 20-відсотковий поріг дохідності капіталу, сягнувши 22,7 %.

Основними тенденціями сучасного розвитку міжнародної банківської справи є:

- дезінтермедіація;
- конвергенція;
- формування нової організаційної структури сучасних банків;
- концентрація банківського капіталу;
- використання фінансових інновацій;
- офшоризація;
- універсалізація;
- розширення інвестиційних операцій в діяльності банків;
- зростання частки позабалансових операцій та збільшення фіктивного капіталу;
- комплексне обслуговування клієнтів та розвиток приватної банківської справи.

Активне розроблення і впровадження фінансових інновацій є нині визначальною рисою міжнародної діяльності банків.

Отже, швидке й постійне вдосконалювання банківських продуктів і послуг, зумовлене особливостями розвитку міжнародної банківської справи, а також каналів їхнього просування на базі сучасних інформаційних і комунікаційних технологій, надають сучасній міжнародній банківській справі інноваційного характеру, а збільшення розмірів банків через злиття та поглинання, а також кооперація їх з іншими фінансовими інститутами мають на меті зміцнити конкурентні позиції на національному рівні й завоювати нові сфери впливу на міжнародному.

Основними функціями міжнародної банківської справи є:

- 1) забезпечення прибутковості в діяльності банку шляхом раціональної організації виробничого процесу, включно з управлінням банком та розвитком його техніко-технологічної бази;

* Визначається як співвідношення доходу (до оподаткування) до рівня достатності основного капіталу першого рівня.

- 2) ефективне використання кадрового потенціалу;
- 3) організація стратегії виходу на міжнародний ринок;
- 4) розроблення та впровадження стратегій управління міжнародними банківськими ризиками;
- 5) управління міжнародними банківськими операціями;
- 6) досягнення вищого рівня оперативної підготовки аналітичної інформації, на підставі якої приймаються управлінські рішення.

15.2. Транснаціональні банки як основні суб'єкти міжнародної банківської справи. Базельський комітет

Транснаціональні банки (ТНБ) виступають сьогодні основними суб'єктами як міжнародної банківської справи, так і міжнародної економіки загалом. Вони провадять небачені раніше за масштабами операції як у країнах базування, так і за їхніми межами; під їхнім контролем перебувають валютні та фінансові зв'язки між державами й економічні процеси у країнах. ТНБ є основною організаційною формою *транснаціонального банківського капіталу*, який є національним за походженням та міжнародним за сферою діяльності; одночасно він є складовою національної економіки й важливим елементом функціонування світового господарства. Коли банківський капітал переходить за національні межі, він зберігає національні особливості функціонування і набуває рис банківського капіталу тієї держави, на території якої він починає діяти. Ці особливості можуть полягати в засобах дії, сферах діяльності, переважанні тих чи інших послуг, у специфіці організаційних структур.

Транснаціональний банківський капітал — це сукупність транснаціональних грошових капіталів, залучених транснаціональними банками, які використовують у вигляді банківських ресурсів для кредитно-розрахункових та інших операцій у різних країнах світу з метою отримання найбільшого прибутку; своєю діяльністю він певним чином сприяє зближенню національних економік. Транснаціональний банківський капітал є діалектичною категорією. Якщо у 60—70-ті роки ХХ століття можна було чітко визначити його національну належність, то зараз транснаціональний банківський капітал з однонаціонального перетворюється на багатонаціональний. Форми функціонування тільки за рахунок національних коштів майже не існує завдяки розвитку світового фінансового ринку. Акції ТНБ продаються на міжнародному ринку титулів власності, їхніми власниками є акціонери різних країн світу, у результаті чого транснаціональний банківський капітал перетворюється на багатонаціональний. При цьому його національна належність визначається національною належністю контрольного пакета акцій, який є власністю певної організаційної структури транснаціонального банківського капіталу.

Існують чинники, що гальмують процес транснаціоналізації банківського капіталу. Серед них — втручання уряду в діяльність іноземних банків на території своїх держав, що пов'язано із захистом конкурентноспроможності національних банків.

Транснаціональний банківський капітал як універсальний феномен світової економіки відображає відносини між:

1) групами транснаціональних банків, що загострює конкуренцію і сприяє підриває монополізм;

2) транснаціональним банківським капіталом та інтернаціоналізованою найманою працею;

3) транснаціональними і національними банківськими інститутами. Транснаціональні банківські інститути, спираючись на економіку країн базування (якими переважно є країни з розвинутою економікою), сповна використовують переваги глобальної організації своїх операцій; володіння унікальними послугами чи технологіями; висококваліфікованими кадрами;

4) транснаціональними банками та державами. Держава — вагомий чинник розвитку транснаціонального банківського капіталу. Вона стимулює його діяльність, захищає його інтереси в одних випадках і обмежує, регламентує і навіть забороняє його діяльність в інших. Транснаціональний банківський капітал у своїх діях спирається на державу, коли це йому вигідно, та ігнорує її закони й інтереси, йде на прямі конфлікти, коли заходи держави протистоять його прагненням;

5) транснаціональними банками та іншими міжнародними кредитно-фінансовими організаціями. Між транснаціональними банками та міжнародними фінансовими організаціями (МБРР, МВФ, ЄБРР та інші) складаються багатогранні відносини, завдяки яким акумулюється і перерозподіляється позиковий капітал між країнами залежно від їхнього економічного і політичного становища. Своєю діяльністю міжнародні кредитно-фінансові організації сприяють успішному функціонуванню ТНБ на території низки країн, впливають на вдосконалення їхньої правової бази. Міжнародні фінансово-кредитні інститути пропонують ТНБ брати участь у фінансуванні пріоритетних проектів. Так, згідно зі статутом ЄБРР максимальні кошти, які банк може виділити на проекти в приватному секторі, становлять 35 % від вартості проекту, решта капіталу на проекти здебільшого надходить від транснаціональних банків, які при цьому беруть на себе разом з ЄБРР певний ризик фінансування проекту.

Узагалі, як уже зазначалося, особливості транснаціонального банківського капіталу на сучасному етапі виражаються у функціонуванні та принципах діяльності *транснаціональних банків*, які від 70-х років ХХ століття мережами своїх підрозділів охопили всі без винятку країни як з розвинутою економікою, так і країни, що розвиваються, а від кінця 1980-х вони перетнули кордони країн колишньої соціалістичної співдружності.

Експерти ООН до *транснаціональних банків* відносять банки з активами не менш як 2 млрд дол. і власною мережею філій не менше ніж у 5 іноземних державах. Це визначення ТНБ відображає його кількісну характеристику, яка засвідчує потужність банку, оцінює співвідношення сил у банківському секторі на міжнародному рівні й значною мірою прогнозує тенденції розвитку діяльності транснаціональних банків. На сучасному етапі розвитку світової економіки спостерігається тенденція до укрупнення банків. Розміри банку мають значення для низької вартості продукції, участі у великомасштабних проектах та управління ризиками. Тільки банк, що має певну вагу, здатен мати у своєму розпорядженні спеціалістів для подолання труднощів комплексного, глобалізованого фінансового світу. Вирішальним чинником у діяльності транснаціональних банків є використання найсучасніших інформаційних технологій, завдяки чому

банки отримують швидкий доступ до даних стосовно поведінки клієнтів у різних країнах світу. Транснаціональні банки кількісно зростають завдяки процесам концентрації й централізації національного капіталу.

Якісна характеристика транснаціонального банку відображається в такій дефініції *транснаціонального банку (ТНБ)*: це різновид міжнародної кредитно-фінансової організації універсального типу, більша частина капіталу якої є національною, із широко розгалуженою мережею як національних, так і закордонних підрозділів, чия діяльність сприяє посиленню міжнародних зв'язків фінансового капіталу і взаємодії національних економік.

До основних принципів діяльності ТНБ відносять:

- чітку організаційну структуру, яка має сприяти проведенню банківської політики на внутрішньому і зовнішньому ринках;
- застосування наукового менеджменту;
- соціальна відповідальність банку за свої справи;
- довгострокове планування, яке підтримує впевненість акціонерів у майбутнє банку;
- якісне виконання власних функцій, зосередження уваги на своїх клієнтах, забезпечення їх необхідними послугами;
- розширення обсягів експансії банківського капіталу;
- поєднання децентралізованого управління службовцями банківської групи з відповідальністю за свою діяльність кожного підрозділу, кожної структурної ланки, кожного банківського працівника;
- матеріальне стимулювання підвищення якості роботи.

Основними функціями транснаціонального банку є:

- фінансове, консультативне й інформаційне обслуговування діяльності ТНК, підприємств усіх нефінансових секторів економіки у своїй країні й за кордоном;
- кредитування держав;
- обслуговування ринку євровалют;
- участь у фінансуванні діяльності міжнародних кредитно-фінансових організацій;
- фінансування іпотек;
- розрахункове обслуговування населення;
- інформаційний бізнес;
- обслуговування ринку цінних паперів тощо.

Виконання транснаціональними банками перелічених функцій має сприяти пришвидшенню обігу капіталу, збільшенню масштабів зовнішньої торгівлі, поширенню науково-технічних досягнень і передової банківської технології, вирівнюванню платіжних балансів країн, надходженню додаткових грошових ресурсів до країн.

Уже близько 35 років поспіль один із відомих у світі часописів «Банкір» («The Banker») аналізує діяльність великих банків світу. У 1970 році вперше було опубліковано список 300 наймогутніших банків світу. Сьогодні у світі виокремлюють 1000 провідних банків. Далі подано список 20 найбільших банків у світі за величиною активів на жовтень 2013 року. Промисловий і комерційний банк Китаю (ICBC) у жовтні 2013 року був найбільшим банком у світі з активами 3067,6 млрд дол., хоча у грудні 2011 року посідав лише шосту позицію серед

найбільших банків світу. Британський банк HSBC Holdings був другою за величиною фінансовою установою у світі з активами понад 2723 млрд дол., Credit Agricole Group (Франція) — третім за величиною банком у світі з активами 2623,7 трлн дол. У 2012 році третє місце серед банків у світі посідав Deutsche Bank (DB, Німеччина), який тоді був удостоєний звання Крайший глобальний інвестиційний банк за версією часопису Euromoney, а також виграв шість нагород від часопису Global Finance, у тому числі Крайший корпоративний банк. У жовтні 2013 році DB посів лишень 8 місце за розміром активів серед найбільших банків світу. Його активи знизилися з 2665,40 млрд дол. у 2012-му до 2412,95 млрд дол. у жовтні 2013 року. На десять найбільших банків у світі в жовтні 2013 року припадало понад 25,7 млрд дол. сукупних активів (табл. 15.1).

Таблиця 15.1

ТОП-20 БАНКІВ В 2013 РОЦІ ЗА ОБСЯГАМИ АКТИВІВ
(жовтень 2013 року)

Позиція	Банк	Країна	Активи, млрд дол. США
1	Industrial & Commercial Bank of China (ICBC)	КНР	3 067,57
2	HSBC Holdings	Сполучене Королівство	2 723,36
3	Credit Agricole Group	Франція	2 623,74
4	BNP Paribas	Франція	2 504,25
5	Mitsubishi UFJ Financial Group	Японія	2 476,03
6	JPMorgan Chase & Co	США	2 463,31
7	China Construction Bank Corporation	КНР	2 454,34
8	Deutsche Bank	Німеччина	2 412,95
9	Agricultural Bank of China	КНР	2 389,47
10	Barclays PLC	Сполучене Королівство	2 271,47
11	Bank of China	КНР	2 229,95
12	Bank of America	США	2 126,65
13	Japan Post Bank	Японія	2 072,12
14	Citigroup Inc	США	1 899,51
15	Mizuho Financial Group	Японія	1 861,95
16	Royal Bank of Scotland Group	Сполучене Королівство	1 826,18
17	Societe Generale	Франція	1 692,87
18	Banco Santander	Іспанія	1 608,90
19	Groupe BPCE	Франція	1 546,27
20	Sumitomo Mitsui Financial Group	Японія	1 526,60

Джерело: Bank around the world: [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.relbanks.com> — Top Banks in the World 2013.

Для регулювання діяльності банків, зокрема і транснаціональних, ще 1974 року в м. Базель, Швейцарія президентами центральних банків країн «групи десяти» (G10) при Банку міжнародних розрахунків було створено Базельський комітет з банківського нагляду (*Committee on Banking Supervision of the Bank for International Settlements*). Основним завданням Базельського комітету є впровадження єдиних стандартів у сфері банківського регулювання. Для реалізації своїх завдань Комітет розробляє директиви і рекомендації для органів регулювання держав-членів, які не є обов'язковими до виконання, але у більшості випадків дістають відображення в національних законодавчих актах держав-членів. Розроблення директив і рекомендацій здійснюється спільно з банками та органами регулювання країн усього світу.

Базельський комітет з банківського нагляду збирається чотири рази на рік. Постійний секретаріат при Банку міжнародних розрахунків розташований у Базелі. Комітет звітує перед президентами центральних банків та керівниками установ з контролю за банківською діяльністю десяти найбільших промислово розвинених країн й активно співпрацює з країнами, які не є його членами. Так, роботи з впровадження рекомендацій «Базель II» ведуться більше ніж у 100 країнах, а в Європейському Союзі рекомендації Базельського комітету використовують для взаємної інтеграції його держав-членів.

У 2012 році до складу комітету входили високопоставлені представники центральних банків і органів фінансового регулювання Аргентини, Австралії, Бельгії, Бразилії, Великої Британії, Німеччини, Гонконга, Індії, Індонезії, Іспанії, Італії, Канади, Китаю, Люксембурга, Мексики, Нідерландів, Росії, Суадівської Аравії, США, Сінгапура, Турції, Франції, Швеції, Швейцарії, ПАР, Південної Кореї та Японії. Європейська служба банківського нагляду, європейська комісія, Європейський центральний банк, Європейська комісія, Інститут фінансової стабільності та Міжнародний валютний фонд беруть участь в роботі Базельського комітету на правах спостерігачів.

Під егідою Базельського комітету з банківського нагляду створені та діють: Група наглядових органів міжнародних фінансових центрів та Регіональна група з банківського нагляду держав Закавказзя, Центральної Азії та Російської Федерації.

Основними документами Базельського комітету вважаються:

- Основні принципи ефективного нагляду (1997 р., переглянуті 2006-го);
- *Базель-I* (чинний з 1988-го), відповідно до якого капітал банку для регулятивних цілей має бути поділений на дві категорії — капітал першого та другого рівня, а всі активи банку для регулятивних цілей поділяються на 5 груп залежно від рівня ризику;

- *Базель II* (ухвалений 26 червня 2004 року). Підхід Базель II ґрунтований на трьох компонентах: мінімальні вимоги до капіталу (основа Базель I), процедури нагляду та ринкова дисципліна. Таким чином, механізм розрахунку мінімального рівня достатності капіталу, прийнятий Базель I і який довів свою ефективність, був доповнений системою нагляду і взаємодії між банками та наглядовими органами, а також широкою системою розкриття інформації. Норми Базеля II розраховані на прийняття органами нагляду відповідальності за контроль адекватності процедур управління ризиками. Рекомендації Базель II розраховані передусім на країни Великої десятки, а не на країни з перехідною економікою. Для країн рин-

кової економіки Базельський комітет паралельно з угодою Базель II розробив набір стандартів «Засадові принципи ефективного банківського нагляду».

- *Базель III* (ухвалений 16 грудня 2010 року), нормативи якого планують поступово впроваджувати в усіх країнах-членах Комітету з 2013-го 2018 року. Базель III є доповненням до Базеля II. Основні зміни Базель III, порівняно з Базель II включено до розрахунку капіталу банків, у підвищенні вимог до капіталу першого рівня та ліквідності. Базель III також уводить додаткові буфери капіталу: *буфер збереження капіталу* (резервний запас капіталу має становити до 2,5 % активів, зважених на ризик, який у періоди економічного зростання має підтримуватися банком); *антициклічний буфер*, основним призначенням якого є перешкодження надмірному розвитку кредитування в національних економіках, а також згладжування циклічності й пом'якшення впливу періодів піднесення та спаду фінансового циклу.

- Існують вже правила «Базель IV», які пропонують банкам використовувати єдину методику розрахунку потенційних збитків.

15.3. Форми міжнародного представництва транснаціональних банків

Фінансова співпраця ТНБ у міжнародній сфері здійснюється шляхом встановлення кореспондентських відносин з іншими банками, або через ту чи іншу форму організаційної структури (власні представництва, агентства, зарубіжні відділення, дочірні компанії) на міжнародних ринках.

Кореспондентські відносини — це договірні відносини між двома чи кількома кредитними установами щодо здійснення платежів і розрахунків однією з них за дорученням і за рахунок іншої. Кореспондентські відносини включають форми, методи і умови здійснення операцій та порядок їх проведення. Названі відносини можуть виникати між кредитними інститутами усередині країни, так і за її межами. За сучасних умов кожен банк має кореспондентські зв'язки не з одним, а з десятками, а іноді й тисячами банків. Кореспондентські відносини можуть існувати між різноманітними типами кредитних установ, у тому числі банками з різних країн: між різними незалежними комерційними банками; між комерційними банками і центральним банком даної країни або інших країн; між центральними банками суверенних держав; між комерційними банками і спеціальними міжбанківськими організаціями типу клірингових (розрахункових) палат.

Головна функція міжнародної кореспондентської банківської мережі полягає в переказі коштів за кордон, у можливості отримання позик, встановленні ділових контактів, надання консультативних послуг. Серед міжнародних банківських послуг, що забезпечують кореспондентські відносини між банками різних країн, є акцептування тратт, оплата акредитивів, надання інформації про кредити, приймання платежів і здійснення виплат, інвестування у фінансові інструменти на міжнародних грошових ринках, участь у синдикованому кредитуванні. Кореспондентська мережа є відносно менш дорогою для банків, ніж організаційно-інституціональна форма проникнення банків за кордон, хоча її підтримання теж не з дешевих.

Питання оформлення кореспондентських відносин і відкриття кореспондентських рахунків розглянуть в частині підручника «Міжнародні розрахунки та організаційні засади їх».

До *преваг* міжбанківських розрахунків через кореспондентські відносини можна віднести: обмеженість кола учасників розрахунків, оскільки два банки завжди краще і швидше домовляться про умови проведення розрахунків, ніж ширше коло учасників, а також конфіденційність, точність, акуратність виконання розрахунків. Як правило, банки не відкривають кореспондентських рахунків за відсутності взаємної довіри і без всебічного обґрунтування встановлення кореспондентських відносин.

Недоліками кореспондентських розрахунків вважають значну трудомісткість і великі витрати на їх здійснення та, що найголовніше, погіршення стану ліквідності банку. У складній банківській системі, що об'єднує велику кількість учасників, банкам не вигідно встановлювати численні двосторонні зв'язки і мати безліч рахунків-ностро. Ці рахунки поглинають великі суми ліквідних коштів. Отже, банк може відкрити обмежену кількість рахунків-ностро в банках-кореспондентах, що стимулюватиме конкуренцію між останніми. Щоправда, у країнах з розвинутою економікою великі банки нерідко відкривають багато кореспондентських рахунків, а деякі з них — і за межами своєї країни — від 300 до 500 і більше. При цьому, звісно, використовується найсучасніша комп'ютерна й організаційна техніка. Так, один з найбільших банків ФРН — Дойче Банк АГ — має 4 тис. кореспондентів у 184 країнах світу і тільки у Франкфурті-на-Майні веде близько 5 тис. поточних рахунків іноземних банків.

До недоліків кореспондентських відносин можна віднести той факт, що банки-кореспонденти обслуговують всіх клієнтів на рівних, не надаючи особливих переваг, що не завжди подобається великим банкам.

Для індивідуального обслуговування і надання різноманітніших послуг високого рівня банки створюють власні організаційні структури в інших країнах.

Організаційні структури ТНБ визначають раціональність налагоджених господарських зв'язків не тільки в самому транснаціональному банку, а й між ТНБ та його зовнішнім оточенням. Від раціональної організації структури ТНБ залежить його успішне функціонування, бо досить часто недоліки в організаційних структурах банків призводили доволі сильні банки до банкрутства. Вплив на формування організаційної структури ТНБ таких тенденцій як зростання обсягів експансії банківського капіталу за межі країни базування, універсальність банківської діяльності, диверсифікація ризиків, науково-технічний розвиток і впровадження його досягнень в банківську справу, політичні дії на світовій арені призвели до поширення ролі такого принципу як дивізіональна організація. Сутність цього принципу є в тому, що в центральному апараті банку концентруються стратегічні рішення й одночасно спостерігається мінімальне втручання головного банку в поточні операції структурних підрозділів. Ця структура поєднує предметну спеціалізацію ланок і відносну децентралізацію контролю.

Організаційна структура ТНБ має сприяти реалізації цілей і завдань, що стоять перед банком; проведенню банківської політики на внутрішньому і зовнішньому ринках; встановленню вигідних відносин банку з клієнтами; відповідати принципам і основним напрямкам діяльності банку. Вибір організаційної струк-

тури, що відповідає як внутрішнім, так і зовнішнім чинникам, котрі визначають специфіку діяльності банку, є стратегічною метою міжнародної банківської справи й основою диверсифікації банківського обслуговування.

Центральним аспектом при виборі банківської організаційної форми роботи банків на зовнішніх ринках є визначення пріоритетних ринків, а також чинників, які забезпечать успіх на цих ринках. При цьому стратегія має формуватися на різних рівнях організації. Корпоративна стратегія відображає загальне становище банку, чіткість його оперативних завдань, нормативів прибутковості операцій, які мають виконуватися кожен рік. Стратегія підрозділу відображає концентрацію банку на конкретних ринках, коло банківських продуктів, основні потреби в персоналі, розподіл видів діяльності. Стратегії будь-якого рівня мають охоплювати шість категорій управління: *ризиковані (дохідні) активи; зобов'язання; доходи від комісійних та платних послуг; продуктивність; контроль; персонал (штати)*.

Кожен вид організаційної структури ТНБ має переваги й недоліки, на які слід зважати в міжнародному банківському менеджменті з урахуванням конкретної ринкової ситуації.

До основних структурних підрозділів, які ТНБ відкривають в інших державах, належать:

- представництво;
- зарубіжні відділення (філії);
- закордонні дочірні банки;
- агентства;
- міжнародна банківська корпорація (корпорації на підставі «закону Еджа»);
- консорціальний банк;
- дочірні фінансові компанії;
- торгові банки;
- міжнародні банківські зони з пільговим режимом;
- інтернет-банкінг.

Представництво (офіси представників) — це територіально відокремлений структурний підрозділ ТНБ, що не здійснює банківські операцій, але забезпечує інформаційні послуги й підтримує постійний контакт з головним банком. Представництва відкриваються, якщо уряд країни-реципієнта не дозволяє відкриття відділень або дочірніх банків ТНБ на своїй території, або як стадія на шляху до відкриття відділення чи дочірнього банку.

Завданнями представництва є:

- збирання фінансово-економічної інформації про країну базування (початкові, регулятивні та ринкові умови функціонування), встановлювання контактів з місцевими структурами;
- розвиток комерційних зв'язків в інтересах своїх клієнтів, надання їм допомоги у відносинах з місцевими органами влади, консультування із законодавчих питань країни-реципієнта та країни базування;
- передання послуг місцевого банку-кореспондента;
- присутність в зарубіжному фінансовому центрі, але якщо обсяг облікованих операцій, недостатній для створення філій або дочірньої структури.

Зарубіжне відділення (філія) (branches) — це підрозділ головного банку в іноземній державі, що має власний розрахунковий рахунок для активів і зо-

бов'язань, але юридично є частиною головного банку й наділений обмеженою відповідальністю. Зарубіжні відділення зазвичай не мають акціонерного капіталу, його акції належать головному банку, тому кредитори відділень мають право на задовільнення своїх потреб за рахунок активів усього банку, а кредитори головного банку — за рахунок активів філій. Результати діяльності філій включаються в загальний баланс ТНБ. Робота зарубіжних філій регулюється законами країни походження головного банку і країни, що приймає. Зарубіжні відділення несуть головний тягар проведення міжнародних операцій ТНБ. Узагалі клієнти зарубіжних відділень можуть отримати повний набір послуг, що надає головний банк. Створення зарубіжних відділень є способом утримання клієнтів головного банку, які здійснюють свою діяльність за кордоном. Зарубіжні банківські відділення забезпечують доступ до іноземних грошових ринків, що дуже важливо для багатьох банків, які мають потребу в коштах у різних валютах, і дає ТНБ змогу здійснювати інвестиції, неможливі на внутрішньому ринку. Географічна диверсифікація діяльності ТНБ дозволяє диверсифікувати потоки готівкових коштів, що стає необхідним за умов нерівномірного розвитку, і диверсифікувати ризики. Зарубіжні відділення відкривають також для уникнення залежності від кореспондентських відносин та забезпечення доступу до місцевих клієнтів

Відкриття зарубіжних відділень завжди було і буде основним засобом проникнення й розміщення капіталу американських банків за кордоном, оскільки це найгнучкіша організаційна форма виходу головного банку на зарубіжні ринки, яка дає можливість контролю і має низьку вартість. Зарубіжні відділення банків дуже важливі, оскільки:

- по-перше, вони стають великою конкурентною силою на внутрішніх грошових і банківських ринках країни, що приймає;
- по-друге, вони є головним чинником розвитку ринку євровалют, який нині є основним міжнародним грошовим ринком;
- по-третє, вони спрощують здійснення банківських операцій між головним банком та клієнтом у будь-якій країні світу, а отже, постають інтеграційним механізмом, який пов'язує фінансові ринки.

Таким чином, зарубіжні відділення ТНБ створюються, як правило, на всіх міжнародних валютних ринках, їхня діяльність передбачає повний набір банківських послуг для національних та міжнародних компаній, фізичних осіб та урядів. Разом із тим, у деяких країнах збережено обмеження на їхню депонентську та інші види діяльність з метою захисту місцевих банків від агресивної конкуренції.

Дочірній банк (*subsidiaries*) — це структурний підрозділ ТНБ, в якому участь головного банку в капіталі і частка головного банку в загальному прибутку дочірнього банку перевищує 5 %; керівництво якого призначається материнською компанією, головний банк володіє його контрольним пакетом акцій (понад 50 %). Баланс дочірнього банку зазвичай включається в баланс материнського банку на консолідованій основі. Дочірній банк здійснює загальну банківську діяльність і може створюватися як новий банк, так і шляхом злиття чи поглинання місцевого банку.

Завданням закордонного дочірнього банку є:

- поліпшення міжнародних конкурентних позицій головного банку;

- мінімізація податкових зобов'язань ТНБ;
- ефективне здійснювання банківських операції у країнах, де заборонено створювати зарубіжні філії чи існують обмеження на їхню діяльність;
- надавати широкий набір міжнародних послуг клієнтам головного банку, які працюють на ринках країни, що приймає, і місцевим клієнтам;
- функціонування в інтересах материнського банку, виконуючи за кордоном операції, які заборонено виконувати головному офісу в країні походження.

Агентства — такий структурний підрозділ ТНБ, який виконує широкий спектр банківських операцій, не обмежений у кредитуванні, функціонує аналогічно до відділення, але йому забороняється приймати вклади. Агентства використовуються там, де відділення заборонені і де основною метою міжнародного банківського менеджменту є не залучення коштів, а наприклад, кредитування. У 60—70 роки ХХ століття японські банки використовували форму агентства для кредитування японських компаній, включно з великими торговими домами, що функціонували за межами Японії. Канадські банки використовували форму агентств у Нью-Йорку для управління коштами в американських доларах, які були вкладені в нью-йоркський грошовий ринок. Одночасно кредити, що надаються агентствами, мають великі ризики через відсутність депозитів, що не задовольняє банківських контролерів.

Отже, перелічені структурні підрозділи ТНБ, які дозволяють банку здійснювати міжнародні операції в країнах світу, є найпоширенішими, але існують й інші організаційні структури, через які відбувається фінансово-банківська співпраця в міжнародній сфері. До них належать такі:

Міжнародна банківська корпорація — корпорація Еджа — створюється американськими банками на підставі ухваленого 1919 року «закону Еджа» (Edge Act corporations), про порядок створення іноземних філій американськими банками в межах Сполучених Штатів для проведення міжнародних операцій. Згідно з цим Законом банк має право створювати компанії в різних містах за межами свого штату за умови, що він проводить міжнародні, а не внутрішні банківські операції. Корпорації Еджа виконують такі основні функції: загальну міжнародну банківську справу, пайові вкладення в акції філій зарубіжних банків, спеціалізоване фінансування. Створення корпорацій Еджа пов'язане із введенням обмежень на банківські операції між штатами. Компанії Еджа відкрито в Нью-Йорку, Чикаго, Лос-Анджелесі та інших містах США для обслуговування своїх клієнтів, які потребують здійснення валютних операцій, фінансування торгівлі та послуг на міжнародних фінансових ринках. Корпорації Еджа отримують певні привілеї на федеральному ринку; їхню діяльність контролює Рада управителів (керівників) Федеральної резервної системи. Після ухвалення у США Закону про міжнародні банківські операції 1978 року іноземним банками теж дозволено відкривати корпорації Еджа і володіти ними.

Консорціальний банк (консорціумний банк, банк-консорціум, банківській консорціум, міжнародний банківській консорціум, спільний банк) — це спеціалізований банк, який є самостійною економічною одиницею, акціонерний капітал якої в різних частках належить двом чи більше головним банкам з різних країн для проведення міжнародних операцій на євrorинку (переважно синдиковане кредитування). Така форма організації дає змогу в разі необхідності корис-

туватися підтримкою у своїх партнерів, наприклад, через депоненти в іноземних валютах, функціонування відділень в різних країнах, використання досвіду в проведенні банківських операцій особливих видів.

Дочірні фінансові компанії заснують у тих країнах, де проникнення іноземного банку забороняється чи обмежується урядом країни, що приймає. Вони спеціалізуються на операціях, які не дозволені банківським компаніям, наприклад лізингом та брокерською діяльністю на ринку цінних паперів.

Торгові банки (merchant bank) — до цих банків відносять переважно відомі торгові банки Великої Британії, які виникли на торговельних підприємствах, що опанували банківські операції. Торгові банки «Н.М.Ротшильд та сини», «Дж.Генрі Шредер Вагг енд К», «Беррінг Бразерз», «С.Г.Варбург енд К» чи «Лазард Бразерз енд К» існують вже понад 100 років. Попервах торгові банки займалися обслуговуванням торговельних угод, акцептуванням векселів (акцептні дома), а також виступали посередниками у початковому розміщенні цінних паперів. Сьогодні торгові банки сполучають риси комерційних та інвестиційних банків. Вони здійснюють міжнародні банківські операції, управління портфелями цінних паперів, надають послуги корпораціям (наприклад, обслуговування злиття та поглинання). Сучасні торговельні банки і нині поряд з банківськими операціями виконують промислові й торговельні функції. Торгові банки важко порівнювати з кліринговими банками, бо вони значно менші за останні. Одночасно деякі найбільші клірингові банки або мають свої спеціалізовані торгові банки (як група «Барклайз»), або беруть участь у традиційних торгових банках. Відміною торгових банків від клірингових і одночасно їхнім привілеєм є те, що вони не зобов'язані публікувати детально дані про фінансовий стан і свої операції, що дало їм змогу впродовж багатьох років успішно розвиватися.

Міжнародні банківські зони (система міжнародних підрозділів банку) з пільговим режимом (IBF — International Banking Facilities) — офшорна економічна одиниця, яку можуть відкривати американські та іноземні банки на території США, і яка дозволяє приймати термінові депозити від іноземних клієнтів, не враховуючи чинні у США вимоги щодо створення обов'язкових резервів. Ці операції нагадують операції з євродоларами, тільки здійснюються на території США. Вони майже однакові за величиною відсоткових ставок та іншими параметрами. Американські компанії можуть отримати доступ до фінансування з боку відділень IBF через свої іноземні філії або дочірні компанії, але при цьому мусять довести, що фінансування необхідне для здійснення іноземних операцій.

Інтернет-підрозділи (інтернет-банкінг) — це відносно нова організаційна форма ТНБ. Створення Інтернет-підрозділів відбулося наприкінці ХХ — на початку ХХІ століття переважно зусиллями величезних європейських банків, серед яких Bank of Scotland, Deutsche Bank, Нуро Vereinsbank та інші. У фінансових послуг комп'ютерною мережею безмежні перспективи, а розвиток електронної комерції веде до кардинальних змін у сфері роздрібною банківської діяльності.

Сьогодні існує дві економічні моделі Інтернет-банків: 1) *самостійна та* 2) *інтегрована*. Перша модель передбачає створення незалежного банку з власною торговельною маркою і конкурентоспроможними продуктами. У зв'язку з

низькою собівартістю обслуговування такий банк подобається клієнтам і має переваги перед конкурентами за рахунок забезпечення вищих ставок за депозитами і низьких комісійних. Друга модель передбачає лише створення нового підрозділу наявного банку, діяльність якого спрямована на те, щоб клієнти банку, які мають вихід в Інтернет, могли обслуговуватися вдома. Друга модель дає змогу інтегрувати онлайнві операції із традиційною діяльністю банків, відтак має перспективи розвитку. Подальший розвиток інформаційних технологій за допомогою Інтернет відкриватиме нові можливості, і передовсім для тих, хто заробив вагому репутацію в банківському секторі.

15.4. Вплив оподаткування на вибір організаційного підрозділу ТНБ за кордоном

Нормативно-правова база оподаткування країни, що приймає, є одним із чинників впливу на рішення щодо вибору тієї чи іншої форми міжнародного представництва ТНБ. Більшість серед країн-реципієнтів інвестицій надає новим інвесторам податкові пільги. Тому створення підрозділу за кордоном може бути для ТНБ податковим сховищем, а іноді це буває засобом розміщення прибутків за межами країни базування. Податковим сховищем можна вважати ситуацію, коли країна національної належності іноземного банку використовує систему звільнення від податку за територіальною ознакою. Спираючись на цей підхід, материнський банк може перемістити свій прибуток до своєї дочірньої компанії, яка розташована в податковому сховищі за межами країни базування, і на певний час відтермінувати сплату податків. Такий підхід зумовлений порівняно високими номінальними податковими ставками в деяких країнах — інвесторах та низьким відношенням доходу їхніх корпорацій до ВВП, наприклад у Німеччині, Бельгії та Австрії.

Значну роль у виборі зарубіжної організаційної форми ТНБ відіграють податки, запроваджені у країнах національної належності материнського банку. Так, відкриття дочірнього банку за кордоном дає можливість відтермінувати сплату всіляких податків країни національної належності материнського банку. Відділення не має цієї переваги, бо воно не є організаційно самостійною одиницею ТНБ. Його прибуток вважається частиною оподаткованого доходу материнської компанії у цьому році. Тож, якщо керівництво ТНБ планує отримати високі прибутки і якщо важливо відкласти сплату податків, чинних у країні-джерелі інвестування, воно віддає перевагу дочірньому банку. Якщо ТНБ очікує на збитки, він відкриває відділення в країні-реципієнті. Тому на початковій стадії діяльності за кордоном, коли банки зазнають збитків вони використовують для своєї діяльності зарубіжні відділення. Коли відділення починає приносити прибутки, воно може бути перетворене на дочірній банк, що контролюється за допомогою пакета акцій.

На особливу увагу при вирішенні відкриття підрозділу за кордоном заслуговує питання його фінансування, яке теж залежить від нормативно-правової бази оподаткування країни, яка приймає. У більшості випадків країна-реципієнт інвестицій дає змогу відносити дивіденди структурного підрозділу ТНБ на її території до витрат, які віднімаються. Однак у багатьох країнах, наприклад США,

дивіденди оподатковуються. Тому для головної контори, котра фінансує свою закордонну дочірню компанію, перевагу віддають позикам, що надаються материнським банком дочірньому банку, над купівлею його акцій. Податкова перевага при цьому буде більшою, якщо ставка податку на прибуток банку в країні-реципієнті фінансування вища, ніж у країні, котра є джерелом фінансування. У більшості податкових систем виплата основної суми позики вважається неоподаткованим поверненням капіталу материнської компанії.

Оподаткування також помітно впливає на стратегію грошових переказів у структурі ТНБ. Це виявляється у виборі форми переказу (дивіденди чи відсотки), а також у виборі дочірньої компанії, яка може бути найвигіднішим джерелом переказу. Якщо перекази вважаються неоподаткованими витратами, наприклад роялті і відсотки за позиками, керівництво ТНБ віддає перевагу виплаті відсотків. У випадку переказу дивідендів банки намагатимуться здійснювати їх таким чином, щоб мінімізувати суму всіх виплачених у світовому масштабі податків. Податкова пільга, чинна у розвинених країнах, значно збільшує податкову вартість переказу дивідендів, що здійснюється розташованою там дочірньою компанією. Так, відносно низька податкова ставка у Гонконзі робить перекази дивідендів з цієї країни не вигідними. Важливим чинником при прийнятті рішення про переказ дивідендів з Німеччини є значна там різниця ставок податків на розподілений та нерозподілений прибуток. У США діє пільга на податки, які сплачуються за кордоном: ці податки зменшують податки, що сплачуються у США.

15.5. Ризики в міжнародній діяльності ТНБ

Міжнародна банківська діяльність характеризується високою ризиковістю. Ця особливість зумовлена специфікою тих функцій, які виконує кожен транснаціональний банк. Банки мають багато партнерів, клієнтів, позичальників, фінансовий стан котрих безпосередньо впливає на їхнє становище. Діяльність банку дуже різноманітна й охоплює операції із залучення коштів, випуск та купівлю цінних паперів, видачу кредитів, факторинг, лізинг, забезпечення клієнтів готівкою тощо. Здійснення кожної банківської операції пов'язане з можливістю реалізації кількох ризиків.

Ризик — це ймовірність настання певної події, результатом якої можуть бути втрати очікуваної економічної (фінансової) користі або прями збитки.

Основними причинами виникнення ризиків у сучасній банківській діяльності є:

- невизначеність цілей банку чи їхньої пріоритетності, суперечливість окремих стратегічних завдань;
- моменти випадковості в діяльності банку або відсутність аналізу закономірностей розвитку явищ;
- обмеженість в часі для об'єктивного оцінювання ситуації, в якій перебуває той чи інший банк;
- наявність неповної інформації щодо тенденцій розвитку діяльності банку чи можливих змін фінансового становища клієнтів.

На сучасному етапі розвитку банківські установи стикаються з різними видами ризиків, які необхідно швидко ідентифікувати і вжити заходів для зни-

ження негативних наслідків їхнього впливу. Банківські ризики можна класифікувати за критеріями таким чином.

За часовим критерієм розрізняють три види ризиків — ретроспективний, поточний, перспективний:

- *ретроспективний (минулий) ризик* — ризик, котрий банк узяв на себе безпосередньо під час видачі гарантій;

- *поточний ризик* — йому підлягають операції із видачі гарантій, акцепту, перекладних векселів, документарні акредитивні операції, продаж активу з правом регресу та ін.;

- *перспективний (майбутній) ризик* — це ризик, пов'язаний з неможливістю оплати гарантії за певний час, оплати векселів, здійснення акредитива за рахунок банківського кредиту.

За критерієм сфери прояву ризику поділяють на зовнішні та внутрішні:

- *зовнішні* — це ризики, пов'язані зі змінами у зовнішньому щодо банку середовищі і безпосередньо незалежні від його діяльності політичні, соціальні, загальноекономічні, геофізичні й інші ситуації, що спричинюють втрати банку і його клієнтів. До групи зовнішніх ризиків банку також належать:

- *політичний ризик* — це міра невизначеності стосовно того, що політична ситуація в державі негативно вплине на діяльність комерційного банку. Цей ризик пов'язаний із внутрішньополітичними перипетіями, до яких може виявитися причетним колишнє або нинішнє керівництво банку;

- *соціально-економічний ризик* комерційного банку — міра невизначеності щодо можливості погіршення економічної ситуації в державі, падіння життєвого рівня населення, що може негативно відбитися на діяльності банку;

- *форс-мажорний ризик* — міра невизначеності щодо можливості виникнення стихійних лих, катастроф, страйків, які можуть призвести до фінансових втрат комерційного банку;

- *внутрішні ризики* — це ризики, безпосередньо зумовлені діяльністю самого банку, його клієнтів (позичальників) або конкретних контрагентів. На рівень цих ризиків впливають ділова активність керівництва банку, хибний вибір оптимальної маркетингової стратегії, політики, тактики й інші чинники.

Внутрішні ризики поділяють на ризики:

- *основної діяльності:*

- кредитний,
- відсотковий,
- валютний,
- ризик за факторинговими і лізинговими операціями,
- ризик за розрахунковими операціями банку,
- ризик за операціями банку з цінними паперами;

- *допоміжної діяльності:*

- втрати з формування депозитів,
- ризики за новими, нетрадиційними видами діяльності для певного банку,
- ризики банківських зловживань,
- ризики за позабалансовими операціями банку,
- ризик втрати позицій банку на ринку,
- ризик втрати репутації банку, складу його клієнтів,
- ризик зниження банківського рейтингу тощо.

Внутрішні ринки можна також поділити за сферою виникнення на:

фінансові, які, своєю чергою, поділяються на дві групи: ціннові та нецінові.

Ціннові ризики — визначаються ймовірністю зміни ринкових цін на фінансові та фізичні (реальні) активи, що перебувають на балансі банку чи обліковуються на позабалансових рахунках. *До них належать:*

Валютний ризик — банки виступають на валютній біржі як учасники ринку валюти, які постійно котирують ставки своїх клієнтів і мають відкриті позиції в різних валютах. Ризик, пов'язаний з валютними операціями, особливо з відкритими позиціями в іноземній валюті, зростає у період нестабільності валютних курсів.

Відсотковий ризик, пов'язаний із вразливістю фінансової позиції банку до негативного виливу відсоткових ставок. Він впливає на надходження банку, економічну вартість його активів та його зобов'язання і позабалансові інструменти.

Для банків характерні такі основні види відсоткового ризику:

1) ризик переоцінки, який виникає внаслідок тимчасової різниці в термінах платежу (для фіксованої ставки) і переоцінки (для плаваючої ставки) банківських активів, зобов'язань і позабалансових позицій;

2) ризик кривої прибутковості, який є наслідком змін стрімкості й форми кривої прибутковості;

3) базисний ризик, породжений недосконалістю кореляції в коригуванні ставок, отриманих і виплачених за різними інструментами, що мають схожі характеристики переоцінки;

4) опціональність, яка виникає в результаті існування явних або непрямих опціонів, закладених у більшість активів банку, його зобов'язання і позабалансові портфелі.

Ризик зміни вартості цінних паперів (фондовий ризик) — це ймовірність фінансових втрат у зв'язку зі зміною ринкової ціни цінних паперів чи інших інструментів фондового ринку.

Ризик зміни цін на фізичні активи — це ймовірність фінансових втрат у зв'язку зі зміною ринкової ціни фізичних (реальних) активів, що перебувають на балансі банку чи обліковуються на позабалансових рахунках. До фізичних активів відносять дорогі метали, предмети мистецтва, нафту, зерно, кольорові метали тощо.

Базисний ризик — визначається ймовірністю структурних зрушень у різних відсоткових ставках. Цей ризик зумовлюється виникненням асиметрії в динаміці окремих ставок (порівняльна характеристика) на противагу відсотковому ризику, який пов'язується зі змінами в рівнях відсоткової ставки із плином часу (динамічна характеристика). Цей ризик пов'язаний з тим, що ставка за кредитами визначається на базі ставок міжбанківського ринку, а ставки за депозитами прямо до цього ринку не прив'язані, що може викликати зміну двох різних ставок і призвести до збитків.

Нецінові ризики — це ризики, які не залежать від зміни ринкових цін на фінансові та фізичні (реальні) активи. *До них відносяться:*

Кредитний ризик — полягає в нездатності партнера виконувати свої контрактні зобов'язання. Він виникає не тільки щодо кредитів, а й за іншими балансовими та позабалансовими позиціями, такими як гарантії, акцепти та інвестиції в цінні папери. Великі кредити, надані окремому позичальникові або групі

пов'язаних між собою позичальників, є головною причиною виникнення у банків проблем, оскільки це веде до концентрації кредитного ризику. Значні концентрації ризиків можуть виникати також за окремими галузями промисловості, економічними секторами або географічними регіонами. У процесі визначення кредитного ризику ТНБ необхідно враховувати географічний ризик, який поділяють на *регіональний ризик* та *ризик неплатоспроможності суверенної держави*

Регіональний ризик визначається специфікою певного адміністративного чи географічного району, що характеризується умовами, відмінними від середніх умов країни чи країн загалом (кліматичні, національні, політичні, законодавчі тощо).

Ризик неплатоспроможності суверенної держави, який, своєю чергою, зумовлений ризиками, пов'язаними з економічною, соціальною і політичною ситуацією в країні позичальника. Такий «*країновий ризик*» найбільш наочний при кредитуванні іноземних урядів чи їхніх установ, оскільки подібне кредитування здійснюється, як правило, без надання гарантій.

Ризик ліквідності виникає внаслідок нездатності банку впоратися зі зменшенням обсягів зобов'язань або фінансувати зростання своїх активів. Не володіючи достатньою ліквідністю, банк не здатен отримати потрібні йому кошти за рахунок нарощування своїх зобов'язань або шляхом швидкої конверсії своїх активів за розумною вартістю, що позначається на прибутковості його операцій. У крайньому разі брак ліквідності може призвести до неплатоспроможності банку.

Для управління ціновими ризиками банкам переважно використовується метод управління ризиками «хеджування».

Окрім фінансових, будь-якому банку притаманні також **функціональні ризики**, які супроводжують процес створення певного банківського продукту чи послуги і з якими пов'язана діяльність кожного банку. Функціональні ризики виникають через неможливість своєчасно і в повному обсязі контролювати фінансово-господарську діяльність, збирати й аналізувати відповідну інформацію. Функціональні ризики комерційного банку порівняно з фінансовими складніше ідентифікувати і майже неможливо оцінити. Для їх оцінювання використовують переважно експертні методи. *До функціональних ризиків належать:*

- *стратегічний ризик* — це міра невизначеності щодо можливості неправильного формування цілей організації, неадекватного ресурсного забезпечення їх реалізації й неправильного підходу до управління ризиком у банківській діяльності в цілому;

- *технологічний ризик* — міра невизначеності щодо можливості зазнання втрат у зв'язку із витратами на усунення поломок у роботі банківського обладнання;

- *операційний ризик* — це міра невизначеності щодо можливості зазнання втрат через шахрайство або неухважність службовців банку. Найважливіші види операційного ризику пов'язані зі збоями у внутрішньому контролі й корпоративному управлінні. Вони можуть спричинити фінансові втрати, зумовлені помилкою, шахрайством, нездатністю вжити адекватні дії, або по-іншому завдати збитків інтересам банку (наприклад, через дилерів, співробітників, відповідальних за кредитування, або внаслідок дії працівників, котрі зловживають службовими повноваженнями або здійснюють операції неетично чи ризиковано). Інші аспекти операційного ризику включають великі аварії обладнання інформаційних систем або такі явища, як пожежі тощо;

- *ризик неефективності* — це міра невизначеності щодо можливості невідповідності між витратами банку (накладними) на здійснення своїх операцій та доходами за ними;

- *ризик упровадження нових продуктів і технологій* — це міра невизначеності щодо досягнення запланованої окупності нових банківських продуктів, послуг, операцій, підрозділів або технологій;

- *репутаційний ризик* — це міра невизначеності щодо можливості втрат банком довіри до себе з боку клієнтів унаслідок виникнення випадків невиконання банком своїх зобов'язань. Значення цього ризику не варто применшувати, адже, як свідчить практика банківської діяльності, його наслідки можуть бути навіть серйознішими, ніж від фінансових ризиків;

- *правовий або юридичний* — зменшення активів або збільшення зобов'язань банку через неадекватний чи неправильний юридичний висновок або документацію; ризик неврахування змін законодавства та ризик пов'язаного з цим застосування штрафних санкцій.

Варто зазначити, що внаслідок зміни умов функціонування банків сукупність ризиків, які супроводжують банківську діяльність, щоразу поповнюється, зокрема стають актуальними «нетрадиційні» види ризиків, такі як *інноваційний ризик, ризик країни, конкурентний ризик тощо*.

Сьогодні значний вплив на діяльність банків справляє *конкурентний ризик*. Дослідження цього ризику треба проводити комплексно, враховуючи діяльність банків-конкурентів, а також банків, які належать до однієї групи за обсягом активів, філій закордонних банків, що виходять на національні фінансові ринки інших країн з новими якісними і недорогими банківськими продуктами.

15.6. Сучасні методи управління ризиками в транснаціональних банках

У міжнародній банківській практиці процес управління ризиками розглядається як ключовий напрям фінансового менеджменту. Значну увагу приділяють вивченню ризикових сфер і основних видів ризиків, пошуку ефективних методів їх оцінювання, контролю та моніторингу, а також створенню відповідних систем управління.

Система управління банківськими ризиками — це сукупність способів і методів роботи фахівців банку, що дозволяють досягти позитивного фінансового результату за умов невизначеності в процесі функціонування банку, зокрема прогнозувати настання ризикової події й вживати заходів з уникнення або зменшення її негативних наслідків, або для максимізації позитивного результату в разі виникнення сприятливої кон'юнктури. *Одна з головних проблем банківського менеджменту* — необхідність віднайти в межах конкретної фінансово-господарської системи та в конкретній ситуації оптимальне (чи раціональне) співвідношення між прибутком, ризиком і ліквідністю.

Основними принципами побудови внутрішньобанківської системи ТНБ управління ризиками є:

- комплексність, тобто єдина структура системи управління для всіх видів ризику;

- диференційованість, тобто специфіка змісту окремих елементів системи стосовно типів банківських ризиків;
- єдність інформаційної бази;
- координація управління різними видами ризиків.

Для побудови ефективної системи управління банківськими ризиками необхідно:

- сформулювати у внутрішньобанківських документах стратегію і завдання управління з урахуванням вищевказаних принципів побудови системи управління;

- встановити принципи визначення, оцінювання та діагностики ризику як основи при постановці пріоритетних стратегій і завдань та забезпечити збалансований захист інтересів усіх осіб, які мають стосунок до банку;

- використовувати ці принципи як базу для створення найважливіших процедур управлінського контролю, у тому числі при створенні схеми організаційної структури, підготовки документів про делегування повноважень, а також технічних завдань;

- визначити процедури забезпечення відповідальності, самооцінки й оцінювання результатів діяльності відповідно до принципів управління ризиком та системи контролю, використовувати ці процедури як чинники вдосконалення процесу управління;

- орієнтуючись на зазначені принципи і процедури, слід розробити механізм моніторингу та зворотного зв'язку для забезпечення високої якості процедур, оцінювання та перевірки дотримання їх.

У наш час кожна банківська операція є певною мірою ризиковою, тому ТНБ мають уживати заходів для уникнення ризиків, їх мінімізації та попередження. Для цього розробляють різні методи управління ризиками, але для ефективної роботи треба обирати не певний метод, а поєднувати кілька методів.

Основними методами управління ризиками у ТНБ є:

- резервування;
- лімітування;
- страхування;
- розподіл ризику (наприклад, синдикація. Див. тему «Міжнародний ринок банківських кредитів»);
- диверсифікація;
- управління активами і пасивами;
- хеджування;
- сек'юритизація (Див. тему «Міжнародний ринок банківських кредитів»);
- відмова від операції, що пов'язана з ризиком.

Розглянемо кожен метод управління ризиками окремо.

Резервування (самострахування) — це коли банки формують власні кошти — капітал, а також обов'язкові резерви на можливі втрати за позиками і іншими активами, що відносяться на витрати банку (фактично це відбувається через перенесення ризику на клієнта через включення в ціну послуги, наприклад кредиту). Мінімальні вимоги до достатності капіталу лежать в основі державного регулювання ризиків банківської системи. Резервування дозволяє управляти сукупним ризиком, який не може бути переданий страхувальникові чи гаранту (через страхування чи гарантування) чи учасникам фінансового ринку (шляхом хеджування похідними інструментами) у банківській справі.

Лімітування — встановлення ліміту, тобто граничних сум здійснюваних кредитних операцій. Як приклад можна навести нормативи кредитного ризику, встановлені Національним банком України для комерційних банків: максимальна величина ризику на одного позичальника; норматив «великих» кредитних ризиків; норматив максимального ризику на одного інсайдера; норматив максимального сукупного обсягу кредитів, гарантій та поручительств, наданих інсайдерам. Лімітування спрямоване на обмеження зважених кредитних ризиків (ризиків у грошовому вираженні) комерційного банку.

Страховання — це діяльність з відшкодуванням імовірних втрат, які бере на себе спеціалізована організація — страхова компанія за деяку наперед сплачену суму (страхову премію). Ризик зміни ціни активу переноситься на учасника, який отримав у винагороду страхову премію. Операція страхування базується на попередній виплаті премій за можливу компенсацію майбутніх збитків, незалежно від того, стануться ці збитки чи ні. Це не виключає переваг від сприятливих змін ціни активу. Страхування не ставить за мету зменшення ймовірності прояву чи залежності від ризику, воно спрямоване переважно на відшкодування матеріальних втрат від його прояву. Страхування доволі ефективне, оскільки ризик страхувальника, розподілений за великою кількістю страхових полісів, становить невелику частку від ризику страхователя.

Диверсифікація — найпростіший та універсальний метод зниження портфельного кредитного ризику. Вона передбачає: 1) диверсифікацію позичальників за галузями; 2) диверсифікацію кредитів за обсягами, термінами, видами відсоткових ставок; 3) диверсифікацію способів забезпечення повернення кредитів.

Управління активами та пасивами є намаганням мінімізувати вразливість до цінового ризику за рахунок витримування певних пропорцій між активами і пасивами для досягнення мети фірми з одночасною мінімізацією ризику фірми. Це метод *мінімізації ризиків*.

Оскільки питання управління активами і пасивами стосуються балансових звітів довільних організацій, вони, без сумніву, цікаві для депозитних установ, небанківських фінансових корпорацій і багатонаціональних корпорацій (банків), які переймаються проблемами доходності своїх портфелів і ризиком, що з ними асоціювався. Для названих організацій головним джерелом доходів слугує різниця між відсотками, що вони отримують, і виплачуваними відсотками, а джерелом ризику є *мінливість відсоткових ставок*. Окрім того, багатонаціональні корпорації — мають додаткову проблему *валютного ризику*, що виникає тоді, коли активи корпорації деноміновані в одній валюті, а фінансуються через зобов'язання, деноміновані в іншій валюті. Навіть якщо валюта активів і зобов'язань та сама, завжди залишається остаточний *трансляційний ризик*, що виникає при консолідації фінансових звітів.

Таким чином, управління активами і пасивами найширше використовується в банківській практиці для контролю за ринковими, головним чином валютними, і відсотковими ризиками.

До інструментарію банків управління активами і пасивами включають: інформаційні системи; моделі планування; аналіз та оцінювання сценаріїв; систему прогнозування; фінансові огляди; спеціальні звіти.

Разом із тим найпривабливішими при управлінні валютним і відсотковим ризиками порівняно з управлінням активами і пасивами є *стратегія хеджу-*

вання. Хоча хеджування й пов'язане з управлінням активами і пасивами та використовується в комплексі з ним, але воно є окремим методом, бо на відміну від управління активами і пасивами, що за визначенням пов'язане з балансовими позиціями, хеджування зазвичай означає використання позабалансових позицій, які дозволяють одержати компенсацію фінансових втрат за балансовою позицією в разі реалізації цінового ризику. Позабалансова позиція утворюється внаслідок укладання фінансових угод, механізм дії яких мінімізує цінові ризики.

Хеджування — це майстерність управляти ціновими ризиками за рахунок використання компенсаційної позиції за похідними інструментами. Названа стратегія стабілізує прибуток за мінімального рівня ризику і надає можливість одержати однакові результати незалежно від мінливості фінансових ринків. *Хедж* — це позиція, яку використовують як тимчасову заміну (субституцію (substitute) майбутньої позиції за іншим активом (зобов'язанням) чи з метою захисту вартості наявної позиції за активом (зобов'язанням), доки ця позиція не зможе бути ліквідована. Це позиція, яку використовують для компенсації цінового ризику, пов'язаного з будь-якою іншою позицією (так звана наявна позиція). До хеджування відносять способи впливу на структуру балансу з метою обмеження цінових змін та створення систем захисту від ризиків укладанням додаткових фінансових угод, які дозволяють компенсувати можливі втрати, зокрема:

- укладання форвардних та ф'ючерсних угод з метою створення компенсувальної позиції;
- проведення операцій страхування за допомогою опціонів;
- обмін платежами згідно з балансовими характеристиками учасників угоди (своп-контракти).

Управління ризиками, які супроводжують банківську діяльність, допомагає мінімізувати вплив негативних наслідків на діяльність банку, поліпшити ефективність їх функціонування, примножити дохід та приріст капіталу. Однак необхідно зрозуміти, що повністю уникнути ризиків у банківській діяльності неможливо, відтак, мета процесу управління ризиками в банку полягає не в повному уникненні їх, а в обмеженні й мінімізації їхнього впливу.



Резюме

Міжнародна банківська справа — це бізнес з надання широкого спектра банківських операцій та послуг задля сприяння розвитку міжнародних економічних відносин і зміцнення позицій банків країни на світових ринках. Це система методів та підходів до організації й управління банківськими операціями, що здійснюються в міжнародному економічному та правовому середовищі.

Основними тенденціями сучасного розвитку міжнародної банківської справи є: дезінтермедіація; конвергенція; формування нової організаційної структури сучасних банків; концентрація банківського капіталу; використання фінансових інновацій; офшоризація; універсалізація; розширення інвестиційних операцій в діяльності банків; зростання частки позабалансових операцій та збільшення фіктивного капіталу; комплексне обслуговування клієнтів та розвиток приватної банківської справи. Активне роз-

роблення і впровадження фінансових інновацій є сьогодні визначальною рисою міжнародної діяльності банків.

Транснаціональний банк (ТНБ) — це різновид міжнародної кредитно-фінансової організації універсального типу, більша частина складу капіталу якої національна, із велими розгалуженою мережею як національних, так і закордонних підрозділів, чия діяльність сприяє посиленню міжнародних зв'язків фінансового капіталу і взаємодії національних економік.

До основних принципів діяльності ТНБ відносять: чітку організаційну структуру, яка має сприяти проведенню банківської політики на внутрішньому і зовнішньому ринках; застосування наукового менеджменту; соціальну відповідальність банку за свої справи; довгострокове планування, яке підтримує впевненість акціонерів у майбутнє банку; якісне виконання своїх функцій, зосередження уваги на своїх клієнтах, забезпечення їх необхідними послугами; розширення обсягів експансії банківського капіталу; поєднання децентралізованого управління службовцями банківської групи і відповідальністю за свою діяльність кожного підрозділу, кожної структурної ланки, кожного банківського працівника; матеріальне стимулювання підвищення якості роботи.

Для регулювання діяльності банків, зокрема транснаціональних, ще 1974 року у м. Базель, Швейцарія президенти центральних банків країн «групи десяти» (G10) при Банку міжнародних розрахунків заснували Базельський комітет з банківського нагляду. Головним завданням Базельського комітету є впровадження єдиних стандартів у сфері банківського регулювання. Для реалізації своїх завдань Комітет розробляє директиви і рекомендації для органів регулювання держав-членів, які не є обов'язковими до виконання, але у більшості випадків дістають відображення в національних законодавчих актах держав-членів. Директиви і рекомендації розробляють спільно з банками та органами регулювання країн усього світу.

До основних структурних підрозділів, які ТНБ відкривають в інших державах, належать: представництво; зарубіжні відділення (філії); закордонні дочірні банки; агентства; міжнародна банківська корпорація (корпорації на підставі «закону Еджа»); консорціальний банк; дочірні фінансові компанії; торгові банки; міжнародні банківські зони з пільговим режимом; інтернет-банкінг.

Нормативно-правова база оподаткування країни, що приймає є одним із чинників впливу на рішення щодо вибору форми міжнародного представництва ТНБ. Більшість країн-реципієнтів інвестицій надає новим інвесторам податкові пільги. Тому створення підрозділу за кордоном може бути для ТНБ податковим сховищем, а іноді й засобом розміщення прибутків за межами країни базування. Значну роль у виборі зарубіжної організаційної форми ТНБ відіграють податки, чинні в країнах національної належності материнського банку.

Міжнародна банківська діяльність характеризується високою ризиковістю. Основними причинами виникнення ризиків у сучасній банківській діяльності є: невизначеність цілей банку чи їхньої пріоритетності, суперечливість окремих стратегічних завдань; моменти випадковості в діяльності банку або відсутність аналізу закономірностей розвитку явищ; обмеженість у часі для об'єктивного оцінювання ситуації, в якій опинився банк; наявність неповної інформації щодо тенденцій розвитку діяльності банку чи можливих змін фінансового становища клієнтів.

Система управління банківськими ризиками — це сукупність способів і методів роботи фахівців банку, що дозволяють досягти позитивного фінансового результату за умов невизначеності у процесі функціонування банку, зокрема прогнозувати настання ризикової події й вживати заходів щодо уникнення або зменшення її негативних наслідків, або для максимізації позитивного результату в разі виникнення сприятливої кон'юнктури.

Основними методами управління ризиками у ТНБ є резервування; лімітування; страхування; розподіл ризику; диверсифікація; управління активами і пасивами; хеджування; сек'юритизація; відмова від операції, що пов'язана з ризиком.



Терміни і поняття

Міжнародна банківська справа — *international Banking*
Транснаціональний банківський капітал — *transnational bank capital*
Транснаціональні банки — *transnational banks*
Базельський комітет (Базель-I, Базель II, Базель III) — *Basel Committee (Basel-I, Basel II, Basel III)*
Міжнародна кореспондентська банківська система — *International correspondent banking system*
Кореспондентські відносини — *correspondent relations*
Кореспондентський рахунок — *correspondent account*
Представництво — *representation*
Зарубіжне відділення (філія) — *foreign branch*
Агентство — *agency*
Закордонні дочірні банки — *banking subsidiary*
Міжнародна банківська корпорація (корпорації на підставі «закону Еджа») — *Edge Act corporations*
Консорціальний банк — *syndicated bank*
Дочірні фінансові компанії — *subsidiaries financial companies*
Торгові банки — *merchant bank*
Міжнародні банківські зони з пільговим режимом — *IBF — International Banking Facilities*
Інтернет-банкінг — *Internet banking*
Банківські ризики — *banking risks*
Методи управління ризиками — *methods of risk management*
Резервування — *reservation*
Лімітування — *limitation*
Страхування — *insurance*
Диверсифікація — *diversification*
Управління активами і пасивами — *Asset and Liability Management*
Хеджування — *hedging*



Запитання для перевірки знань

1. Розкрити сутність поняття «міжнародна банківська справа» та визначити її основні функції.
2. Схарактеризувати основні періоди еволюції міжнародної банківської справи. Які причини викликали зміни в міжнародній банківській діяльності за доби глобалізації?
3. Дайте визначення транснаціонального банківського капіталу. Які відносини відображає транснаціональний банківський капітал?
4. Які банки сьогодні можна віднести до ТНБ? Які їхні основні характеристики?
5. Схарактеризуйте принципи та функції діяльності транснаціональних банків.
6. У чому полягає головна мета створення Базельського комітету? Схарактеризуйте основні особливості Базеля I, Базеля II та Базеля III.
7. Дайте визначення поняття «кореспондентські відносини». В чому полягають особливості «Ностро» та «Лоро» рахунків?

8. Назвіть основні структурні підрозділи ТНБ та порівняйте особливості їхнього функціонування.
9. Яким чином оподаткування впливає на вибір відкриття структурного організаційного підрозділу ТНБ за кордоном?
10. Схарактеризуйте основні ризики діяльності ТНБ.
11. У чому різниця між ціновими та неціновими, внутрішніми та зовнішніми ризиками діяльності ТНБ?
12. Назвіть основні методи управління ризиками діяльності ТНБ та дайте їм характеристику.



Завдання для індивідуальної роботи

1. Проаналізувати сучасні тенденції розвитку міжнародної банківської справи за останні 10 років.
2. Визначити, як за останні 10 років змінювався список найбільших банків світу за обсягом сукупних активів. Визначити їхню національну належність.
3. Дослідити останні тенденції в діяльності транснаціональних банків за минулі 10 років.
4. Схарактеризуйте діяльність будь-якого конкретного ТНБ.
5. Проаналізуйте, які структурні підрозділи іноземних ТНБ дозволяють відкривати у своїх країнах Велика Британія, США, країни зони євро, країни Центральної та Східної Європи.
6. Проаналізуйте, які ТНБ мають свої структурні підрозділи на території України. Визначте форми їхнього представництва.
7. Дослідіть чи існують українські ТНБ. Якщо так, то в яких країнах вони мають свої структурні підрозділи? Якщо ні, то чому?
8. Як регулюється діяльність банків в Україні? Які стандарти Базельського комітету використовують в Україні?
9. Проаналізуйте вплив оподаткування на діяльність іноземних та власних ТНБ на території певної країни світу (на вибір).
10. Визначте, які ризики найбільш притягальні діяльності ТНБ на території України.
11. Проаналізуйте, які методи управління ризиками використовують в національних банках України.



Література для поглибленого вивчення

1. Банковские риски : Учебное пособие / кол. авторов; под ред. О.И. Лаврушина, Н.И. Валенцевой. — М.: КНОРУС, 2007. — 232 с.
2. Бланк И.А. Управление финансовыми рисками. — К.: Ника-Центр, 2005. — 600с. — (Серия «Библиотека финансового менеджера»; Вып. 12)
3. Бойківська Л.І. Методи оцінок банківських ризиків / Л.І. Бойківська // Актуальні проблеми розвитку регіону. — 2009. — № 5. — С. 164—168.
4. Дериг Ханс-Ульрих. Универсальный банк — банк будущего. Финансовая стратегия на рубеже века / Пер. с нем. — М.: Международные отношения, 2001. — С. 25
5. Энг М.В., Лис Ф.А., Мауэр Л.Дж. Мировые финансы / Пер. с англ. — М.: ООО Издательская компания «Дека», 1998. — 768 с.

6. Методичні вказівки з інспектування банків «Система оцінки ризиків» [Електронний ресурс]: Постанова Правління Національного банку України від 15.03.2004 № 104 станом на 15 березня 2004. — Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/Bank_supervision/Risks/104.pdf.
7. Міжнародні фінанси: Навч. посіб. / О.М. Мозговий, Т.Є. Оболонська, Т.В. Мусієць та ін.; За заг. ред. О.М. Мозгового. — К.: КНЕУ, 2005. — 504 с.
8. Офіційний сайт інформаційного проекту «Новости финансов в Украине». — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://new.finance.ua>
9. *Поддєрьогін А.М.* Фінансовий менеджмент / А.М. Поддєрьогін. — К.: КНЕУ, 2005. — 535 с.
10. *Примостка Л.О.* Фінансовий менеджмент у банку : Підручник. — 2-ге вид., доп. і перероб. — К.: КНЕУ, 2004. — 468 с.
11. Регулювання діяльності банків в умовах глобальних викликів : Монографія / [Л.О. Примостка, М.І. Дибя, О.О. Чуб та ін.]; за ред. Л.О. Примостки. — К.: КНЕУ, 2012. — 459 с.
12. Управління фінансовими ризиками : Навч. посібник / Р.В. Пікус. — 2-ге вид., виправл. — К.: Знання, 2011. — 598 с.
13. Bank around the world : [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.relbanks.com>
14. Bank for international settlements. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bis.org/>.
15. IMF Global Financial Stability Report, October 2009. — [Електронний ресурс]: <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2009/02/index.htm>
16. John H. Boyd The Theory of Bank Risk Taking and Competition Revisited / John H. Boyd, Gianni De Nicolo // The Journal of Finance. — 2005. — № 3 — P. 1329—1343.
17. *Krishnan C.N.V.* Monitoring and Controlling Bank Risk: Does Risky Debt Help? [Text] / Krishnan C.N.V., Ritchen H.P., Thomson J.B. // The Journal of Finance. — 2005. — № 1. — P. 343—378.

Розділ 16

МІЖНАРОДНЕ ОПОДАТКУВАННЯ

16.1. Принципи оподаткування

16.2. Розвиток податкових систем у світовій економіці

16.3. Загальні риси і специфіка оподаткування в різних країнах світу: Велика Британія, Франція, Німеччина, США, Україна

16.4. Міжнародне подвійне оподаткування і шляхи його врегулювання

16.5. Адаптація податкових систем до світової фінансової кризи

Резюме

Терміни і поняття

Запитання для перевірки знань

Завдання для індивідуальної роботи

Література для поглибленого вивчення.

Вивчивши матеріал цього розділу, ви будете ЗНАТИ:

основні принципи оподаткування; сутність, види та особливості розвитку податкових систем у світовій економіці; загальні риси і специфіку оподаткування у Великій Британії; загальні риси і специфіку оподаткування у Франції; загальні риси і специфіку оподаткування в Німеччині; загальні риси і специфіку оподаткування у США; загальні риси і специфіку оподаткування в Україні; сутність міжнародного подвійного оподаткування і шляхи його врегулювання; особливості адаптації податкових систем до світової фінансової кризи;

а також УМІТИМЕТЕ:

- аналізувати податкові системи різних країн світу;*
- вирізняти сучасні особливості уникнення подвійного оподаткування;*
- аналізувати використання прогресивних і регресивних ставок податків;*
- відрізняти специфіку оподаткування різних товарних груп у різних країнах.*

16.1. Принципи оподаткування

Глобалізація світогосподарських зв'язків об'єктивно породжує необхідність гармонізації національних податкових систем. Однак податкова гармонізація на глобальному рівні реально стає потрібною лише тією мірою, якою утворюється світове господарство як особлива органічна цілісна система. Остання почала формуватися на базі світового ринку наприкінці XIX — на початку XX століття.

Сучасний рівень розвитку світового господарства вимагає такого стану в міжнародному оподаткуванні, коли кожна країна проводить податкову політику з урахуванням своїх національних інтересів.

Розглянемо детальніше визначення основних понять у сфері оподаткування.

Податкова система — це сукупність законодавчо встановлених податків, принципів, форм і методів їх визначення, зміни чи скасування та системи заходів, що забезпечує виконання податкового законодавства.

Головними, органічно пов'язаними елементами податкової системи є система податків та податковий механізм.

Система податків — це сукупність податків, зборів, мита та інших, прирівняних до них платежів, що стягуються на території держави у той чи інший період.

Основними податками, що формують більшу частку бюджетних доходів, є: податок на прибуток, податок на додану вартість (ПДВ), податок на доходи фізичних осіб, мита, акцизи.

Наведемо одне з визначень податку як економічного феномену, що характеризує його економічну сутність: це категорія, що відображає відносини між державою, з одного боку, і фізичними та юридичними особами, з іншого, що виникають у процесі вторинного розподілу (перерозподілу) створеної вартості валового національного продукту та відчуження частки його вартості у розподіленні держави в обов'язковому порядку.

У міжнародній практиці існує класифікація податкових платежів за різними ознаками:

— за способами стягнення: прямі (реальні, особові) і непрямі (універсальні та монопольні);

— за рівнем управління (стягнення): федеральні, регіональні, місцеві;

— за цільовою спрямованістю: абстрактні і цільові;

— за суб'єктом стягнення: з юридичних, фізичних осіб і суміжні;

— за рівнем бюджету: закріплені і регуляторні;

Будь-який податок можна розкласти на складові — елементи оподаткування. Серед них вирізняють: платника податку, об'єкт оподаткування, одиницю оподаткування, податкову базу, джерело сплати податку, податкову ставку та квоту. Нагадаймо їх визначення.

Платником податку є фізична чи юридична особа, яка сплачує податок фінансовим органам. *Об'єкт оподаткування* — це дохід, майно або товар, що підлягає оподаткуванню. *Одиниця оподаткування* — це одиниця вимірювання об'єкта оподаткування. *Податкова база* — вартість об'єкта оподаткування в одиницях його вимірювання, до якої застосовуються податкові ставки. *Джерело сплати податків* — це дохід, з якого платник податку сплачує податок. *Податкова ставка* — це розмір податку на одиницю об'єкта оподаткування. *Податкова квота* — це частка податку в доході платника податку.

Система податків «приводиться в дію» податковим механізмом — сукупність усіх засобів та методів організаційно-правового характеру, спрямованих на виконання податкового законодавства. За допомогою податкового механізму реалізується податкова політика держави, формуються кількісні та якісні характеристики податкової системи, її цільова спрямованість на реалізацію конкретних соціально-економічних завдань.

Поняття принципів оподаткування. Латинське слово *principium* перекладається як «основа», «першооснова».

Принципи оподаткування — це базові ідеї та положення, що визначають головні напрями державної політики у сфері податкової (фінансової) діяльності й закріплені нормами права. Уперше принципи оподаткування були сформульовані А.Смітом. Англійський політеконом вирізнув, зокрема, принципи справедливості, визначеності, зручності платника при сплаті податку та інших. Ці принципи зберегли актуальність до теперішнього часу.

Формування та еволюція принципів оподаткування пройшли кілька етапів. У процесі розвитку практики оподаткування, що обчислюється багатьма століттями, з'являються практичні знання про цей процес, думки та міркування, які потім опрацьовуються вченими-економістами, філософами, правознавцями, набуваючи форми наукових положень і правил. Ці положення та правила закріплюються законодавцем у вигляді правових норм, які, пройшовши апробацію часом, перетворюються на «керівні ідеї», на економічні та політико-правові аксіоми, покликані, своєю чергою, спрямовувати діяльність законодавців, податкових органів та дії платників податків у сфері оподаткування.

Принципи оподаткування виконують низку функцій:

- доктринально-орієнтаційну;
- нормативно-орієнтаційну;
- індивідуально-орієнтаційну.

Відповідно до статті 4 Податкового кодексу України податкове законодавство України ґрунтується на таких *принципах*:

- загальність оподаткування — кожна особа зобов'язана сплачувати встановлені цим Кодексом, законами з питань митної справи податки та збори, платником яких вона є згідно з положеннями цього Кодексу;
- рівність усіх платників перед законом, недопущення будь-яких проявів податкової дискримінації — забезпечення однакового підходу до всіх платників податків незалежно від соціальної, расової, національної, релігійної належності, форми власності юридичної особи, громадянства фізичної особи, місця походження капіталу;
- невідворотність настання визначеної законом відповідальності у разі порушення податкового законодавства;
- презумпція правомірності рішень платника податку в разі, якщо норма закону чи іншого нормативно-правового акта, виданого на підставі закону, або якщо норми різних законів чи різних нормативно-правових актів припускають неоднозначне (множинне) трактування прав та обов'язків платників податків або контролюючих органів, внаслідок чого є можливість прийняти рішення на користь як платника податків, так і контролюючого органу;
- фіскальна достатність — встановлення податків та зборів з урахуванням необхідності досягнення збалансованості витрат бюджету з його надходженнями;
- соціальна справедливість — установа податків та зборів відповідно до платоспроможності платників податків;
- економічність оподаткування — установа податків та зборів, обсяг надходжень від сплати яких до бюджету значно перевищує витрати на їх адміністрування;

- нейтральність оподаткування — установлення податків та зборів у спосіб, який не впливає на збільшення або зменшення конкурентоздатності платника податків;
- стабільність — зміни до будь-яких елементів податків та зборів не можуть вноситися пізніше як за шість місяців до початку нового бюджетного періоду, в якому будуть діяти нові правила та ставки. Податки та збори, їх ставки, а також податкові пільги не можуть змінюватися впродовж бюджетного року;
- рівномірність та зручність сплати — установлення термінів сплати податків та зборів, виходячи з необхідності забезпечення своєчасного надходження коштів до бюджетів для здійснення витрат бюджету та зручності їх сплати платниками;
- єдиний підхід до встановлення податків та зборів — визначення на законодавчому рівні усіх обов'язкових елементів податку.

Уся сукупність принципів оподаткування дістає реальне втілення в податковій політиці. *Податкова політика* (як і фінансова політика взагалі) — законодавчо оформлена сукупність заходів, що формується на домінуючій ідейно-теоретичній основі в результаті конкурентної взаємодії економічних, партійних і соціальних угруповань, які переслідують у сфері оподаткування власні інтереси, реалізують свої уявлення про національно-державні потреби, спираючись на комплекс корисливих, ідеологічних, електоральних і кон'юнктурних міркувань. З умов демократично-правової державності податкова політика — не стільки «цілеспрямована діяльність держави», скільки продукт обставин. Це завжди результат діяльності об'єднаних на основі спільних цілей та переконань людей, які з тих чи інших спонукань добиваються здійснення своїх вигод і/або принципів через намагання увідповіднити доходну частину державного чи місцевого бюджету своїм поглядам та інтересам. Інтереси, забезпечувані через систему оподаткування, залежно від конкретної ситуації треба розуміти як у найвульгарнішому матеріальному значенні індивідуальної, корпоративної, галузевої, регіональної, етнічної користі, так і в протилежному сенсі звеличених суспільних вимог.

16.2. Розвиток податкових систем у світовій економіці

За умов розвинених ринкових відносин податкова система є важливим елементом регулювання економічних і соціальних процесів у державі. Ефективність її функціонування визначається різними чинниками: економічним становищем, розстановкою політичних сил, рівнем податкової культури, досягненнями економічної науки тощо.

Кожній країні притаманна певна специфіка податкової системи, найбільш відмінними у цій сфері є: США, Японія, Швеція, Велика Британія, Німеччина, Франція. Але можна виокремити спільні риси й елементи, що мають податкові системи всіх країн. Виходячи з цього, наведемо узагальнене розуміння визначення податкової системи.

За останні півстоліття розвинені ринкові країни пережили два переломні періоди, в процесі яких істотно змінилися модель господарювання, характер економічної політики, масштаби та методи державного втручання в економіку. Насамперед ідеться про повоєнний період (1946—1950), коли відбувся

широкомасштабний перехід до становлення вільної економіки. Саме тоді сформувалася змішана система господарювання з великим сектором державних фінансів, які відігравали головну роль у кон'юнктурній, структурній і соціальній політиці, що будувалася за кейнсіанськими рецептами. Бюджетно-податкова політика, що реалізовувалася в цей період, характеризувалась активним субсидіюванням розвитку національних економік, оскільки вже у перші повоєнні роки уряди цих держав володіли неабиякими фінансовими ресурсами завдяки перерозподільній системі, що була тоді створена. Значну частку цих ресурсів було використано для субсидіювання пріоритетних галузей господарства (паливної, енергетики, суднобудування, металургії), а також спрямовано в інфраструктуру — житлове і дорожнє будівництво, комунальне господарство. Держава фінансувала в цей період від 30 до 40 % валових інвестицій.

Значні бюджетні витрати вимагали відповідних податкових надходжень. Доходи були ще низькими, а від дефіцитного фінансування, що породжує інфляцію, уряди, як правило, утримувалися. Тому податкова політика була жорсткою, вирізнялася широким діапазоном прогресивності прибуткового податку. Крім того, за високого рівня податку на прибуток існували різні стимулювальні пільги, що сприяли акумулюванню капіталу у пріоритетних галузях. Таким чином, цей час є періодом бюджетної активності держав.

Наступний 20-річний етап — до початку 1970-х років — для індустріально розвинених країн став періодом економічного зростання. Бюджетно-податкова політика держави була підпорядкована головній меті — створити «трансфертну державу», державу добробуту з високим рівнем соціальних витрат. Доходи та витрати держави широко використовувалися для кейнсіанського антикризового регулювання.

Наступний переломний період — друга половина 1970-х років, що характеризується нафтовою кризою та виникненням стагфляції. Ця ситуація спричинила кризу попередньої моделі розвитку, банкрутство кейнсіанських методів управління економікою. Змінилися цільова спрямованість і методи макроекономічної політики, в тому числі бюджетно-податкового регулювання. Крім того, тепер неможливо було не враховувати постійного зростання інтернаціоналізації економіки, підсилення взаємовпливу та взаємозалежності країн у рамках світового господарства. Бюджетно-податкова політика на цьому етапі зі зняття стабілізації й економічного зростання перетворилася на джерело гальмування, головний чинник інфляції. «Трансфертна держава» вийшла за оптимальні межі:

- 1) державні бюджети були гігантськими;
- 2) перерозподіл національного продукту на користь держави досягав немовірних розмірів: питома вага державних витрат у ВВП Японії становила 27 %, ФРН — 49 %, Франції — 43 %, Великобританії — 47 %, США — 35 %;
- 3) при цьому понад 50 % державних витрат становили допомоги та субсидії, пов'язані із соціальним страхуванням і забезпеченням;
- 4) високі податки не вирішували проблеми, тому з'явилися й почали зростати бюджетні дефіцити, які набули усталеного структурного характеру. Тож виникла потреба в радикальних змінах у бюджетно-податковій політиці.

Бюджетно-податкова політика у 1970—1980-ті роки у розвинених ринкових країнах здійснювалася в рамках нового курсу економічної політики взагалі, що змінився із переходом влади від реформістських сил, що застосовували прин-

ципи кейнсіанства, до консервативних монетаристів, пріоритетами яких були грошово-кредитне регулювання та зміцнення ринкових засад. Кожна держава у цей період мала національні особливості проведення економічної політики, в тому числі її складової — бюджетно-податкової. Отже, доходимо висновку, що нові орієнтири бюджетно-податкового регулювання принесли свої результати. У 1980-ті роки темпи зростання витрат уповільнилися. Питома вага державних витрат у ВВП дещо стабілізувалася. Відбулось також скорочення бюджетних дефіцитів, а головне — зміна джерел їх фінансування завдяки монетарним заходам, отже, істотно скоротились темпи інфляції. Крім того, пом'якшення податкового тиску стимулювало інвестування. Виникли умови для розвитку дрібного і середнього підприємництва. За рахунок приватизації скоротився державний сектор економіки країн, з'явилися можливості структурної перебудови та стимулювання НТП. Такі зміни відбулися на базі нової моделі змішаної економіки, в якій було покладено край екстенсивному розширенню державного втручання, тобто бюджетно-податкова політика використовувалася у поєднанні з монетарними засобами регулювання.

У 90-ті роки ХХ століття основним чинником, що зумовив певні зміни в бюджетно-податковому регулюванні у розвинених ринкових країнах, стало пришвидшення інтеграційних процесів в Європі, створення ЄВС (Європейської валютної системи), ЄЦБ (Європейського Центрального Банку) тощо. Слід зазначити, що в країнах Європи, з одного боку, відбувається поширення загальних принципів проведення бюджетно-податкової політики, насамперед щодо бюджетного дефіциту та державного боргу, а з іншого — в бюджетних і податкових системах, що тривалий час формувалися відповідно до національних особливостей і традицій, продовжують зберігатися істотні відмінності в структурі державних видатків, рівні бюджетних доходів, темпах чинних податків і способах їх стягнення.

У доходах бюджету всіх рівнів розвинених держав переважають податки, які в доходах центральних бюджетів сягають 80—90 %, а в США — понад 95 %. У бюджетах членів федерації та місцевих органів влади питома вага податків перевищує 50 %.

Загалом розвитку податкових систем притаманні такі риси:

- розширення оподаткування особистих доходів, модернізація податків на споживання;
- зменшення впливу податків на прибуток корпорацій;
- невинне зростання відрахувань на соціальне страхування.

Податкова система в кожній країні має певні особливості, тому всі зміни, які в ній відбуваються, потребують глибокого аналізу й можуть слугувати лише додатковим інформативним матеріалом для практичних дій у кожному конкретному випадку.

У західній науковій доктрині щодо побудови податкових систем панує думка, що для здійснення податкових реформ необхідною умовою є відповідне функціонування політичних інститутів їхнє підґрунтя становлять певні демократичні принципи, такі як свобода політичного вибору, наявність вибору імовірної вільної економічної поведінки, що ґрунтується на приватній власності. За таких умов усі політичні й економічні сили із залученням парламентського механізму законотворчості домагаються задоволення власних інтересів шля-

хом пошуку оптимальних варіантів у європейських країнах податкова політика формується як результат складного процесу взаємодії інтересів і пристрастей економічного, соціального та культурного характеру. Нині можна стверджувати, що податкова політика в європейських країнах є складовою загальної соціальної політики суспільного добробуту.

Наукова думка європейських країн найчастіше зосереджує свою увагу на проблемі досягнення справедливого оподаткування в суспільстві. Розв'язанням цієї проблеми за допомогою податків опікувалися Р.Хар (Англія), Дж.Смарт (Австралія) — послідовники основних ідей учення І.Бентама та Д.Мілля, які дотримувалися принципу справедливості у розрізі задоволення потреб якнайбільшого кола людей. Оцінюючи точку зору західних авторів на справедливість в оподаткуванні, не можна не помітити їхнього ліберального, навіть гуманістичного, загальнолюдського характеру. Західні вчені відмежовуються від соціальної конфронтації та класового підходу до розподільних процесів, проповідують свободу господарської й інтелектуальної діяльності, політичного вибору як абсолютної суспільної цінності.

Наприкінці ХХ століття поширилася теорія оптимальної податкової системи. Найяскравішими представниками цієї доктрини є Ф.Рамсей і П.Самуельсон. Дещо пізніше її підтримав А.Пігу. Основними характеристиками оптимального оподаткування є врахування, крім фіскального, побічних економічних і соціальних чинників. Кінцеву мету оптимального оподаткування можна витлумачити так, що при заданих бюджетних доходах треба мінімізувати негативний ефект від податків, а позитивний — максимізувати. Треба зазначити, що ідеали оптимального оподаткування втілюються в реформування податкових систем більшості європейських держав.

Загалом розвиток теоретичних засад оптимального оподаткування нині та найближчим часом матиме тенденції до швидкої інтеграції світової економіки і наближення податкових систем європейських країн одна до одної; радикальних змін технології оподаткування, комп'ютеризації податкового процесу; соціально-економічних змін складу платників у зв'язку зі зростанням кількості пенсіонерів; багатоканальних джерел надходжень доходів. Загалом триває безупинне створення податкових систем у плані прагматичного компромісу між заохоченням приватної господарської ініціативи й достатнім фінансовим забезпеченням державної діяльності.

Світова спільнота поки перебуває на самому початку формування єдиного світогосподарського простору. Вона досі градується за численними ступенями єдності. Глобальна гармонізація податкової системи тільки починає осмислюватися. У цій важливій справі цікавою є концепція безстороннього оподаткування, запропонована американським економістом Р.Л. Деннбергом.

Концепція безстороннього міжнародного оподаткування Р.Л. Деннберга допускає встановлення системи таких безсторонніх норм оподаткування, які не змогли б діяти ані проти, ані на користь певного виду діяльності. Податкова система, на думку Р.Л. Деннберга, має залишатися на задньому плані, а рішення про господарську діяльність та інвестування слід приймати за принципами, не пов'язаними з оподаткуванням.

Концепція Р.Л. Деннберга про безстороннє міжнародне оподаткування містить три основні правила.

Перше правило — неупередженість стосовно експорту капіталу. Податкова система відповідає цьому правилу, якщо на вибір платника податків між інвестуванням у себе чи в країні за кордоном не впливає питання про оподаткування. У цьому разі корпорація прийматиме рішення про інвестування на підставі ділових, а не податкових чинників. За ідеальної конкуренції неупередженість щодо експорту капіталу приведе до ефективного розподілу і використання капіталу.

Друге правило — неупередженість стосовно імпорту капіталу. Таке правило вважається виконаним, якщо всі фірми на ринку обкладаються податком за однією ставкою.

Третє правило — національна неупередженість. Відповідно до цього правила загальний прибуток з капіталу, який розподіляється між платником податків і бюджетом, повинен бути однаковим незалежно від того, де інвестовано капітал — у своїй країні чи за кордоном.

Передусім слід зазначити, що попри всі розбіжності, які проглядаються при аналізі співвідношень, які характеризують податкову політику різних країн, чітко окреслено тенденцію щодо безпосередньої залежності питомої ваги окремих податків від рівня загального економічного розвитку тієї чи іншої країни.

Нерівномірність економічного розвитку країн позначається на динаміці питомої ваги податків у ВВП. Ця частка має тенденцію до зростання. Чітко простежується тенденція до поступового, мірою підвищення рівня економічного розвитку зростання частки податкових вилучень.

Згідно з викладеним вище можна дійти висновку, що в більшості країн влада реально оцінює свої можливості у сфері оподаткування, усвідомлюючи, що надмірні податки підривають виробництво, не сприяють приватній ініціативі і зрештою зменшують дохідну частину бюджету. Цілковите стримування свободи маневру приватного бізнесу в податкових питаннях призводить до відпливу капіталів за межі країни, що не тільки обмежує можливості потенційних податкових надходжень, а й перешкоджає збільшенню кількості робочих місць з усіма негативними наслідками. Для суспільства загалом надзвичайно важливо забезпечити стійкий розвиток національного виробництва, аніж підпорядкувати його поточним бюджетним інтересам. Саме тому в західних країнах не обмежуються періодичними масштабними пониженнями податкових ставок, а використовують багато важелів, що сприяють економічному розвитку. Серед них відповідне співвідношення прямих та непрямих податків, оскільки кожна з цих груп, окрім розв'язання загальних фіскальних завдань, виконує свої, притаманні лише їй регуляційні функції. Пріоритет виробництва перед інтересами бюджету — це той принцип, що відображає відмінність та пояснює неефективність національного оподаткування порівняно з оподаткуванням розвинених зарубіжних країн. Наявність загальних підходів щодо формування оподаткування підтверджує, що різні країни стикаються із загальними податковими проблемами. Зокрема:

— сучасні податкові системи складні для розуміння платників податків та ефективного управління з боку податкових органів. Своєю чергою, це спричиняє появу дедалі нових способів ухилення від сплати податків;

— особисте прибуткове обкладання характеризується несправедливістю розподілу податкового тягаря, яке полягає в тому, що нерідко однаковий рівень доходів супроводжується неоднаковим рівнем оподаткування;

— велика різниця у ставках особистого прибуткового обкладання і обкладання компаній стимулює останніх до прийняття рішень про інкорпорацію за податковими причинами. Дискримінація дивідендів призводить до того, що нові інвестиції краще фінансувати за рахунок позикових коштів;

— оподаткування компаній стимулює їхні інвестиції та перебудову не з економічних, а з податкових причин. Це негативно позначається на якості капіталовкладень та розподілі обмежених ресурсів.

Загалом зарубіжні фахівці вважають основними вадами податкових систем їхню складність, невпорядкованість та надмірність податкових ставок.

Як свідчать дані за 2012 рік у середньому для 183 країн, компанії платять у вигляді податків половину свого прибутку, витрачають сім тижнів на податковий облік і сплачують податки кожні 12 днів.

У таблиці 16.1 традиційно для порівняння представлено країни «Великої сімки», країни БРІКС (Бразилія, Росія, Індія, Китай, ПАР) як ті, що найдинамічніше розвиваються, і країни колишніх республік СРСР.

Таблиця 16.1

РЕЙТИНГ ПОДАТКОВИХ СИСТЕМ ЗА 2012 РІК

Країна	Місце серед 183 країн			
	Простота податкової системи	Кількість податків	Час на податковий облік	Загальна податкова ставка
Вірменія	159	156	169	94
Азербайджан	103	60	128	95
Білорусія	183	181	178	173
Бразилія	152	33	183	168
Канада	10	15	34	37
Китай	114	9	154	158
Естонія	30	9	14	134
Франція	55	9	36	163
Грузія	61	60	152	10
Німеччина	88	53	84	128
Індія	164	167	104	157
Італія	128	49	123	167
Японія	112	43	143	130
Казахстан	39	24	115	38
Киргизія	150	152	77	152
Латвія	59	9	125	81
Литва	44	35	62	83
Молдова	106	152	95	44
Росія	105	35	132	123
ПАР	24	24	75	43
Таджикистан	165	163	90	175
Україна	181	183	174	149
Велика Британія	16	15	23	76
США	62	35	66	124
Узбекистан	154	142	78	176

Україна в цьому рейтингу посідає 181 місце за простотою сплати податків (або обтяжливості податкової системи). Гірша ситуація тільки в Центральноафриканській Республіці та Білорусі. Найсприятливіша ситуація серед розглянутих країн — у Канаді та Великій Британії.

16.3. Загальні риси і специфіка оподаткування в різних країнах світу: Велика Британія, Франція, Німеччина, США, Україна

Загальну тенденцію у формуванні системи оподаткування в промислово розвинених країнах можна схарактеризувати так: у раціональному оподаткуванні потрібно уникати методів і форм, які заважають нагромадженню багатства всіма учасниками відтворювального процесу. Зрозуміло, в кожній країні ця система формується під впливом специфічних, конкретно-історичних умов (економіко-географічних, політичних, релігійних), які визначають її довгостроковий розвиток. Тому податкові системи різних країн, навіть у рамках західноєвропейського регіону, розрізняються, хоча прискорений розвиток інтеграційних процесів дещо зближив податкові законодавства у країнах Європейського Співтовариства. У цих країнах склалася багаторівнева система стягування податків. У країнах з федеративним устроєм вона трирівнева, а в державах з унітарним устроєм — дворівнева. Податки тут поділяються на загальнодержавні та місцеві. У федеративних державах до них додаються регіональні податки окремих земель, областей, автономних утворень.

Одна із найстабільніших податкових систем, що склалися і функціонують без значних змін від XIX століття, діє у *Великій Британії*. Тут вона двоступінчаста і складається з загальнодержавних і місцевих податків.

Важливе місце в загальнодержавному оподаткуванні посідає прибутковий податок з населення, який приносить у бюджет дві третини всіх податкових надходжень. Цей податок платять тільки фізичні особи, тоді як юридичні особи, наприклад корпорації, платять податок на прибуток. Прибутковий податок суттєво диференційований залежно від величини доходу громадян. При його встановленні враховують сімейне, матеріальне становище (наприклад, стан здоров'я) платника податків і з урахуванням усіх обставин застосовують пільги та знижки. При сплаті цього податку діють три основні ставки: 20 %, 25 % і для найбагатших — 40 % доходу.

Прибуток підприємств обкладається податком у 33 %, причому останнім часом він значно знижений (10 років тому його ставка була 52 %). Але для малих підприємств застосовується зменшена ставка — 25 %. Причому малі підприємства визначаються за ознакою розміру отриманого прибутку. При визначенні прибутку до оподаткування від валових доходів віднімаються всі витрати, пов'язані з науково-дослідними роботами. Нафтовидобувні підприємства, навпаки, крім податку за основною ставкою, вносять до бюджету ще 50 % доходу, який у них залишається.

Ще одним джерелом поповнення скарбниці є податок на спадок. Невелике майно (до 150 тисяч фунтів стерлінгів) не обкладається зовсім, а з більш дорогого спадку береться податок за ставкою 40 %. Оцінка вартості майна прово-

диться 1 раз на 10 років. В окрему статтю виділені внески на потреби соціального страхування. Вони диференційовані залежно від величини заробітку чи доходу і коливаються від 2 % до 9 %.

Серед непрямих податків Великої Британії основним є податок па додану вартість. За сумою надходжень у бюджет (17 % від усіх податкових зборів) він посідає друге місце після прибуткового податку. Basis оподаткування слугує вартість, додана в процесі виробництва і подальшого продажу до вартості закуплених сировини і матеріалів. За величиною вона становить різницю між виторгом за реалізовані товари і вартістю закупівель у постачальників. Ставка податку — 17,5 %. До інших важливих непрямих податків належить акциз. Акцизами обкладаються спиртні і тютюнові вироби, пальне, автомобілі. Ставка акцизного збору коливається в межах 10-30 % від ціни товару.

Місцевими податками в Англії обкладається нерухоме майно, включно з землею. Ці податки встановлюються владою, вони значно відрізняються за величиною в різних регіонах країни.

Сучасна податкова система *Франції* за своєю загальною спрямованістю аналогічна англійській. У ній також основний податковий тягар лягає на споживання, а не на виробництво. Головним джерелом бюджетних надходжень є непрямий податок — податок на додану вартість. Франція стала першою країною, яка запропонувала його у 1954 році. Він дає бюджету 41,4 % від усіх податкових надходжень. Ставки податку на додану вартість (ПДВ) у цій країні диференційовані за товарними групами: при основній ставці 18,6 %, на товари і послуги першої необхідності вона не перевищує 5,5 %. Найвища ставка — 22 %, вона застосовується до автомобілів, парфумерії, предметів розкоші. Зниженою ставкою (7 %) обкладаються товари, культурного побуту. Від ПДВ звільнена медицина й освіта, а також приватна викладацька діяльність, лікувальна практика і духовна творчість (література, мистецтво). ПДВ у Франції доповнений акцизами на алкогольні напої і тютюнові вироби, деякі види автомобілів і літальні апарати.

Особливі умови існують у Франції при оподаткуванні операцій з рухомим майном. Якщо його вартість більша означеної суми, то ставки оподаткування становлять 4,5 та 7 %. При операції з дорогоцінними металами ставка становить 7,5 %. Податком на власність обкладаються всі майнові права, цінні папери, наявні у власності. Не оподатковується майно, яке використовується для професійної діяльності, окремі види сільськогосподарського майна тощо. Ставка податку на майно встановлюється від 0 до 1,5 %.

Найважливішим із прямих податків у Франції є прибутковий податок з фізичних осіб. Його питома вага в бюджеті країни — понад 18 %. Прибутковим податком обкладаються і юридичні особи — підприємства, корпорації, об'єктом обкладання виступає чистий прибуток. Загальна ставка податку — 34 %, а на прибуток від землеробства і від доходів на цінні папери податкова ставка коливається від 10 % до 24 %. Найбільша ставка прибуткового податку у Франції — 56 %. Крім прибуткового податку громадяни також сплачують інші податки: соціальне відрахування, з доходів, отриманих у вигляді відсотків за грошовими внесками тощо. Розмір цих податків встановлений на рівні 1 %. Оподаткуванню підлягають також доходи, отримані від операцій з нерухомістю, цінними паперами та іншим майном. Податок збирається з доходу, який декларується щорічно на початку року за підсумками фінансового року. Варто звернути увагу, що

питома вага податків на прибуток у загальній сумі податкових надходжень до бюджету не перевищує 10 %. Це переконливе свідчення того, як активно французька влада захищає вітчизняного виробника. Аналогічним прагненням пронизана чинність закону, який звільнив від ПДВ усі товари, вироблені французькими підприємствами на експорт. Дуже низькі податкові ставки і на продукцію сільського господарства.

Податкова система *Німеччини* зорієнтована на ті ж основні принципи, що й податкові системи згаданих європейських країн: раціональний розподіл податкового тягара між виробництвом і споживанням, соціальна справедливість, захист вітчизняного підприємця. Федеративний устрій країни ставить за обов'язок уряду розподіляти основні податкові надходження до бюджету на паритетних засадах: приблизно половина отриманих засобів від прибуткового податку, від податку на прибуток направляється у федеральний бюджет, інша половина — у бюджет тієї землі, де зібрані ці податки. Оскільки промисловий потенціал різних земель за величиною значно диференційований, то й величина бюджету «багатих» земель набагато перевершує розміри бюджету «бідних» земель. Оскільки через механізм федерального бюджету відбувається так зване горизонтальне вирівнювання доходів: індустріально розвинені землі (наприклад, Баварія, Баден-Вюртемберг, Північний Рейн-Вестфалія) дотують фінансовими ресурсами бідніші землі.

Німеччина — типова країна із трирівневою системою оподаткування. Податкові надходження розподіляються між трьома суб'єктами: федеральною владою, урядами земель і місцевою владою (громадами). Найбільшим джерелом поповнення скарбниці слугує прибутковий податок з фізичних осіб. Його ставка коливається від 19 % до 53 %, стягування диференційоване. Існує різний рівень неоподаткованого мінімуму для сімейних та для несімейних громадян. Діє велика кількість пільг (на дітей, пільги за віком, у зв'язку з надзвичайними обставинами — хвороба, нещасний випадок). Об'єктом оподаткування є всі види доходів від найманої праці, самостійної підприємницької діяльності або діяльності в суспільному та міському господарствах, від капіталу, здавання майна в оренду та інших надходжень. Від отриманого доходу віднімаються всі витрати, до яких належать аліменти після розлучення сім'ї, внески на медичне страхування та страхування житла, церковний податок, витрати на професійну освіту тощо. При визначенні податку на заробітну плату існує 6 податкових класів, які враховують різноманітні життєві й майнові обставини людини. Соціальні відрахування з фонду заробітної плати становлять 6,8 %, їхня сума рівномірно поділяється між підприємцем і працівником. Другим за значимістю прямим податком є корпоративний податок на прибуток. Він стягується за двома ставками: на прибуток, який перерозподіляється — 50 %, на прибуток, який розподіляється у вигляді дивідендів — 36 %. Це робиться з урахуванням того, що при нерозподіленому прибутку оподатковуються дивіденди акціонерів прибутковим податком. Великі податкові пільги надаються при прискореній амортизації. У сільському господарстві закон дозволяє у перший же рік списати у фонд амортизації до 50 % устаткування, а в перші три роки — 80 %. Так держава заохочує технічне переоснащення виробництва.

Податок на прибуток, однак, за величиною надходжень до бюджету поступається основному непрямому податку — податку на додану вартість. ПДВ у

Німеччині приносить скарбниці 28 % податкових надходжень. Загальна ставка податку — 15 %. Основні продовольчі товари і продукція культурно-освітнього призначення, як і у Франції, оподатковуються за зменшеною ставкою.

Непрямі податки доповнюються акцизами. Ними обкладаються ті самі товари, що й в Англії та Франції. Надходження від акцизів (крім акцизу на пиво) йдуть у федеральний бюджет.

Місцеві бюджети підживлюються промисловим податком (ним обкладаються підприємства і фізичні особи, які займаються промисловою і торговою діяльністю), земельним податком і податком на власність. Загалом еволюція оподаткування в Німеччині відбувається в руслі тих тенденцій, які спостерігаються в Західній Європі: зменшення податкового тиску на прибуток, розширення спектра податкових пільг, спрямованих на заохочення технологічного прогресу, на розвиток підприємництва взагалі і дрібного підприємництва особливо.

До розвинених податкових систем, які успішно виконують фіскальну і регуляторну функцію, належить податкова система США. Вона формувалася впродовж двох століть і є сьогодні ефективним інструментом регулювання економіки. У США також діє триступінчата податкова система, при цьому 70 % надходжень припадає на федеральний бюджет. Разом із тим абсолютна величина і питома вага місцевих податків, а також податків окремих штатів залишаються високими. За їх рахунок (від 70 % до 90 %) фінансуються сфери охорони здоров'я, освіти, соціального забезпечення, місцевої поліції.

Як і в Німеччині, у США найбільші доходи скарбниці приносить прибутковий податок з населення. Цей податок має прогресивний характер: його ставки зростають залежно від величини доходу. До 1986 року ставки прибуткового податку були диференційовані, вони були розбиті на 14 нормативів — від 11 % до 50 %. Від 1988 року цей податок стягується за 5 ставками — 11, 15, 28, 35 і 38,5 %, згідно з якими платники поділяються залежно від сімейного стану і кожен з них має змогу обрати той варіант, який йому вигідніший. Коли оподатковується подружжя, то податки нараховуються всій сім'ї. До доходу платника належать всі види доходів, у тому числі заробітна плата, доходи від підприємницької діяльності, пенсії, різні виплати зі страхових фондів тощо. З цих доходів знімаються ділові витрати, пов'язані з отриманням цього доходу: придбання й утримання земельної ділянки, споруд, будівель, поточні витрати. Крім того, від чистого доходу віднімаються різні пільги та неоподатковувані мінімуми, а також внески до благодійних фондів, отримані від цінних паперів урядів штатів і місцевих органів управління, сума аліментів, відсотки за особистими боргами, витрати на медичне обслуговування тощо. Збільшено максимальні розміри неоподаткованого доходу, скорочено максимальні ставки оподаткування. Спрощено систему податків у цілому, зменшено кількість податкових пільг.

У США при переході майна у спадок, воно оподатковується за ставкою від 18 до 50 %, але при цьому враховується спорідненості.

Другими за значенням для федерального бюджету є відрахування до фондів соціального страхування. Внески також мають обов'язковий характер і поділяються порівну між працівником і роботодавцем, причому розмір цих внесків має тенденцію до збільшення. Так, у 1980 році він становив 12,3 % від фонду заробітної плати (тобто по 6,15 % від кожної зі сторін), у 1988-му — 15,02 %, у 1990-х роках — 15,3 %.

Третім за величиною надходжень до бюджету виступає податок на прибуток корпорацій. Тут також спостерігається тенденція до зниження податкових ставок. До 1986 року її загальний розмір був 46 %, у 1987-му — 40 %, а тепер — 34 %. При цьому за перші 50 тисяч доларів прибутку варто платити 15 %, за наступні 250 тисяч — 25 %, і тільки за вищі суми прибутку податок досягає 34 %. Така диференціація серйозно заохочує розвиток малого бізнесу і розширює податкову базу країни. Як і в деяких інших країнах, у США широко застосовують прискорені норми амортизації, які через механізм податкових пільг дозволяють заохочувати науково-технічний прогрес.

На відміну від інших держав федеральні акцизні збори не займають значного місця в бюджеті США, оскільки основну частину цього податку стягує місцева влада штатів. Істотне значення в доходах федерального бюджету має податок на спадщину. Його ставка коливається від 18 % до 50 %. Неоподаткований мінімум становить 10 тисяч доларів. Ним володіють місцева влада і влада штатів. Прибутковий податок з населення (крім федерального) введений владою 44 штатів. У бюджетах штатів, крім прибуткового, стягуються власні податки на прибуток з корпорацій, з продажу і податок на ділову активність. Великим джерелом поповнення місцевих (муніципальних) бюджетів є податок на майно. У Нью-Йорку, наприклад, він забезпечує 40 % дохідної частини бюджету.

Разом із тим, незважаючи на значні надходження від різних податків — прямих і непрямих — місцеві бюджети, особливо великих міст, не обходяться без субсидій, субвенцій і дотацій з федерального бюджету. Назагал історично сформована у США тріступінчата податкова система позитивно впливає благотворно на раціональне розміщення в країні промислових об'єктів, на підвищення ділової активності в менш розвинених регіонах.

В *Україні* за минулі 10 років сформовано податкову систему, яка за складом і структурою загалом наближається до тієї, що існує в європейських країнах, але вона дуже далека від досконалості.

Важливим кроком на шляху створення податкової системи стало ухвалення Податкового кодексу України 2010 року. В ньому передбачено зменшення кількості загальнодержавних податків з 29 до 17. Крім того, скасовано десять місцевих податків і зборів, передбачається поетапне зниження податку на прибуток підприємств з 25 до 20 % у 2011-му і подальше щорічне зниження на 1—16 % у 2014 році. Не обходять зміни і ПДВ. Його ставка має бути знижена з 20 до 17 %. За деякими операціями ставка податку може встановлюватися у розмірі 0 відсотків. Податок на доходи фізичних осіб становитиме 15 %.

16.4. Міжнародне подвійне оподаткування і шляхи його врегулювання

Міжнародне подвійне оподаткування виникає в основному внаслідок стягнення податків одночасно в певній країні і за кордоном. Воно найчастіше пов'язане з прибутковими і майновими податками, якими обкладаються доходи від праці чи від капіталу.

Податковою підставою для подвійного обкладання є рух через національні кордони робочої сили чи капіталу. У цьому випадку податкові домагання мо-

жуть бути пред'явлені податковими службами країн, які є місцем проживання фізичних осіб, або місцем перебування юридичних осіб, які одержують згадані доходи.

Деякі країни застосовують основи територіальності й оподатковують доходи, одержані на їхньому територіальному просторі. Одночасно вони звільняють від податків доходи своїх резидентів, одержані за кордоном — це стосується доходів від трудової діяльності і від капіталу. Інші держави виходять з принципу місця проживання й обкладають податком весь прибуток, тобто отриманий і у власній країні, і за кордоном. Друга група держав оподатковує найчастіше і доходи нерезидентів, отримані за кордоном.

У випадку господарської діяльності транснаціонального і міжнародного масштабу суб'єкти оподаткування — юридичні особи в державі свого розташування (резиденції, штаб-квартири) не звільняються тут автоматично від сплати податку на доходи чи майно, які належать цим особам в іншій державі.

Однак найчастіше трапляється зворотнє: держава, діючи в рамках своєї податкової юрисдикції, обкладає доходи чи майно, які містяться на її території. Визначаючи сферу своїх податкових домагань, деякі держави виходять або з принципу резидентства, тобто оподатковують всі доходи суб'єктів, які мешкають або мають резиденцію на їхній території, незалежно від того, в якій країні насправді цей дохід отримано; або держава додержується принципу джерела, тобто оподатковує будь-які доходи, отримані на її території, незалежно від того, має одержувач доходу місце проживання чи резиденцію в даній країні чи ні. Велика частина держав, у тому числі Україна, Польща і Росія, виходять з поєднання обох цих принципів.

Більшість держав (включно з Україною) широко окреслюють свою податкову юрисдикцію, що неминуче викликає суперечки із зовнішньоекономічними партнерами. Тут можливі три ситуації: 1) коли дві держави накладають необмежений податковий обов'язок на той самий суб'єкт (наприклад, на особу, яка має місце проживання в одній державі, але проживає в іншій державі довше 183 днів у підзвітному році); 2) якщо суб'єкт підлягає в одній державі необмеженому податковому обов'язку, а в іншій він охоплений обмеженим податковим обов'язком; 3) якщо закони двох держав стверджують, що дохід отримано на їхній території, і накладають на суб'єкт, який одержав цей дохід, обмежений податковий обов'язок.

Унаслідок такої колізії податкових розпоряджень двох чи більше держав виникає явище міжнародного подвійного оподаткування. В основу визначення поняття «міжнародне подвійне оподаткування» від початку було закладено твердження, що міжнародне подвійне оподаткування виникає, коли дві автономні податкові влади (зокрема, дві держави) одночасно обкладають «однорідним» податком того самого платника. У пізніших юридичних документах уведено критерій тієї самої (тотожної) сфери оподаткування з установленням остаточної дефініції міжнародного подвійного оподаткування як конфлікту правових основ, який виникає, якщо в рамках первинних фіскальних юрисдикцій податкова влада обкладає податком той самий суб'єкт.

Міжнародне подвійне оподаткування повсюдно визнане явищем негативним, і не тільки з боку платників податків, а й з боку податкових служб низки держав, позаяк воно призводить до надмірного фіскального обтяження господарсь-

кої діяльності, а це створює серйозні перешкоди для розвитку міжнародної економічної співпраці особливо в залученні іноземних інвестицій.

Перші угоди з надання допомоги в оподаткуванні й обміні інформацією з метою стягування податків були укладені між європейськими країнами ще у XIX ст. — між Бельгією та Францією (1842), між Бельгією та Голландією (1845). Нині відомо понад тисячу міжурядових угод, присвячених міжнародному оподаткуванню. Крім податкових договорів, підписано й ратифіковано безліч інших угод, що містять пункти й окремі положення, які координують сплату податків у процесі міжнародної економічної співпраці.

Податкові договори укладають зазвичай на двосторонній основі. Але останнім часом укладено багатосторонні угоди, наприклад між країнами Бенілюксу, Північної Європи чи державами Британської Співдружності Націй.

У міжнародній практиці застосовують дві основні моделі податкових договорів: модель ОЕСР і модель ООН. Вони слугують зразком і юридичною основою для укладання двосторонніх і багатосторонніх договорів. В основу першої з них покладено «Модель договору про уникнення подвійного оподаткування доходів від праці і капіталів», ухвалену Фінансовим Комітетом ОЕСР 1977 року. Основна мета Договору про запобігання подвійному оподаткуванню — сприяти безперешкодному переливанню товарів, послуг, капіталу і робочої сили шляхом скасування (або елімінування) подвійного оподаткування. Разом із тим міжнародні договори не можна використовувати з метою ухиляння від оподаткування. Останнє можливе шляхом штучного пристосування конкретного становища до ситуації, економічно вигіднішої для суб'єктів, які намагаються ухилитися від сплати податків.

В основу цієї моделі покладено принцип резидентства, відповідно до якого країна походження доходу поступається значною частиною податку з цього доходу на користь країни—резидента компанії, який одержує дохід.

Для повернення (репатріації) прибутку у вигляді відсотків, дивідендів і роялті ця модель передбачає низькі ставки податку чи його повне скасування в країні одержання такого прибутку, і дохід в основному підлягає оподаткуванню в країні резидентства платника податків.

Однак ця модель виявилася неприйнятною для країн, які розвиваються: адже у випадку її прийняття вони позбавляються значної частини податкових надходжень. Тому щоб забезпечити надходження доходів від оподаткування транснаціональних корпорацій на користь країн, що розвиваються, ООН розробила і рекомендувала в 1980 році іншу модель типової податкової угоди між індустріально розвиненими державами і країнами, що розвиваються. У моделі ООН повніше використовується принцип територіальності, який передбачає оподаткування всіх доходів, які утворилися на території країн, що розвиваються. Цей принцип також дає змогу застосовувати вищі податкові ставки, ніж у моделі ОЕСР, на репатріацію прибутку в індустріально розвинені країни.

При вирішенні проблеми подвійного оподаткування в сучасній світовій практиці вирізняють загальні та спеціальні міжнародні угоди. Загальні договори вирішують проблему уникнення подвійного оподаткування доходів і капіталу в усіх галузях підприємницької діяльності, а спеціальні угоди регулюють податкові відносини в окремих галузях, наприклад у сфері перевезення вантажів чи комунікацій.

Податкові договори передбачають вирішення проблеми подвійного оподаткування в такий спосіб:

1. У текстах договорів дається розмежування податкової юрисдикції щодо суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності, окреслюється коло юридичних і фізичних осіб, які підпадають під дію певного договору, визначається спосіб урегулювання подвійного оподаткування, який гарантує зниження податкових витрат для цих осіб.

2. З метою уникнення дискримінації платників податків рівень внутрішнього оподаткування увідповіднюють рівню оподаткування іноземної держави-учасниці договору.

3. У текст договору вводяться пункти про порядок обміну інформацією і про взаємини між податковими відомствами в процесі боротьби з ухиленнями від сплати податків.

4. Розроблено спеціальну процедуру розв'язання спірних питань і конфліктних ситуацій у сфері оподаткування із залученням за необхідності судових інстанцій.

Міжнародні договори про уникнення подвійного оподаткування є елементами міжнародного права, тому мають пріоритет над національним законодавством. А це означає, що коли стосовно доходу від зовнішньоекономічної діяльності існують відповідні пункти чи положення міжнародного податкового договору, в яких передбачено вищі чи нижчі податкові ставки, ніж прийняті в даній країні, то перевагу варто віддавати ставкам міжнародної податкової угоди.

У цих договорах передбачено системи податкових кредитів і податкових заліків. Система податкових заліків (tax deductions) допускає, що сума податків, сплачена за кордоном за принципом територіальності утворення доходу іноземної фізичної чи юридичної особи, віднімається з податкової бази при підрахунку оподатковуваного прибутку компанії в юрисдикції її резидентства.

Система податкових кредитів (tax credit) дозволяє віднімати суму податків, сплачених за кордоном, від суми податкових зобов'язань фізичної чи юридичної особи в юрисдикції її резидентства.

Податковий кредит приносить платникові більше звільнення від міжнародного оподаткування, ніж система податкових заліків.

Таким чином, система податкових кредитів більше підходить для платників податків. Однак вона має істотне обмеження: податковий кредит надається тільки на суму сплачених за кордоном податків, які не перевищують рівня оподаткування у власній країні. Якщо податок в іноземній державі вищий, ніж у країні резидентства, така переплата податків у податковий кредит не включається, і платник податків несе фінансовий збиток.

Договори про уникнення подвійного оподаткування постійно вдосконалюються й доповнюються новими пунктами і положеннями, спрямованими, з одного боку, на внеможливлення повторного оподаткування платника податку, а з іншого — на перешкодження охочим приховати від податкових служб свої доходи й ухилитися від сплати податків. Проте корпорації докладають зусиль, щоб використати переваги податкових угод у своїх маніпуляціях з ухилення від їх сплати.

Податкова угода, укладена між двома державами, приносить вигоду резидентам цих держав. Додаткова мета договору про уникнення подвійного оподат-

кування полягає в тому, щоб позбавити резидентів третіх країн можливості одержувати вигоди, які випливають зі змісту договору. Парадокс, однак, полягає в тому, що саме ці договори дають змогу бізнесменам із третіх країн обходити податкове законодавство, приховуючи від оподаткування величезні суми грошей за допомогою системи фінансових маніпуляцій за назвою «tax treaty shoppings». Зміст цієї системи полягає в тому, що інвестори з інших країн, які залишилися за рамками укладеного договору, створюють у цих країнах посередницькі компанії і з їх допомогою направляють інвестиції до однієї з держав, яка стала учасником обопільної умови про уникнення подвійного оподаткування. Завдяки вмілому використанню переваг цього договору бізнесмени одержують такі вигоди:

- 1) зниження податків у країні, яка підписала угоду;
- 2) низька або нульова ставка оподаткування в країні одержувача прибутку;
- 3) низька або нульова ставка оподаткування в країні перебування особи, яка фактично одержує дохід.

Перша з перелічених ситуацій виникає тоді, коли в змісті договору про уникнення подвійного оподаткування передбачено низькі податки або повністю відсутні податки з певного виду доходів (наприклад, дивіденди) у країні їхнього походження.

Друга ситуація виникає в юрисдикції офшорного центру, де всі доходи обкладаються низькими податками або пропонуються вигідні умови оподаткування окремих видів діяльності, зокрема холдингових компаній. Третя пов'язана з тим фактом, що офшорні центри не стягують податки з доходу «біля джерела» його одержання, тобто на місці створення прибутку.

Щоб постійно (чи багаторазово) ухилятися від сплати податку біля джерела отримання доходу, як це було у випадку з американськими позичальниками, створюються фінансові компанії. Творцями їх найчастіше виступають багатонаціональні корпорації. Створені ними фінансові компанії відкривають свої філії в офшорних центрах; улюбленим місцем для цього є Голландські Антили. Філії фінансових компаній залучають у вигляді позик величезні грошові суми в третіх країнах (часто це вони роблять на ринках євродоларів), а запозичені гроші переказують у вигляді позик своїм материнським компаніям у США.

Американська компанія не підлягає оподаткуванню при виплаті відсотків за позиками своїм філіям, розташованим на Антильських островах, тому що між США і Голландськими Антилами укладений договір про уникнення подвійного оподаткування. Разом з тим відсотки, виплачувані тими самими філіями третім країнам, також не підлягають оподаткуванню біля джерела доходу, тому що в офшорному центрі на Антилах такого податку не існує. У результаті учасникам процедури «шопінг» податкових угод доводиться сплатити єдиний податок — це податок на суму, яка є різницею відсоткових ставок між позикою, отриманою антильською філією, і наданою в кредит тією самою сумою грошей своїй материнській фірмі. Ставка такого податку, який стягує офшорний центр на Антилах, надзвичайно низька.

Аналогічно ухиляються від податку біля джерела доходу фірми, які займаються наданням патентів, ліцензій і товарних знаків і одержують за це різні види доходів. Ті самі виплати, які перераховують компанії безпосередньо мешканцям інших країн (які володіють правами на надання в користування патентів,

ліцензій тощо), підлягають оподаткуванню за досить високими податковими ставками (близько 30 % прибутку). Сплати таких податків американські фірми можуть уникнути, утворивши холдингову компанію в Голландії. Ця компанія наділяється правами власника патентів, ліцензій, товарних знаків тощо і можливістю надання права користування ними у США. Доходи за це, які надходять зі США, завдяки укладанню між США і Голландією договору про уникнення подвійного оподаткування підлягають оподаткуванню тільки в Голландії. Разом із тим у цій країні холдингові компанії платять мінімальні податки.

Крім того, інвестиції у США можуть бути зроблені за посередництвом холдингової компанії, створеної в тій же Голландії будь-якою неамериканською корпорацією. Така холдингова компанія без особливих зусиль може заснувати свою філію у США. На підставі договору між США і Голландією дивіденди, виплачувані американською філією на користь материнської холдингової компанії, будуть обкладатися податком біля джерела доходу в розмірі 5 замість 30 %, які виплачують місцеві фірми згідно з внутрішнім американським законодавством.

У тому випадку, якщо голландська компанія відкриває свою філію на Антилах, вона одержує можливість виплачувати їй дивіденди без обкладання їх податком біля джерела виникнення доходу відповідно до умов податкової угоди, укладеної між двома державами (Голландією та Антильськими островами). Описану стратегію ілюструє рис. 16.1.

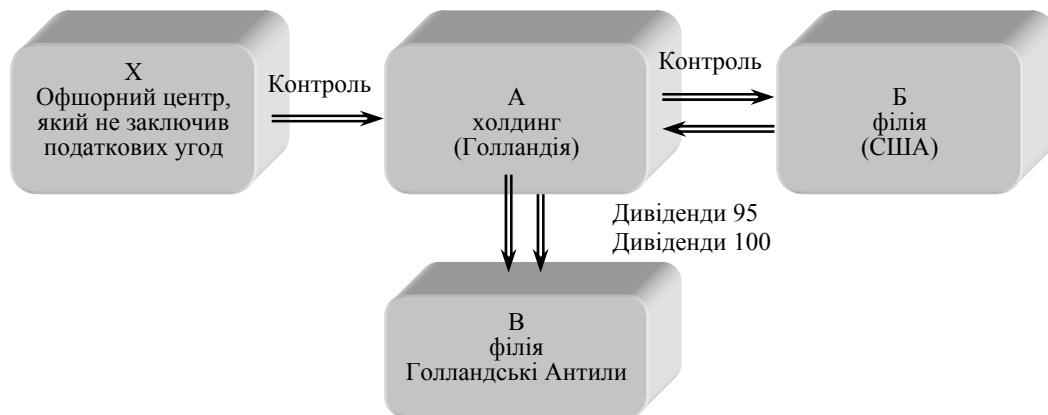


Рис. 16.1. Схема стратегії ухилення від сплати податків

Проблема боротьби зі зловживаннями, пов'язаними із системою «шопінгу» податкових угод, дедалі актуалізується. Ця боротьба ускладнюється ще й тим, що багато держав уклали договори про уникнення подвійного оподаткування з офшорними центрами. Простіше за все було б відмовитися від укладення подібних договорів та інших податкових угод з ними. Але в реальному житті таку заборону в міжнародному масштабі ввести нелегко, адже сам факт появи податкових гаваней зумовлений складним сплетенням економічних, геополітичних та історичних умов.

Останніми роками проти практики «шопінгу» податкових угод дедалі активніше виступає низка держав і міжнародних організацій. Особливо енергійно

протестує проти подібних махінацій і зловживань умовами договорів про уникнення подвійного оподаткування Міністерство фінансів США. Воно виступає з вимогами і рекомендаціями не укладати нових податкових угод, переглядати чи розривати вже укладені договори, які дають третім країнам одержувати з них вигоду в сфері оподаткування. Однак через значну кількість і велике розходження податкових систем на земній кулі практично неможливо розробити універсальну модель положення (клаузули), яка б обмежувала можливості зловживань умовами податкових угод. Податкові відносини окремих країн слід розглядати і розцінювати індивідуально. Сучасна система оподаткування біля джерела доходу потребує вдосконалення і модифікації.

Дедалі більшого поширення набуває застосування в міжнародних договорах оптимального «антишопінгового» (anti-treaty shopping) пункту (клаузули). У ньому передбачене розірвання податкової угоди однією зі сторін — учасниць договору, якщо вона наведе докази, що інша сторона не в змозі дотримуватися умов цього договору.

У податкових договорах передбачаються також положення і правила, які виключають з-під їхньої дії певні форми компаній. Прикладом можуть стати податкові угоди між Францією і Люксембургом, а також між Люксембургом і США стосовно холдингових компаній. Подібні положення містять договори між Францією і Мальтою, а також між Кіпром і Францією щодо судноплавних компаній.

Назагал слід наголосити, що нині податкові адміністрації зацікавлених держав не розробили ефективних методів боротьби зі зловживаннями в рамках «шопінгу» податкових угод, так само як і способів боротьби з іншими формами несплати податків. Деякі держави, уклавши договори про уникнення подвійного оподаткування, ввели в їхні тексти розпорядження, які передбачають мету — запобігти злочинному використанню умов таких договорів. Наприклад, Рада Швейцарської Конфедерації 1962 року видала декрет, що містить постанови, спрямовані проти зловживань податковими угодами.

Договори про уникнення подвійного оподаткування укладені в інтересах платників податків, їхні умови і постанови роблять сторони-учасниці договору більш привабливими для інвесторів у плані фінансових зобов'язань. Якщо їх розглядати з такого боку, то укладання цих договорів можна вважати спробою обмежити використання підприємцями офшорних центрів.

16.5. Адаптація податкових систем до світової фінансової кризи

Розглянемо країни з найбільшими податковими ставками, щоб визначити найсуттєвіші зміни в оподаткуванні, спричиненні впливом світової фінансової кризи:

1. США, податкова ставка у 2002 становила 39,3 %, у 2012 — 39,2 %. При цьому ВВП дорівнює 14,58 млрд дол. США.

Державний борг у відсотках від ВВП: 93,6 % (на 9-му місці у світі)

Якщо середньозважена ставка корпоративного податку в країнах ОЕСР знизилася більш ніж на шість відсоткових пунктів за останні десять років, у Сполу-

чених Штатах ставка корпоративного податку просто впала з 39,3 % до 39,2 %. Ця відносна зміна податкових ставок у США призвела до того, що сьогодні країна перебуває на початку списку ставок корпоративного податку серед промислово розвинених країн. США також є єдиною країною ОЕСР, яка обкладає податком прибуток компаній, отриманий за кордоном. Незважаючи на це, країна, як і раніше, має найбільший ВВП у світі.

2. Японія, податкова ставка у 2002 становила 40,87 %, а 2012-го — 38,1 %. ВВП — 4,30 млрд дол. США.

Державний борг у відсотках від ВВП: 199,7 % (найвищий).

У Японії існувала найвища ставка корпоративного податку серед індустріальних країн до 1 квітня 2014 року, після чого були знижені ставки податку з 39,5 % до 38,01 %. Ця нова ставка включає 10 % прибуткового податку, який закінчується після 2014 року. До цього зниження Японія утримувала позицію країни з найвищою податковою ставкою від 2001 року. За даними Ernst & Young T Magazine уряд Японії хотів збільшити податкову конкурентоспроможність протягом багатьох років.

3. Франція, податкова ставка у 2002: 35,43 %, у 2012-му: 34,4 %. ВВП — 2,19 млрд дол. США.

Державний борг у відсотках від ВВП: 94,1 % (8-е місце).

Хоча Франція знизила ставки податку за останнє десятиліття, все одно порівняно з іншими розвиненими країнами ставка значно зросла. З 2002 до 2012 року Франція перебралася з восьмого місця країн з високими ставками податків на третє.

4. Бельгія, податкова ставка у 2002: 40,17 %, у 2012-му: 34 %. ВВП — 0,41 млрд дол. США.

Державний борг у відсотках від ВВП: 100,7 % (7-е місце).

За останні десять років, Бельгія знизила ставки податку більш ніж на шість відсоткових пунктів, опустившись з другого на четверте місце серед розвинених країн. Однак ставка залишається дуже високою. За даними Американської торгової палати, висока ставка корпоративного податку в країні стала «однією з основних причин 75 %-ного зниження прямих іноземних інвестицій у Бельгії від 2007 року.

5. Німеччина, податкова ставка у 2002: 38,9 %, у 2012-му: 30,2 %, ВВП — 3,07 млрд дол. США.

Державний борг у відсотках від ВВП: 87,0 % (7-е місце).

Німеччина посідає п'яте місце за величиною ставки корпоративного податку в розвинених країнах на рівні 30,2 %. Але це не перешкоджає економіці країни. Німеччина посідає третє місце за величиною ВВП у країнах ОЕСР і є центром економіки Європейського Союзу. Від 1980-х у Німеччині була одна з найвищих ставок корпоративних податків, яка ще зовсім недавно, у 2000 році становила 48,55 %.

6. Австралія, податкова ставка у 2002 та 2012 роках становила 30 %, ВВП — 0,92 млрд дол. США.

Державний борг у відсотках від ВВП: 25,3 % (2-е місце).

Незважаючи на низький державний борг щодо ВВП, Австралія має одну з найвищих ставок корпоративного податку в розвинених країнах, яка не змінилася навіть під впливом світової фінансової кризи. Нація планує скоротити свої

поточні ставки корпоративного податку з 30 % до 28 % протягом двох років, починаючи з 2013 року, щоб зробити країну більш конкурентоспроможною з міжнародними торговими партнерами. За даними австралійських ЗМІ, це «зміна ставки податку буде коштувати уряду 200 мільйонів доларів у перший рік, а потім до \$ 2 млрд щороку після цього». Однак дефіцит, як очікується, буде покритий новими податками на природні ресурси.

7. Мексика, податкова ставка у 2002: 35 %, у 2012-му: 30 %, ВВП — 1,65 млрд дол. США.

Ставка корпоративного податку в Мексиці була близькою до середньої ставки в країнах ОЕСР за останні десять років, хоча зараз вона трохи вища. У 2002 році ставка податку в країні становила 35 %. У 2007 році цей показник знизився до 28 %. У відповідь на глобальну економічну кризу і дефіцит власного бюджету країни президент Мексики Філіпе Кальдерон запропонував підвищення цей показник до 30 %. Ця пропозиція була прийнята в 2010 році. Уряд країни планував урізати ставки податку до 29 % у 2013 році, до 28 % у 2014-му і в подальші роки.

8. Іспанія, податкова ставка у 2002: 35 %, у 2012: 30 %, ВВП — 1,48 млрд дол. США.

Державний борг у відсотках від ВВП: 66,1 % (17-е місце).

Хоча Іспанія знизилася ставки податку з 35 % до 30 % за останні десять років, її конкурентоспроможність не покращилася. Країна опинилася на одному місці з Мексикою та Австралією за рівнем ставки корпоративного податку. Крім того, ставка податку в країні незабаром може знову зрости. Іспанія зазнає ризику фінансової кризи, тому і оголосила про плани скоротити свій бюджетний дефіцит на третину. Частиною цього процесу стане підвищення корпоративних податків.

Сучасна світова фінансова криза призвела до того, що багато промислово розвинених країн світу мусили знизити свої ставки корпоративного податку, щоб залишатися конкурентоспроможними на світовій арені. Унаслідок кризи США стали країною з найвищою ставкою корпоративного податку серед промислово розвинених країн.

Серед 34 країн-членів ОЕСР вісім країн, що були розглянуті вище, в даний час мають ставки корпоративного податку, які перевищують середньостатистичну ставку 29,3 %.



Резюме

Розділ присвячено вивченню особливостей, принципів, методів і джерел міжнародного оподаткування, що регулює діяльність суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності, а також аналізу легальних механізмів адаптації суб'єктів господарювання до податкових умов ведення міжнародного бізнесу — міжнародного податкового планування. Значну увагу приділено принципам міжнародного оподаткування, які використовуються в податкових системах України та інших країн і регіонів (США, ЄС, країни Азійсько-Тихоокеанського регіону та інші), досліджуються основи формування міжнародної податкової політики з урахуванням методів усунення подвійного оподаткування.

Вивчення матеріалу мало сформуванню комплекс знань про основи оподаткування в міжнародному середовищі, у тому числі у сфері корпоративного й особистого оподаткування, оподаткування експортних та імпорتنих операцій, переміщення товарів, послуг і капіталу.



Терміни і поняття

Міжнародне оподаткування — *International Taxation*
Податкові системи у промислово розвинених країнах та в країнах, що розвиваються — *Tax systems in industrialized countries and in developing countries*
Прямі та непрямі податки — *Direct and indirect taxes*
Податок на прибуток підприємств — *Corporate income tax*
Податок на додану вартість — *VAT*
Оподаткування фізичних та юридичних осіб — *Taxation of individuals and entities*
Місцеві податки та збори — *Local taxes and fees*
Міжнародне подвійне оподаткування — *International double taxation*
Договори про уникнення подвійного оподаткування — *Agreements on avoidance of double taxation*
Моделі податкових договорів ОЕСР та ООН — *Models tax treaties OECD and the UN «Шопінг податкових угод» — «Shopping Tax Treaties»*



Запитання для перевірки знань

1. У чому полягає об'єктивна необхідність та який сучасний стан гармонізації національних податкових систем?
2. Назвіть загальні риси та особливості оподаткування у промислово розвинених країнах.
3. Загальні риси та особливості становлення податкових систем у країнах з транзитивною економікою.
4. У чому причини виникнення міжнародного подвійного оподаткування?
5. Які існують шляхи врегулювання міжнародного подвійного оподаткування?
6. Що являє собою «шопінг податкових угод»?



Завдання для індивідуальної роботи

1. Проаналізуйте сучасний стан податкових систем Скандинавських країн.
2. Проаналізуйте сучасний стан податкових систем Ісламських країн.
3. Дослідіть як змінилася система оподаткування в різних країнах світу під впливом світової фінансової кризи.
4. Проаналізуйте шляхи врегулювання міжнародного оподаткування в різних країнах світу.
5. Проаналізуйте зміни податкового законодавства України під впливом глобалізації.



Література для поглибленого вивчення

1. Денберг Р. Л. Международное налогообложение / Денберг Р.Л. — М.: ЮНИТИ, 1997. — 375 с.
2. Міжнародна економіка: Підруч. для студ. вищ. навч. закл. / [Козак Ю.Г., Лук'яненко Д.Г., Макогон Ю.В. та ін.]; За ред. Ю.Г. Козака, Д.Г. Лук'яненка, Ю.В. Макогона [3-тє вид.]. — К.: Центр учбової літератури, 2009. — 560 с.

3. Міжнародне оподаткування [Текст] / Р.Л. Дорнберг; пер. Ю.А. Кучеренко. — Пер. 2. англ. вид. — К. : Абрис; Будапешт : COLPI, 1997. — 304 с.
4. Міжнародне оподаткування [Текст] : [Навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / Ю.Г. Козак, С.А. Матвеев, В.М. Сліп та ін.]; За ред. Ю.Г. Козак, В.М. Сліп. — К. : Центр навч. літератури, 2003. — 549 с.
5. Міжнародне оподаткування : Навчально-методичний посібник / М. І. Карлін. — Тернопіль: Навчальна книга-Богдан, 2013. — 360 с.
6. Міжнародні фінанси. Кредитно-модульний курс. — 4-те вид., перероб. і доп. : Навч. посіб. / За ред. Козака Ю.Г., Логвінової Н.С., Барановської М.І. — К.: Центр учбової літератури, 2011. — 288 с.
7. *Read C., Greg N. Gregoriou* International Taxation Handbook: Policy, Practice, Standards and Regulation, CIMA © 2007. — 390 p.
8. *Karayan J.E., Swenson C.W.* Strategic Business Tax Planning. — 2nd Ed., John Wiley & Sons © 2007. — 480 p.
9. *Karayan J.E., Swenson C.W., Neff J.W.* Strategic Corporate Tax Planning. — John Wiley & Sons © 2002. — 376 p.

Розділ 17

МІЖНАРОДНЕ СТРАХУВАННЯ

- 17.1. Міжнародні страхові відносини і страхова термінологія
- 17.2. Розвиток міжнародного страхування в умовах глобалізації
- 17.3. Міжнародний страховий ринок:
- 17.4. Міжнародне регулювання страхової діяльності

Резюме

Терміни і поняття

Запитання для перевірки знань

Завдання для індивідуальної роботи

Література для поглибленого вивчення

Вивчивши матеріал цього розділу, ви будете ЗНАТИ:

мету, призначення та функції страхування; сутність системи страхування; особливості застосування в страхуванні франшизи; ключові ознаки глобалізації в страхуванні; основні завдання перестрахування; особливості розвитку міжнародного страхування в умовах глобалізації; особливості функціонування міжнародного страхового ринку; специфіку функціонування страхового ринку країн світу; міжнародне регулювання страхової діяльності;

а також УМІТИ:

- *аналізувати світовий страховий ринок;*
- *визначати універсальні особливості функціонування національних страхових ринків;*
- *аналізувати вплив системи права країни на розвиток страхового ринку.*

17.1. Міжнародні страхові відносини і страхова термінологія

Стрімкий розвиток світового співтовариства у ХХІ ст. поєднує в собі як прогресивні тенденції, так і глобальні ризики, що стосуються не однієї окремо взятої країни, а великих регіонів і планети загалом. Стикаючись із систематичними міжнародними конфліктами, фінансовими кризами, масштабними актами міжнародного тероризму, невідомими раніше хворобами, техногенними аваріями та іншими непередбаченими ситуаціями всепланетарного розмаху, усвідомивши невідворотність забруднення навколишнього середовища і непоправних втрат тваринного і рослинного світу, людство дійшло до розуміння необхіднос-

ті екстрених заходів у боротьбі з глобальними ризиками способами, пропорційними силі їх втілення. Водночас зростає кількість і збільшуються масштаби та взаємовплив внутрішніх ризиків держав, окремих спільнот і громадян.

Історія розвитку людства знає багато методів боротьби з ризиками. Але найбільш універсальним, який практично не залежить від виду ризику й об'єкта, є страхування, сутність якого полягає в створенні особливих фондів для відшкодування збитку в непередбачених несприятливих ситуаціях.

Страховання — особливий вид договірних цивільно-правових відносин із захисту майнових інтересів фізичних або юридичних осіб у разі настання визначених подій (страхових випадків) за рахунок грошових фондів, які формуються шляхом сплати цими особами страхових платежів (страхових премій) чи внесення ними страхових внесків.

З економічних позицій *страховання* — це сукупність особливих замкнених перерозподільних відносин між його учасниками з приводу формування цільового страхового фонду, призначеного для покриття можливого збитку, заподіяного суб'єктам господарювання, або вирівнювання втрат у сімейних доходах у зв'язку з наслідками несприятливих випадків. Тобто під страхуванням розуміють систему економічних і правових відносин з приводу захисту майнових інтересів суб'єктів економіки від різноманітних ризиків.

Метою страхування є забезпечення безперервності і безперебійності суспільного відтворення шляхом надання його учасникам матеріальної можливості справитися з наслідками несприятливих випадків.

Виокремлюють стабілізуюче, міжнародне фінансове та розподільче призначення страхування.

Стабілізуюче призначення страхування полягає в тому, що воно забезпечує майновий захист особи від загрози можливих збитків (шкод) і надає цій особі економічної та соціально-психологічної впевненості у майбутньому через отримання додаткової фінансової гарантії у вигляді страховки. Внаслідок цього стабілізується соціально-економічний стан суспільства і забезпечуються додаткові гарантії для здійснення процесу безперервності соціально-економічного розвитку суспільства взагалі.

Міжнародне фінансове призначення страхування виявляється у створенні умов для розвитку міжнародного експорту та імпорту капіталу завдяки:

1) системі здійснення міжнародного страхування (через страхування зовнішньоекономічних угод);

2) розміщенню накопичених фінансових коштів страховиком у міжнародній фінансовій і кредитно-банківській мережі (для диверсифікації ризиків інвестування страхових фондів, сформованих страховиками різних країн);

3) використанню міжнародної перестраховальної системи для формування оптимального страхового портфеля способом диверсифікації і подрібнення великих чи однотипних ризиків, які складають страховий портфель страховика. Сформований внаслідок такої діяльності оптимальний страховий портфель повинен відповідати всім необхідним вимогам щодо показників надійності, платоспроможності і прибуткової діяльності страховика.

Розподільче призначення страхування полягає у тому, що страхування на правовій основі виконує функцію розподілу шкод, матеріальних збитків і втрат внаслідок настання страхових випадків поміж страховиком, страхувальниками

(застрахованими особами, отримувачами), потерпілими третіми особами та особами, відповідальними за скоєння шкоди. Коли відсутній страховий захист, то ця проблема вирішується через суд, що призводить до тривалих термінів вирішення позовних справ, несвоєчасності компенсації заподіяної шкоди, додаткових істотних затрат часу і фінансів на судовий процес. У результаті збільшуються загальні втрати потерпілих, гальмується процес економічного розвитку суспільства.

Сутність страхування виявляється через його *функції*, основними з яких є:

- *ризикова* — в її рамках здійснюється перерозподіл засобів страхового фонду при настанні страхових випадків, тобто в результаті втілення ризику;
- *попереджувальна* (превентивна) — пов'язана з витратою частини страхового фонду на зменшення імовірності страхового випадку і можливої величини збитку;
- *ощадна* (накопичувальна) — виявляється у нагромадженні (заощадженні) коштів громадян у рамках договорів страхування «на дожиття». У цьому випадку страхова компанія працює як банк, що надає клієнтам можливість нагромадити гроші протягом тривалого терміну, з тією різницею, що до договорів страхування включаються додаткові ризики, найчастіше — нещасний випадок;
- *інвестиційна* — реалізується через вкладення тимчасово вільних коштів у цінні папери, депозити банків, нерухомість тощо;
- *контрольна* — пов'язана з контролем за виключно цільовим використанням страхового фонду.

Перші чотири функції здійснюються страховими компаніями, п'ята — адміністративними органами шляхом створення дієвого законодавства і контролю за його дотриманням.

Страхування є специфічним видом діяльності, тому у страхових відносинах сформувалася особлива система понять, яка використовується практично у всіх країнах світу.

Учасниками страхування виступають:

- *страховики* — це страхові компанії, які реалізують страховий продукт (здійснюють страхування);
- *страхувальники* — це фізичні або юридичні особи, які укладають зі страховиками договір страхування (придбавають страховий продукт);
- *страхові посередники* — це страхові і перестрахові брокери, страхові агенти, сюрвейтери, диспашери, маклери, брокери.

Між страховиком і страхувальником укладається *договір страхування*.

Страховий поліс — це документ, що підтверджує факт укладання договору страхування і містить основні його положення.

У полісах особистого страхування, крім страховика і страхувальника, можуть зазначатися ще дві особи: застрахований і вигодонабувач (бенефіціарій).

Застрахований особа, на користь якої страхувальник уклав договір страхування.

Вигодонабувач (бенефіціарій) — особа, призначена для одержання страхової суми у разі смерті застрахованого.

Страховий фонд — це резерв грошових або матеріальних засобів, сформований за рахунок внесків страхувальників, який перебуває в оперативно-організаційному керуванні страховика.

Вперше формування страхового фонду було запроваджено ще в Стародавньому Римі. Виділяють два способи формування страхових фондів: централізований і децентралізований.

За *централізованого способу* держава із сукупного національного багатства і національного доходу виділяє спеціальний фонд для покриття витрат у надзвичайних ситуаціях. У такий же спосіб формується державний бюджет, валютні резерви і золотий запас держави.

Децентралізовані фонди формуються фірмами, підприємствами, установами й особисто громадянами для покриття можливих непередбачених витрат.

За *формами страхування* поділяється на *добровільне* та *обов'язкове*.

У першому випадку страхувальник має право, але не зобов'язаний укласти договір страхування. Водночас і страховик має право відмовитися від прийняття на себе тих ризиків, які він вважає небажаними. Даний вид страхування передбачає, що всі істотні моменти договору страхування визначаються виключно за згодою сторін.

Обов'язкове страхування означає, що страхувальник має обов'язок укласти страховий договір, а страховик втрачає право відмовити страхувальникові і набуває обов'язку взяти ризик на страхування. Даний вид страхування передбачає, що страхові відносини виникають згідно із законом, а страхування здійснюється на підставі відповідних законодавчих актів, якими передбачено перелік об'єктів, що підлягають страхуванню; перелік страхових подій, винятки з них; максимальні страхові тарифи і мінімальні страхові суми; рівень страхового забезпечення.

Залежно від того, хто виступає страхувальником, обов'язкове страхування поділяється на державне і недержавне. Так, на даний часу Франції існує 90 видів обов'язкового страхування, в Бельгії — 50, у Греції — 1; у Російській Федерації — 32 види обов'язкового страхування, у тому числі 22 види державного.

Міжнародне право і право більшості країн світу пов'язують впровадження окремих видів обов'язкового страхування з необхідністю захисту інтересів третіх осіб у разі, коли їм завдано шкоди. Обов'язкова форма страхування найбільш поширена у страхуванні відповідальності (власників джерел підвищеної небезпеки). Особисте і майнове страхування виявляється, як правило, у добровільній формі.

Особливості добровільного страхування:

1) встановлюється на договірних засадах за згодою страховика і страхувальника;

2) передбачає вибіркове охоплення об'єктів страхування;

3) термін страхування обмежується в часі відповідно до договору;

4) діє лише на основі заяви страхувальника (усної або письмової);

5) діє тільки при внесенні страхових платежів;

6) передбачає ненормоване страхове забезпечення (за згодою сторін).

Особливості обов'язкового страхування:

1) встановлюється законом або витікає із міжнародних угод і договорів;

2) передбачає суцільне охоплення об'єктів страхування, зазначених у законі;

3) наявна безстроковість дії страхування;

4) має місце автоматичність дії страхування;

5) діє незалежно від сплати страхових платежів;

6) передбачає нормоване страхове забезпечення.

Страхову діяльність у формі добровільного страхування (яка підлягає ліцензуванню на українському страховому ринку) класифікують залежно від об'єктів страхування таким чином.

1. *Особисте страхування*: страхування життя; страхування від нещасних випадків; медичне страхування (безперервне страхування здоров'я); страхування медичних витрат; страхування здоров'я на випадок хвороби.

2. *Майнове страхування*: страхування окремих видів транспорту (повітряного, наземного, крім залізничного, водного, залізничного); страхування вантажів і багажу; страхування від вогневих ризиків і ризиків стихійних явищ; страхування фінансових ризиків; страхування кредитів (у тому числі відповідальності позичальника за непогашення кредиту); страхування інвестицій; страхування судових витрат; страхування виданих гарантій (порук) і прийнятих гарантій; страхування інших видів майна від інших ризиків.

3. *Страхування відповідальності*: страхування цивільної відповідальності власників наземного транспорту (включаючи відповідальність перевізника); страхування відповідальності власників водного транспорту (включаючи відповідальність перевізника); страхування відповідальності власників повітряного транспорту (включаючи відповідальність перевізника); страхування інших видів відповідальності перед третіми особами.

Залежно від принципу розподілу відповідальності між страховиками застосовуються такі особливі засоби страхування, як співстрахування і перестраховування.

Співстрахування — страхування одного об'єкта за одним договором страхування кількома страховиками одночасно, причому для кожного з них визначені його права та обов'язки перед страхувальником. Кожний страховик відповідає перед страхувальником тільки в частині, яка зазначена для нього договором співстрахування. Взаємної відповідальності страховиків перед страхувальником немає.

Перестраховування — страхування одним страховиком (який називається цедентом, або перестраховиком) ризику виконання всіх або частини його зобов'язань перед страхувальником в іншого страховика (який називається перестраховальником). Перший страховик (цедент) відповідає перед страхувальником в обсязі укладеного між ним і страхувальником договору страхування, незалежно від наявності наступних перестраховальників.

Об'єкт страхування — це предмет у широкому розумінні, на який спрямоване страхування (майно, відповідальність, життя і здоров'я).

Предмет страхування — майнові інтереси страхувальника, пов'язані зі знищенням, пошкодженням або заподіянням іншої шкоди об'єктові страхування.

Страхова подія — це подія, на випадок якої здійснюється страхування (нещасний випадок, хвороба, пожежа, стихійне лихо тощо).

Страховий випадок — фактична страхова подія.

Страхова сума (ліміт відповідальності страховика, страхове покриття) — визначена договором страхування або встановлена законом грошова сума, виходячи з якої встановлюються розміри страхового внеску і страхової виплати. У рамках цієї суми страховик несе відповідальність по страхових випадках (за винятком особливої ситуації в морському страхуванні). Страхова сума призначається відповідно до страхової оцінки.

Під *страховим ризиком* розуміють:

— імовірність настання збитку життю, здоров'ю, майну страхувальника (застрахованого) у результаті страхового випадку;

— страхову подію, тобто небезпека для страхувальника, яка може заподіяти йому збиток;

— об'єкти страхування, які за їхньою страховою оцінкою співвіднесені зі рівнем імовірності збитку;

— ліміт відповідальності страховика;

— договір страхування, що закріплює встановлені правовідносини. У цьому розумінні термін «страховий ризик» застосовується в основному в міжнародній страховій практиці.

Термін страхування — це інтервал часу, протягом якого об'єкти страхування вважаються застрахованими. Він може коливатися від декількох днів і навіть годин до багатьох років. Крім того, можливий невизначений термін страхування, який діє доти, доки одна зі сторін не відмовиться від його продовження. Термін страхування може бути визначений подіями, які неминуче відбудуться. Наприклад, з моменту відходу судна із порту і до моменту прибуття його у визначений порт.

Страховий збиток — вартість повністю втраченої або знеціненої частини пошкодженого майна відповідно до його страхової оцінки.

Страхова премія (страховий внесок, страховий платіж, тариф) — плата за страхування.

Тарифна ставка — ставка страхового платежу з одиниці страхової суми, яка звичайно виражається у відсотках від страхової суми.

Збиток (втрата) — вартість втраченого або зіпсованого майна внаслідок страхового випадку.

Страхове відшкодування — це грошова сума, яку виплачує страховик страхувальнику при настанні страхового випадку відповідно до умов договору страхування. В основу розрахунку страхового відшкодування покладене поняття збитку, якого зазнав страхувальник у результаті настання страхового випадку. Фактичне страхове відшкодування називається *виплатою*.

Страхове відшкодування розраховується за формулою

$$\text{Страхове відшкодування} = \frac{\text{Страхова сума (Збиток)}}{\text{Оцінка об'єкта з метою страхування}}$$

Страхова компанія — це юридична особа, яка залучає кошти клієнтів під певні зобов'язання і сплачує у разі настання страхового випадку визначену суму коштів.

До основних джерел формування фінансів страхової компанії належать такі:

— страхова премія;

— дохід від інвестиційної діяльності.

Для страхової компанії характерний двоїстий характер діяльності: проведення власне страхування та інвестування, що зумовлює специфіку прибутків та витрат страховика.

17.2. Розвиток міжнародного страхування в умовах глобалізації

Існує достатньо історичних фактів, які підтверджують існування страхування в найпростішій формі ще в епоху античності. На це вказують тексти Цицерона, Тіта Лівія і Светонія, в яких описано існування угоди страхування у давніх римлян. Одними з перших його почали використовувати торговці, у яких виникала гостра потреба у відшкодуванні чи розподілі збитків. Відомі перші колективні угоди: фінікійських купців, які були власниками торгових суден, про колективну компенсацію збитків при втраті або ушкодженні судна (III тис. до н. е.). Розвиток торгівлі, з одного боку, стимулював нагромадження певного обсягу капіталу, а з другого — вимагав надійного захисту від можливих втрат. Відкриття нових морських торговельних шляхів та активізація торгових зв'язків між країнами зумовили пошук нових форм нагромадження капіталів та їх захисту, а також компенсації можливих втрат за рахунок розподілу збитків.

Особливості первинних форм страхового захисту полягали в тому, що вони:

— не передбачали попереднього нагромадження грошових засобів для відшкодування можливих збитків;

— зобов'язували відшкодувати збитки спільно у порядку їх розподілу між певною спільнотою, збираючи грошові засоби після настання небезпеки та оцінки збитків, спричинених нею.

У XX ст. важливу роль у розвитку світової економіки почали відігравати інтеграційні процеси. Створення інтеграційних блоків, глобалізація міжнародних економічних відносин впливають на характер бізнесу і його управління, що, зокрема, породжує потребу в задоволенні зростаючого споживчого попиту на страхові послуги і їх адаптацію до нових умов, піднімаючи значимість самого страхування на якісно новий рівень.

Під впливом цих процесів страхові ринки піддаються серйозним змінам, серед яких лібералізація діяльності страхових компаній, злиття капіталів провідних страхових фірм, нові форми і способи надання послуг страхування, більш вигідні для страхувальників умови страхових контрактів. Це є проявом глобальних тенденцій, спрямованих на формування єдиного світового страхового простору.

На сьогодні страхування є одним із найважливіших інструментів, який забезпечує загальну економічну безпеку і стабільність розвитку держави. Об'єктивною передумовою, що визначила глобалізацію міжнародного страхового ринку, є розвиток і поглиблення міжнародного поділу праці. У цілому глобалізація в усіх галузях відбувається за загальними принципами і означає інтернаціоналізацію економіки, злиття ринків, концентрацію капіталу, створення загальних умов законодавчої бази для бізнесу.

На мікрорівні стимулом для реалізації цих принципів стала необхідність в задоволенні зростаючого споживчого попиту на страхові послуги, яка визначила потребу в активізації інтеграційних процесів страхових ринків; на макроекономічному рівні — масштабні стійкі зв'язки між суб'єктами ринку, значна частина якого представлена промисловими компаніями і фірмами, що відчують потребу в зниженні ризиків при реалізації проектів, які неможливо здійснити без послуг страховиків.

Це і призвело до посилення інтернаціоналізації страхування. Компанія-страховик може не слідувати за страхувальником і обслуговувати його міжнародну діяльність в країні реєстрації до тих пір, поки страхувальник обмежується виключно експортом товарів за кордон. Однак якщо страхувальник розширює міжнародну діяльність, створює за кордоном відділення компанії, то зростають вимоги і до компанії-страховика. Розвиток міжнародних відносин, опосередкований прямими іноземними інвестиціями, поставив завдання створення аналогічних умов для здійснення страхової діяльності на нових ринках. Міжнародне страхування, будучи частиною світової економіки, повинно адаптувати діяльність страховиків до нових умов міжнародних економічних відносин.

Економічні, політичні, міжнародно-правові, соціальні і технологічні чинники сприяють стрімкій інтенсифікації глобалізаційних процесів ринків страхових послуг. Розрізняють прямий та непрямий способи впливу таких чинників.

Прямий (безпосередній) спосіб передбачає, що той чи інший чинник глобалізації впливає безпосередньо на інтеграційні процеси страхових ринків. Наприклад, економічні чинники можуть впливати на інтеграційні процеси через зміну економічної політики держави, спрямованої на підвищення рівня життя населення або введення відповідного рівня оподаткування щодо страхової діяльності або споживачів страхових послуг.

Непрямий (похідний) спосіб впливу, на відміну від прямого, передбачає опосередкований вплив на інтеграційні процеси в страхуванні. Це означає, що під впливом економічної інтеграції змінюється структура попиту або пропозиції на страхових ринках, що, в свою чергу, інтенсифікує інтеграційні процеси.

Чинники глобалізації проявляються тим сильніше, чим вище рівень лібералізації економіки в даній країні або регіоні, і тим інтенсивніше йде інтеграція національного страхового ринку в світову фінансову систему. Водночас рівень лібералізації в конкретній країні або регіоні також залежить від безлічі причин, які разом формують зовнішнє середовище або світову економіку.

Глобальні тенденції в світовій економіці відображають аналогічні процеси і на світовому страховому ринку. Міжнародні потоки послуг спрямовуються туди, де їх реалізація забезпечує більшу віддачу. Розвиток інформаційних технологій усуває або набагато зменшує часові й географічні бар'єри між продавцем і покупцем страхових послуг, дозволяє відмовитися від особистого контакту, що збільшує попит на послуги страховиків, а споживач отримує більш високу корисність в розрахунку на одиницю витрат.

Насичення національного ринку страховими послугами відіграє важливу роль в ухваленні рішення про експансію за межі держави: можливості зростання в національній економіці обмежені в разі, якщо страхова компанія займає тут домінуючу позицію. У рамках мотивів зростання важливу роль відіграє і так званий *аргумент критичної маси*, який часто є причиною міжнародної експансії страхових компаній. Такі чинники визначають рішення страховиків про вихід на зовнішній ринок. При цьому форми діяльності страхових фірм розрізняються залежно від економічних і правових умов на ринках приймаючих країн та країн базування, корпоративної культури, стратегічних перспектив.

Аналізуючи причини, що вплинули на формування сучасного світового страхового ринку і лежать в основі його глобалізації, окремо можна виділити

мотивацію сталого розвитку страхових компаній завдяки дії двох груп чинників, які сприяють інтеграційним процесам:

— чинники, що призводять до виникнення інтеграційних тенденцій (Pushfactors); вони обумовлені інтересами іноземних страхових компаній, готових вкладати свій капітал в страхові ринки різних країн;

— чинники, що підтримують і прискорюють виниклі інтеграційні процеси (Pullfactors), які сприяють залученню на зовнішні ринки страховиків і появі мультинаціональних (міжнародних) страховиків.

Ці групи чинників різноспрямовано впливають на інтеграційний процес у міжнародному страхуванні. Характер міжнародної торгівлі страховими послугами визначається економічними інтересами держав, а темпи інтеграції багато в чому залежать від масштабів торгово-економічного співробітництва, діяльності міжнародних організацій, розширення і поглиблення правової бази, у тому числі і в страхуванні. Інтеграційні процеси найбільш ефективні для страхових ринків країн, які досягли високого рівня розвитку, але й інтегрування страхових ринків менш розвинених країн не тільки можливо, але і неминуче за умов глобалізації.

17.3. Міжнародний страховий ринок

Під страховим ринком розуміють:

— сукупність економічних відносин з приводу купівлі-продажу страхового продукту;

— систему фінансово-економічних відносин, в якій об'єктом купівлі-продажу виступає страхова послуга, формується попит і пропозиція на неї;

— форму організації грошового обігу щодо формування і розподілу страхового фонду для забезпечення страхового захисту суспільства, всю сукупність економічних відносин з приводу купівлі-продажу страхових послуг;

— особливе соціально-економічне середовище, форму економічних відносин, в якому об'єктом купівлі-продажу є страховий захист, формуються попит і пропозиція на нього.

Передумовою виникнення страхового ринку є об'єктивна потреба у страховому захисті та наявність специфічних суб'єктів господарювання, які здатні задовольнити ці потреби шляхом реалізації страхових продуктів. Таким чином, страховий ринок забезпечує органічний зв'язок між страховиками та страхувальниками.

Суб'єктами (учасниками) страхового ринку, як зазначалось у п. 17.1, є страховики, страхувальники і посередники.

Страховий ринок структурують за відповідними аспектами.

В інституційному аспекті страховий ринок представлений акціонерними, корпоративними, взаємними і державними страховими компаніями. Розмежування відбувається на основі форми власності, в якій створена страхова організація (публічна, приватна, комбінована).

За територіальним аспектом розрізняють місцевий, або регіональний, страховий ринок (задоволення потреб у страховому захисті відбувається на рівні певної території, регіону); внутрішній, або національний (на рівні певної дер-

жави); зовнішній, що включає міжнародний (сукупність декількох національних страхових ринків), і світовий страховий ринок (попит і пропозиція на страхові послуги формується в масштабах світового господарства).

За галузевим аспектом виділяють: ринок особистого та майнового страхування. Деякі економісти виокремлюють ринки особистого, майнового страхування, страхування відповідальності та страхування фінансових ризиків, а також ринок страхування від нещасних випадків та ринок страхування домашнього майна.

За співвідношенням попиту та пропозиції розрізняють ринки продавців (попит значно переважає пропозицію) та ринки покупців (попит знаходиться на нижчому рівні за пропозицію).

За доступом на ринок виділяють м'який і жорсткий ринки. Для першого є характерною доступність страхових послуг практично для всіх, а другий характеризується високою ціною страхових продуктів, що зумовлює недоступність даних послуг певним категоріям споживачів [3, 5, 6].

Процеси інтернаціоналізації та глобалізації, які охопили весь світ, вплинули і на розвиток страхування. Рух коштів каналами транскордонного страхування і міжнародного перестраховування, а також інвестування зібраних страхових премій на міжнародному рівні та наднаціональне регулювання страхової діяльності стимулювали розвиток міжнародних відносин у сфері страхування, що є різновидом міжнародних фінансових відносин. Розвиток міжнародної системи страхування, перестраховування та інших форм міжнародних зв'язків поєднуються в єдину систему — світовий страховий ринок.

Основні проблеми розвитку світового страхового ринку:

- інтернаціоналізація страхового бізнесу;
- поява великих міжнародних страхових консорціумів;
- зростання обсягу інвестицій у цінні папери;
- безперестанні фінансові шахрайства у сфері страхування;
- різкі зміни політико-економічної ситуації у багатьох країнах;
- незбалансованість вікової структури персоналу страховиків;
- масова поява нових інформаційних технологій;
- потреба забезпечення особистої безпеки працівників страхових компаній.

На розвиток страхування здійснюють значний вплив зміни у соціальній сфері. Високі стандарти життя населення у розвинених країнах формують підвищені вимоги до страхового обслуговування. Нові інформаційні технології докорінно змінили роботу страховика. Комп'ютеризація збору й обробки страхової інформації значно підвищила продуктивність праці, надійність, оперативність в ухваленні рішень й ефективність роботи страхових компаній у цілому, і знизили рівень внутрішньо-фірмових витрат страховиків.

Підвищується конкурентна боротьба за ринок вільного капіталу, який є у населення, між страховими компаніями і комерційними банками. Останні активно залучаються до сфери страхового бізнесу через створення страхових альянсів (особливо у страхуванні життя, що дає банкам великий прибуток і пов'язано з невеликим і суттєво прогнозованим ризиком).

Сучасний розвиток страхового ринку в індустріально розвинутих країнах Заходу характеризується посиленням тенденції до монополізації та концентрації капіталу у страхуванні. Виділяють чотири *організаційні форми прояву* цієї тенденції:

- горизонтальна інтеграція — зосередження у невеликій кількості значних страхових компаній все більшого обсягу страхових премій і страхових послуг;
- вертикальна інтеграція — проникнення страхових компаній до інших сфер, що пов'язані зі страхуванням (банківська, біржова діяльність);
- створення транснаціональних страхових компаній (поки ще значно не поширилося у страхуванні, проте це явище існує і має напрям до розвитку);
- диверсифікація — розширення інвестиційної сфери діяльності на галузі, що прямо не пов'язані зі страхуванням. Таким чином невеликі страхові компанії намагаються вижити в умовах загострення конкуренції і набути додаткового і більш сталого джерела прибутків, які потрібні для покриття витрат із страхування, що зростають.

Для страхового ринку індустріально розвинених країн Заходу притаманні такі основні типи диверсифікацій:

- страхові компанії стають частиною певного концерну;
- страхові компанії починають володіти підприємствами, які зайняті в інших галузях матеріального виробництва, або вкладають капітал у ці галузі, скуповуючи акції цих підприємств;
- страхові компанії створюють дочірні компанії у фінансово-кредитній сфері.

Нова роль страхових компаній полягає в тому, що вони виконують функції спеціалізованих кредитних інститутів — займаються кредитуванням певних сфер і галузей господарської діяльності. Страхові компанії займають провідні після комерційних банків позиції за величиною активів і можливістю використання їх як кредитного капіталу. Характер ресурсів, що акумулюється страховиками, дозволяє використовувати їх для довгострокових виробничих капіталовкладень, наприклад, через ринок цінних паперів. Таких можливостей банки, що оперують коштами, які залучаються на більш короткий термін, не мають, і тому страхові компанії займають панівне становище на ринку вільного капіталу.

Надходження грошових коштів у вигляді страхових премій і прибутків від активних операцій зазвичай набагато перевищує суму щорічних виплат власникам полісів. Це дозволяє страховим компаніям з року в рік збільшувати інвестиції у високоприбуткові довгострокові цінні папери з фіксованими строками погашення, головним чином в облігації промислових корпорацій, державні облігації і закладні під нерухомість.

Страхування належить до найбільш інтегрованих форм фінансової діяльності. Всі найбільші страхові компанії світу об'єднані спільним страхуванням і перестрахуванням.

З макроекономічного погляду страхування розвинуте в різних країнах нерівномірно і залежить від рівня економічного розвитку.

Розвиток світового страхового ринку значною мірою є відображенням тенденцій світової економіки. Як свідчать матеріали табл. 17.1, значення темпів зростання страхових премій у 2001–2013 рр. змінюються. За 2001–2007 рр. темп зростання обсягу страхових премій у світі становив у 2001 р. — 1,0 %, у 2002 р. — 5,5, у 2003 р. — 2,0, у 2004 р. — 2,7, у 2005 р. — 7,6, у 2006 р. — 17,5, у 2007 р. — 4,6 %.

Таблиця 17.1

**ТЕМПИ ЗРОСТАННЯ СТРАХОВИХ ПРЕМІЙ
НА СВІТОВОМУ СТРАХОВОМУ РИНКУ У 2001–2013 рр., %**

Континент	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Америка	2,4	8,6	2,7	2,6	-2,9	2,4	2,7	-2,5	-6,1	0,7	1,3	2,8	-0,8
Європа	-2,0	3,5	1,1	3,0	7,7	9,7	6,4	-9,9	1,8	1,8	-5,2	-1,7	2,2
Азія	2,5	3,1	2,6	2,4	4,7	2,5	4,9	6,4	2,8	7,2	2,2	6,9	2,4
Океанія*	-1,9	-0,8	-1,9	4,4	-1,3	2,4	4,0	1,9	-11,1	-1,1	5,2	-0,1	7,1
Африка	4,1	7,7	-10,1	-3,4	9,8	9,4	1,1	8,8	-9,6	2,3	1,8	10,5	10,2
Усього у світі	1,0	5,5	2,0	2,7	7,6	17,5	4,6	-3,6	-1,1	2,7	-0,8	2,4	1,4

Джерело: складено автором за даними [7].
Океанія: Австралія та Нова Зеландія.

Досягнувши пікового рівня у 2006 р., страхові премії почали знижуватися у 2007 р. до 4,6 %, а починаючи з 2008 р. вони зменшились на 3,6 %, у 2009 р. — ще на 1,1 %. Це зумовлено розвитком світової фінансово-економічної кризи. Поступовий вихід з неї сприяв збільшенню страхових премій у 2010 р. на 2,7 %, але у 2011 р. знову відбулося зниження темпів зростання на 0,8 %, у 2012–2013 рр. спостерігається збільшення обсягу страхових премій [7].

Найбільшу частку на міжконтинентальному страховому ринку протягом 2001–2013 рр. (табл. 17.2) займають Європа (32–41 %), Америка (32–41 %) та Азія (20–28 %). Найбільше скорочення страхових премій відбулось в Америці та Європі, на які припадає майже 68 % світового ринку страхових послуг. Але це скорочення не було рівномірним. У 2008 р. у країнах Американського континенту обсяг страхових премій скоротився на 2,5 %, а в європейських країнах — на 9,9 %.

Таблиця 17.2

ЧАСТКА СВІТОВОГО СТРАХОВОГО РИНКУ В 2001–2013 рр., %

Континент	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Америка	41,13	41,47	39,33	37,6	37,4	36,3	34,9	33,98	33,19	32,49	32,21	33,87	33,79
Європа	31,66	32,43	34,76	37,0	37,6	39,6	41,4	41,06	39,61	37,34	35,93	33,28	35,16
Азія	24,71	23,76	23,32	22,6	22,22	21,2	20,7	21,86	24,33	26,76	28,24	29,19	27,55
Океанія	1,48	1,43	1,54	1,1	1,2	1,6	1,7	1,82	1,21	1,87	2,16	2,10	1,93
Африка	1,02	0,95	1,05	1,7	1,7	1,4	1,3	1,28	1,65	1,54	1,48	1,56	1,56
Усього у світі	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Джерело: складено автором за даними [7].

Збільшення у 2010 р. світового обсягу страхових премій на міжконтинентальному рівні забезпечувалося за рахунок їх зростання в Америці на 0,7 %, Європі — на 1,8, Азії — на 7,2, Африці — на 2,3 %; у країнах Океанії спостеріга-

лося зниження розміру страхових премій на 1,1 %. Економічний спад у промислово розвинутих країнах на 3 % вплинув на скорочення світового страхового ринку у 2011 р. на 0,8 %. Так, впродовж 2011 р. відбулося скорочення обсягу страхових премій в країнах Європи на 5,2 %.

Тенденції розвитку світового страхового ринку аналізують через два його основні сегменти: страхування життя (*Life*) та інші види страхування (*Non-life*). Потреба такої сегментації ринку зумовлена тим, що кожному з цих сегментів властиві свої закономірності та тенденції розвитку. Обсяг премій зі страхування життя та іншого страхування, ніж страхування життя, у 2001–2013 рр. характеризувався такими даними (табл. 17.3).

Таблиця 17.3

РОЗМІР ПРЕМІЙ ЗІ СТРАХУВАННЯ У СВІТІ, МЛН ДОЛ. США

Рік	Страхування життя	Частка <i>Non-life</i> страхування, %	<i>Non-life</i> страхування	Частка страхування життя, %	Усього
2001	1536122	58,48	1090775	41,52	2626898
2002	1445776	59,85	969945	40,15	2415720
2003	1672514	56,88	1268157	43,12	2940670
2004	1973730	57,62	1452011	42,39	3425714
2005	2003557	58,14	1442258	41,86	3445815
2006	2125791	57,85	1549100	42,15	3674892
2007	2441823	59,16	1685762	40,84	4127586
2008	2438966	57,81	1780013	42,19	4218979
2009	2359346	57,52	1742312	42,48	4101658
2010	2520072	58,08	1818893	41,92	4338964
2011	2627168	57,15	1969519	42,85	4596687
2012	2620864	56,8	1991650	43,2	4612514
2013	2008091	56,2	2032850	43,8	4040941

У цілому за 2001–2013 рр. загальний обсяг зібраних у світі страхових премій зріс на 53,82 %, у тому числі зі страхування іншого, ніж страхування життя, — 86,37 %, а зі страхування життя — 30,72 %.

Лідируючими за обсягами страхових премій країнами у світі є США, Японія, Велика Британія, Франція та Німеччина. З часткою на ринку близько 30% протягом останніх років лідирують США (рис. 17.1). У 2007 р. друге місце належало Великій Британії, а з 2008 р. його посідає Японія.

Частки Франції та Німеччини на світовому ринку у 2013 р. становили, відповідно, 5,94 % і 5,34 %. Таким чином, більше половини обсягу страхових премій у світі припадає на названі п'ять країн. Рівень концентрації обсягу страхових премій по п'ятьох країнах становить 58,71 %, а по 10 країнах-лідерах — 74,92 %.

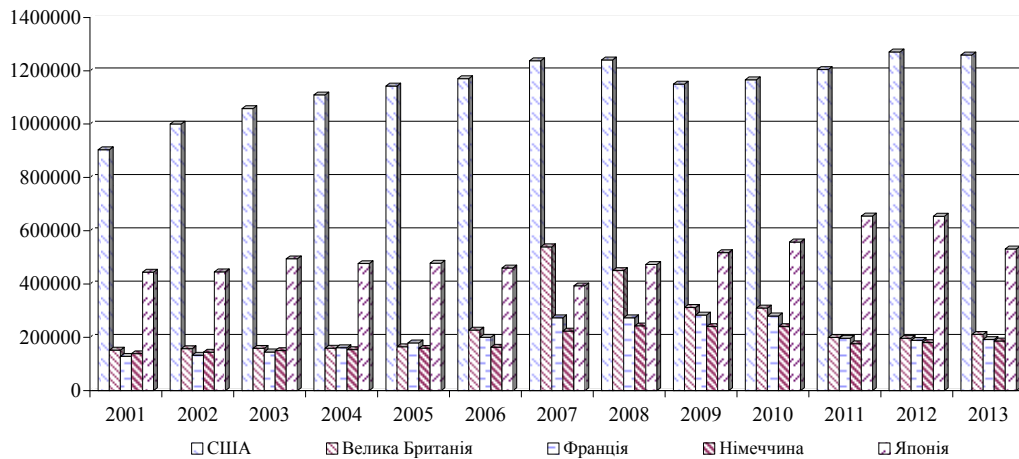


Рис. 17.1. Динаміка обсягу страхових премій за країнами-лідерами, млн дол. США

Практика страхування життя в різних регіонах світу демонструє діаметрально протилежні результати. Провідною силою зростання світового страхування в останні роки виявилися ринки Східної Європи і Азії, тоді як деякі інші регіони демонструють від’ємні показники.

Страхування життя є найбільш розвинутим в Європі, Америці та Азії. За оцінками «Swiss ReEconomic Research&Counsulting», збори страхової премії у 2013 р. становили в усьому світі 4,59 трлн дол., з яких 2,62 трлн дол. США (57,15 % загального обсягу страхових премій) записані на рахунок страхування життя і 1,96 трлн дол. США — на рахунок інших видів страхування. П’ятірку найбільших страхових ринків формують США, Японія, Велика Британія, Німеччина і Франція.

Світовими лідерами у сфері страхування у 2013 р. за обсягами зібраних премій були такі країни (табл. 17.4).

Таблиця 17.4

КРАЇНИ — СВІТОВІ ЛІДЕРИ У СФЕРІ СТРАХУВАННЯ У 2013 Р., МЛРД ДОЛ. США

Місце	Країна	Премії зі <i>Non-life</i> -страхування (1)	Премії зі страхування життя (2)	Усього премій		
				всього	% зміни до попереднього року	% від премій, отриманих у світі
1-ше	США(3),(4)	532,858	726,397	1,259,255	-1,1	27,13
2-ге	Японія (5), (6)	422,733	108,773	531,506	-15,2	11,45
3-тє	Велика Британія (6)	222,893	106,750	329,643	2,4	7,10
4-тє	Китай (4)	152,121	125,844	277,965	13,3	5,99
5-тє	Франція (7)	160,156	94,598	254,754	7,2	5,49
6-тє	Німеччина (7)	114,349	132,813	247,162	6,3	5,33

Закінчення табл. 17.4

Місце	Країна	Премії зі <i>Non-life</i> -страхування (1)	Премії зі страхування життя (2)	Усього премій		
				всього	% зміни до попереднього року	% від премій, отриманих у світі
7-ме	Італія (4)	117,978	50,576	168,554	17,1	3,63
8-ме	Південна Корея (5), (6)	91,204	54,223	145,427	-4,9	3,13
9-ге	Канада (6), (8)	52,334	73,010	125,344	0,6	2,70
10-ге	Нідерланди (4)	26,005	75,135	101,140	5,5	2,18

Джерело: складено автором за даними [7]

Примітка:

- (1) Перед угодами з перестраховання.
- (2) Включає страхування від нещасного випадку і хвороб.
- (3) Премії зі страхування іншого, ніж страхування життя, включає державні фонди; премії зі страхування життя включає оціночний обсяг бізнесу з групового пенсійного страхування.
- (4) Тимчасовий.
- (5) З 1 квітня 2013 р. по 31 березня 2014 р.
- (6) Бізнес зі страхування життя наведений у нетто-преміях.
- (7) Премії зі страхування іншого, ніж страхування життя, брутто-премії, включають незначну кількість перестраховальних премій.

На наведену десятку страхових країн-лідерів за обсягами зібраних премій припадає понад 74,13 % світового страхового ринку, на першу п'ятірку — майже 57,16 %, а на першу трійку — майже 45,68 %.

До першої десятки компаній, що є світовими лідерами страхової справи, входять більшість європейських компаній. Три з десяти компаній-лідерів концентрують діяльність на страхуванні життя і здоров'я; перші два місця в рейтингу займають саме компанії зі страхування життя (табл. 17.5).

Таблиця 17.5

ТОП-10 ГЛОБАЛЬНИХ СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ У 2013 Р., МЛН ДОЛ. США

Місце	Компанія	Виручка ¹	Країна	Сфера діяльності
1-ше	Berkshire Hathaway	182150,0	США	Майно/відповідальність
2-ге	AXA	165893,5	Франція	Життя/здоров'я
3-тє	Japan Post Holdings	152125,8	Японія	Життя/здоров'я
4-ге	Allianz	134636,1	Німеччина	Майно/відповідальність
5-те	UnitedHealth Group	122489,0	США	Здоров'я
6-те	AssicurazioniGenerali	115224,4	Італія	Життя/здоров'я
7-ме	Munich Re Group	8844,8	Німеччина	Майно/відповідальність
8-ме	Prudential	81867,7	Велика Британія	Життя/здоров'я
9-те	China Life Insurance	80909,4	Китай	Життя/здоров'я
10-ге	Zurich Insurance Group	72045,0	Швейцарія	Майно/відповідальність

Примітка:

1. Виручка включає премії, відсотки і дохід від інвестиційної діяльності, приріст або збиток капіталу і не включає депозити; включає консолідовані активи довірчих компаній і не включає податки.

Попри циклічні коливання страхових премій протягом останніх років, простежується позитивний довгостроковий тренд зростання світового страхового ринку. Самі ж циклічні коливання були обумовлені важким фінансовим становищем недержавної системи страхування; крахом системи державного страхування; фінансовими кризами; руйнівними стихійними природними лихами, техногенними катастрофами тощо.

Світовий страховий ринок характеризується стійким зростанням обсягів страхових премій та зміною географічної структури. Зміни у його структурі відбулися за рахунок розвитку страхування в країнах Центральної та Східної Європи, країнах СНД і Балтії з одночасним зниженням частки країн Північної Америки, Азії, Океанії. В країнах з розвинутою економікою порівняно з іншими видами страхування переважним є ринок страхування життя. У країнах, що розвиваються, більший розвиток отримали ризикові види страхування.

17.4. Міжнародне регулювання страхової діяльності

Світова практика свідчить про два основні підходи до державного регулювання страхового ринку, кожний з яких реалізується в рамках певної системи права — *континентальної* і *англо-американської*.

Система континентального права (існує в Німеччині, Франції, Італії, Іспанії, Японії та інших країнах) базується на суворій законодавчій регламентації діяльності суб'єктів ринку та передбачає жорстке регулювання страхової справи: детальна регламентація всіх сторін діяльності страховиків (затвердження органами страхового нагляду тарифів, встановлення тарифного коридору, затвердження типових форм договорів страхування, перевірка виконання бізнес-планів); систематичний контроль за дотриманням законодавства при здійсненні страхових операцій (нагляд за поточними операціями, регулярні перевірки страхових компаній).

Система англо-американського права (існує в США, Великій Британії, Австралії, Канаді та інших країнах) передбачає, що закон не є єдиним переважним джерелом права, а поряд з ним важливу роль відіграє судовий прецедент. При цьому більшість сторін господарського життя залишається не кодифікованими. Законодавство ж визначає лише найбільш загальні вимоги. У таких умовах формується ліберальна модель регулювання страхування, в якій відсутня жорстка регламентація страхових операцій, затвердження страхових тарифів, а головний акцент відводиться контролю фінансового стану страхових компаній на основі аналізу їх звітності. Різновидами ліберальної моделі є децентралізована і централізована моделі з огляду на державний устрій країни.

У світі існують різні системи страхового нагляду. Наприклад, німецька модель передбачає зосередження регулюючих функцій у федеральному центрі. Територіальним органам у федеральних землях відводиться лише частина контрольних функцій, переважно у сфері поточного нагляду. Американська ж модель, навпаки, повністю віддає регулюючі функції на рівень штатів. У Канаді ж переважає рівномірний розподіл функцій між федеральним центром і провінціями (дуалістична модель).

У міжнародній практиці *функції страхового нагляду* виконують:

- самостійні спеціалізовані органи виконавчої влади;
- міністерства фінансів;
- міністерства внутрішніх справ;
- центральні банки.

У США державне регулювання страхового ринку здійснюють департаменти і бюро з нагляду за страховою діяльністю, які створені при урядах штатів. На федеральному рівні провідну роль у координації процесу регулювання страхового ринку відіграє *Національна асоціація представників з питань страхування* (National Association of Insurance Commissioners, NAIC), яка також коригує вимоги до страховиків стосовно стану резервів і управління активами.

В Японії зберігається найбільш жорсткий у світовій практиці контроль за страховими тарифами, діє складний порядок отримання ліцензії, підтримується режим жорсткого протекціонізму стосовно вітчизняних компаній. Японські страхові компанії слабо представлені в міжнародних об'єднаннях учасників страхового ринку.

Існують і країни з досить своєрідними системами державного регулювання страхового ринку:

- скандинавська система, яка віддає пріоритет державному соціальному страхуванню в рамках шведської моделі макроекономічного регулювання;
- голландська система регулювання, яка вважається найліберальнішою в Західній Європі.

Розвиток міжнародної торгівлі страховими послугами вимагає уніфікації методів державного регулювання страхової діяльності. Стандартизацію регулювання страхової діяльності та перестраховування обумовлюють:

а) діяльність наднаціональних регуляторів розвитку страхового ринку, наприклад, Міжнародної асоціації органів нагляду за страховою діяльністю (IAIS);

б) уніфікація звітності через поступовий перехід страхового ринку на міжнародні стандарти фінансової звітності (МСФЗ), які передбачають прозорість та відкритість фінансової інформації компанії щодо їх активів, окремих видів страхування та їх прибутковості, що може посприяти співпраці національних страховиків з міжнародним страховим ринком;

в) денаціоналізація національних стандартів, наприклад, перехід національних ринків до Solvency II, що є моделлю оцінки платоспроможності та фінансової стійкості компаній в ЄС. Метою цього проекту є удосконалення ризик-менеджменту страховиків, вплив на вартісні показники галузі, у першу чергу вимоги до капіталу.

Міжнародна асоціація страхового нагляду (International Association of Insurance Supervisors, IAIS) здійснює пруденційний нагляд у сфері страхування. Місією IAIS є сприяння ефективному і узгодженому на міжнародному рівні нагляду за страховою діяльністю з метою розвитку і підтримки справедливих, безпечних і стабільних ринків страхування на користь страхувальників, а також сприяння глобальній фінансовій стабільності.

Асоціація бере активну участь в оцінці регулятивних реформ. Важливим питанням, що розглядаються Комітетом фінансової стабільності даної асоціації, є показники, які повинні використовуватися при оцінці системної значу-

щості страховиків. IAIS відома своєю системою обміну інформацією між органами страхового нагляду. Принципами її є базові рекомендації співстрахування в цілому і в окремих моментах ведення справи для регуляторів. Членство в цій організації зобов'язує використовувати в страховій практиці міжнародні принципи і стандарти Асоціації, що регулюють конкретні питання страхування: ліцензування, перевірку, обов'язки органів нагляду і самих страховиків. Стандарти IAIS істотно розширюють функції страхового нагляду, а також встановлюють високі норми для всіх бажаючих зайнятися страховим бізнесом.

У жовтні 2003 р. за підтримки Ліги страхових організацій України Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг стала членом IAIS.

Відповідно до принципів IAIS розрізняють певні сфери державного впливу:

- пруденційне (запобіжне) регулювання (запобігання нестабільності фінансової системи та неплатоспроможності страховиків);
- правове регулювання відносин (страховиків, посередників та споживачів);
- економічне регулювання (податкові важелі для стимулювання або обмеження певних дій на страховому ринку);
- боротьба з відмиванням грошей та протидія фінансуванню тероризму.

Незважаючи на те що ці вимоги носять рекомендаційний характер, уряди країн, інтегрованих у світову економіку, прагнуть виконувати дані вимоги, роблячи їх обов'язковими у своїх країнах.

На європейському рівні міждержавна система регулювання страхування поєднує саморегулювання і державне регулювання. В ЄС державне регулювання страхування базується на прийнятті і виконанні Директив, що стосуються окремо страхування життя та інших видів страхування. Однак уніфікація вимог у директивах ЄС зовсім не означає відмови від національних систем регулювання страхового ринку. За національними органами страхового нагляду залишено виключне право нагляду за вітчизняними та іноземними страховиками, що діють у країні, контролю їх фінансового стану тощо. Директиви ЄС є інструментом прямого регулювання, а непряме (економічне) регулювання повністю здійснюється на рівні національних систем.

Саморегулювання на європейському рівні здійснюється міжнародними об'єднаннями страховиків. Головне з них — *Європейський комітет зі страхування* — ЄКС (Comite Europeen des Assurances, СЕА), створений у 1953 р. як консультативний і координаційний центр, покликаний сприяти розвитку страхування в Європі і представляти інтереси європейського страхового ринку в міжнародному масштабі. Основне завдання ЄКС — представляти інтереси страховиків країн-членів у міжнародних організаціях, у першу чергу в ЄС. Напрями роботи ЄКС — це сприяння формуванню страхової культури в суспільстві, організація конференцій, видавнича діяльність у галузі страхування, розвиток інформаційного забезпечення страховиків, участь у розробці міжнародних норм права, захист економічних інтересів учасників національних ринків у відносинах з їхніми урядами та ін.

В Європейському Союзі деякі країни обмежують дії страховиків, що не входять до Співтовариства. Спеціальні дозволи, наприклад, вимагаються в Бельгії та Іспанії. В Австрії іноземний страховик повинен бути зареєстрований як акціонерне товариство. Щодо визначення національного режиму, то деякі

країни вводять більш високий податок на премію, сплачену для придбання страхового поліса компанією, що базується в країні, яка не входить до ЄС. Шведські податки на страховиків третіх країн у галузі всіх видів страхування, крім страхування життя, є вищими, ніж для страховиків країн ЄС. Існують вимоги до громадянства для членів ради директорів страхових компаній у Фінляндії та Швеції.

Переважна більшість країн виходить з курсу на збереження суверенітету національної страхової галузі. З цією метою, як правило, передбачаються заходи захисту від надмірної прямої іноземної конкуренції і заходи для запобігання відтоку ресурсів страхової галузі за кордон (по каналах перестраховування й інвестування). Усі ці заходи найчастіше встановлюються на рівні, що забезпечує ефективне функціонування національних операторів при максимальному використанні внутрішніх ресурсів ємності та внутрішніх напрямків інвестування.

Існує дві найбільш розповсюджені моделі доступу на ринок. Перша характеризується наявністю обмежень прямого доступу іноземних операторів на ринок при відносно більш відкритих каналах міжнародного перестраховування. До 2001 р. (коли був відмінений 49%-й поріг іноземної участі в капіталах українських страховиків) прикладом такого підходу була Україна. В умовах низької інвестиційної привабливості української економіки така політика хоча й забезпечила ефективний захист великих ризиків, але призвела до постійного відтоку коштів по каналах міжнародного перестраховування, навіть понад економічно необхідний рівень.

Друга модель характеризується більш відкритим режимом прямої участі іноземних операторів при державному контролі над економічною необхідністю перестраховування за кордоном, аж до його заборони чи здійснення через монопольного державного перестраховальника (у Бразилії, Чилі, Болгарії, Польщі, Словаччині, США та деяких інших країнах для національних страховиків існують обмеження щодо перестраховування за кордоном). Така модель застосовується в країнах, де внутрішній ринок прямого страхування готовий до міжнародної конкуренції на своїй території, без загрози виникнення домінуючої іноземної участі. Ця модель, у комплексі із заходами захисту від надмірної іноземної прямої конкуренції, дозволяє повною мірою реалізувати вигоди від такої конкуренції за збереження національного контролю за страховою галуззю.

Збалансоване відкриття національного ринку для прямої конкуренції з боку іноземних страховиків дозволяє:

- підвищити капіталізацію і ємність національної страхової галузі за рахунок коштів іноземних інвесторів;
- залучити іноземні інвестиції в розвиток страхової інфраструктури;
- використовувати передові страхові технології і ноу-хау;
- розширити структуру і підвищити якість страхових послуг, а також знизити витрати на їхнє надання;
- активізувати конкуренцію на внутрішньому страховому ринку й інтенсифікувати діяльність національних операторів.

Разом з тим світовий досвід свідчить, що надмірна лібералізація доступу може призвести до домінування іноземних операторів на окремих сегментах страхового ринку чи ринку загалом.

Однак, страхування життя в усьому світі є невід'ємною частиною персонального інвестиційного портфелю, ринкова частка якого постійно зростає. Міжнародний досвід свідчить, що іноземні страховики значно сприяли як швидкому розвитку ринку страхування життя у більшості країн тим самим допомагаючи населенню самому подбати про мінімізацію можливих ризиків у майбутньому, так і суттєвому підвищенню якості надання обов'язкових видів страхування.

Процеси глобалізації сприяють все більшій інтеграції страхових систем між собою, оскільки відбувається безперервна взаємодія бізнесу, обмін страховими і перестраховувальними послугами, інформаційний обмін тощо.

Внаслідок процесів міжнародної інтеграції, інтернаціоналізації, глобалізації економіки відбувається поступове розмивання ідентифікаційних кордонів між різними національними моделями державного регулювання страхової діяльності. Ці процеси більшою мірою зумовлені необхідністю вироблення єдиних підходів до регулювання діяльності страхових компаній, що мають розгалужену міжнародну мережу. Інтернаціоналізація регулювання пояснюється необхідністю певною мірою формалізувати тенденції, що склалися на страхових ринках.



Резюме

Сучасний етап розвитку світового господарства характеризується тенденцією до посилення зв'язків і взаємодії між країнами, обумовлює нарощування взаємозалежності держав у фінансовій сфері. Страхування вважається найбільш інтегрованою формою фінансової діяльності; фінансово-кредитною системою, яка практично ні в чому не поступається банківській сфері. Прогресивний розвиток національних страхових ринків неможливо уявити без інтеграції у світову систему міжнародного страхування.



Терміни і поняття

Страховальник — *Insurer*

Страховик — *Underwriter*

Страхування — *Insurance*

Страхове відшкодування — *Insurance compensation*

Збиток — *Loss*

Тарифна ставка — *Wagerate*

Страхова премія — *Insurancepremium*

Страховий збиток — *Insurance damage*

Страховий ризик — *Insurance risk*

Страхова сума — *Insurance amount*

Страховий випадок — *Insurance case*

Предмет страхування — *Subject of insurance*

Об'єкт страхування — *Theproperty insurance*

Страхова подія — *Insurance event*
Страховий фонд — *Insurance Fund*
Вигодонабувач (бенефіціарій) — *Beneficiary (beneficiary)*
Застрахований — *Insured*



Запитання для перевірки знань

1. Дайте визначення страхуванню.
2. Розкажіть про основні поняття в страхуванні.
3. Дайте визначення поняття системи страхування.
4. Дайте характеристику перестраховуванню. Які завдання у рамках страхування воно вирішує?
5. Як і в яких цілях застосовується в страхуванні франшиза?
6. Діяльність яких фахівців у галузі страхування широко застосовується на світовому страховому ринку?
7. Розкажіть про ознаки глобалізації в страхуванні.
8. Чим пояснюється використання страхування як основного джерела покриття збитку громадян і підприємницьких структур?
9. Як виявляється вплив страхування на економіку?
10. Назвіть основні макропоказники світового страхового ринку.



Завдання для індивідуальної роботи

1. Проаналізуйте світовий страховий ринок на основі показника «зібрані страхові премії в розрахунку на одного громадянина».
2. Проаналізуйте світовий страховий ринок на основі показника «частка страхових премій у валовому національному продукті».
3. Проаналізуйте діяльність провідних страхових компаній світу.
4. Дослідіть історію формування та розвитку страхової компанії «Lloyds» на страховому ринку Великобританії.
5. Охарактеризуйте сучасний стан страхового ринку США.
6. Охарактеризуйте сучасний стан страхового ринку Німеччини.
7. Охарактеризуйте сучасний стан страхового ринку Великобританії.
8. Охарактеризуйте сучасний стан страхового ринку країн Східної Європи. Назвіть основні причини їх недостатньої розвиненості й основні тенденції, що намітилися на цих ринках.



Література для поглибленого вивчення

1. Горбач Л.М. Страхова справа : навч. посібник / Л. М. Горбач. — К.: Кондор, 2003. — 252 с.
2. Ермасов С.В. Страхование : учебник / С.В. Ермасов, Н.Б. Ермасов. — 4-е изд., перераб. и доп. — М. : Юрайт, 2013. — 752 с.

3. *Машина Н.І.* Міжнародне страхування : навч. посібник / Н. І. Машина . — К. : Центр навчальної літератури, 2006 . — 504 с.
4. *Рогач О.І.* Міжнародні фінанси : підруч. для студ. екон. спец. вищ. навч. закл. / [за ред. О.І. Рогача]. — К. : Либідь, 2003. — 777 с.
5. Страхування : підручник / [Базилевич В. Д., Базилевич К. С., Пікус Р. В. та ін.] ; за ред. В.Д. Базилевича. — К. : Знання, 2008. — 1019 с.
6. Страхування: теорія та практика: навч.-метод. посібник / [Внукова Н.М., Успенко В.І., Временко Л.В. та ін.]; за заг. ред. проф. Внукової Н.М. — Харків: Бурун Книга, 2004. — 376 с.
7. Swiss Re's SIGMA «World insurance in 2010: high premium growth in non-life insurance» [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.swissre.com/sigma/>

УКРАЇНА У СВІТОВОМУ ФІНАНСОВОМУ ПРОСТОРИ

Розділ 18

УКРАЇНА У СВІТОВОМУ ФІНАНСОВОМУ ПРОСТОРИ

- 18.1. Національна валютна система України
- 18.2. Платіжний баланс України та оцінювання його позицій
- 18.3. Взаємодія України та Групи Світового Банку (МБРР, МФК)
- 18.4. Співпраця України з Європейським банком реконструкції та розвитку
- 18.5. Співробітництво України з Європейським інвестиційним банком
- 18.6. Відносини України з Міжнародним валютним фондом
- 18.7. Партнерство України та Чорноморського банку торгівлі та розвитку
- 18.8. Валовий зовнішній борг України

Резюме

Терміни і поняття

Запитання для перевірки знань

Завдання для індивідуальної роботи

Література для поглибленого вивчення.

Вивчивши матеріал цього розділу, Ви будете ЗНАТИ:

особливості побудови та функціонування національної валютної системи України; сутність та структуру платіжного балансу України; специфіку взаємодії України з Міжнародним банком реконструкції та розвитку та Міжнародною фінансовою корпорацією; особливості реалізації проектів Європейського банку реконструкції та розвитку в Україні; еволюцію відносин Міжнародного валютного фонду та України; специфіку співпраці України з Чорноморським банком торгівлі та розвитку; трансформацію зовнішньої заборгованості України; валютну структуру зовнішньої заборгованості України;

а також УМІТИМЕТЕ:

- виявляти вплив динаміки валютних курсів на макроекономічні показники України;
- визначати позитивні та негативні боки співпраці України з міжнародними фінансовими організаціями;
- аналізувати структурні зміни платіжного балансу України.

18.1. Національна валютна система України

Розвиток валютної системи України розпочався у липні 1990 року, коли було проголошено Декларацію про державний суверенітет.

Першим кроком у створенні національної грошової системи став вихід України 1991 року з числа держав, що використовують у грошовому обігу рубль, і запровадження в безготівковий обіг тимчасової (перехідної) грошової одиниці — українського купоно-карбованця у листопаді 1992 року.

Особливістю формування валютної системи в Україні стала доларизація грошового обігу. Згідно з Указом Президента України у червні 1992 року було надано дозвіл на обіг (до введення гривні) іноземної валюти та на реалізацію товарів за іноземну валюту. З 1 серпня 1995-го з готівкового обігу як засіб платежу долар було виведено.

У березні 1994 року було засновано Банкнотну фабрику, а в жовтні того самого року на її базі створено Банкнотно-монетний двір Національного банку України, де друкувалися карбованці, а згодом — гривні.

Запровадженням національної валюти України — гривні став вересень 1996 року. Однією з особливостей її обігу були багаторазові валютні інтервенції, що проводилися Національним банком України за рахунок власних резервів.

У подальшому в українському законодавстві, зокрема в ст. 35 Закону України «Про Національний банк України», п. 3 ст. 3 Закону України «Про платіжні системи та переказ коштів в Україні» та ст. 3 Декрету Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» чітко зафіксовано, що українська гривня є єдиним законним платіжним засобом на території України.

У 1997 році сталася фінансова криза, що ознаменувалася шаленим зростанням попиту на долари США, тим самим спричинивши різку девальвацію гривні. Ці події потягли за собою ще більш критичну монетарну політику Національного банку.

Офіційний курс гривні щодо іноземних валют устанавлюється Національним банком України. До 23 жовтня 1994 року в Україні дотримувалися системи множинних курсів, у тому числі офіційного валютного курсу, який визначався НБУ, та ринкового, який устанавлювався на валютних аукціонах. Із 24 жовтня 1994 року офіційний курс устанавлювався за результатами торгів на Українській міжбанківській валютній біржі.

З вересня 1996 року валютна система України характеризувалася режимом валютного коридору (режим частково фіксованого валютного курсу).

Унаслідок серпневих валютних криз 1998 та 1999 років українська гривня девальвувала майже у 2,5 разу щодо американського долара. Тому наприкінці 1999 — на початку 2000 року. Національний банк України розглянув можливість переходу до плаваючого режиму валютного курсу й у 2000-му українська гривня була відпущена у «вільне плавання».

19 березня 1999 року НБУ встановив офіційний обмінний курс гривні щодо долара США як середньозважений між курсами за операціями уповноважених комерційних банків на міжбанківському валютному ринку. У межах своєї загальної відповідальності за забезпечення стабільності національної валюти НБУ може впливати на формування офіційного обмінного курсу шляхом купівлі-продажу іноземної валюти на валютному ринку.

Середній за період курс гривні до долара США визначається: для місячних значень — як середньозважена вартість долара США у гривнях за місяць; кварталні та річні значення розраховуються як середньоарифметичне від місячних значень.

Тривалий період стабільності курсу гривні до ключових світових валют змінився різкою девальвацією під час глобальної фінансової кризи 2008 року, високою волатильністю та стабілізацією на рівні близькому до 8 грн за 1 дол. США протягом 2009—2013 років. У результаті територіальних втрат, військових дій, геополітичного протистояння фінансово-економічне становище України різко погіршилося у 2014—2015 роках, призвело до стрімкого падіння курсу гривні й відмови Національного банку України від індикативного валютного курсу. Як наслідок, на 20 лютого 2015 року 1 дол. США дорівнював 27,86 грн, а 1 євро — 31,72 грн.

18.2. Платіжний баланс України та оцінювання його позицій

В Україні відповідальність за складання платіжного балансу на законодавчому рівні покладено на Національний банк України (Закон України «Про Національний банк України», Декрет Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» від 19.02.1993 р.). Спільною Постановою Національного банку і Кабінету Міністрів України № 517 «Про складання платіжного балансу» встановлено порядок координації дій міністерств і відомств щодо формування інформаційної бази платіжного балансу.

Складання платіжного балансу базується на системі обліку операцій з нерезидентами під егідою Національного банку України, яка доповнена даними статистичних обстежень під егідою Державної служби статистики України. Система збирання інформації, що базується на банківських операціях, була започаткована у січні 1993 року. За цією системою надають інформацію **дві категорії респондентів**: 1) **банки**, які декларують здійснені впродовж кожного місяця операції з нерезидентами, що проведені за дорученням клієнтів та від власного імені (форма № 1-ПБ); 2) **підприємства та організації**, які відкрили рахунки в іноземних банках (форма № 2-ПБ).

В Україні організовано замкнуту систему збирання інформації. Мається на увазі, що крім дебетових та кредитових обігів за коррахунками з розбивкою за операціями, уповноважені банки надають інформацію щодо залишків на коррахунках на початок та кінець звітного періоду. Форми надаються в оригінальній валюті за кожним кореспондентським рахунком («Ностро» та «Лоро»).

Операції надаються в закодованому вигляді відповідно до стандартної класифікації Керівництва щодо складання платіжного балансу МВФ (п'яте видання). Національний банк конвертує ці дані в долари США за середньомісячним курсом.

Координація дій усіх установ та концентрація інформації, необхідної для складання платіжного балансу, здійснюється НБУ. Функцією Національного банку, крім безпосереднього складання платіжного балансу, є також розроблення методологічної та методичної бази для його складання, аналізу і прогнозування.

У структурі **поточного рахунка** вирізняють **чотири основні компоненти**: 1) *товари*; 2) *послуги*; 3) *доходи*; 4) *поточні трансферти*.

Головним джерелом даних із **зовнішньої торгівлі товарами** є інформація Державної служби статистики України, яка базується на даних вантажних митних декларацій та звітах підприємств про товари, які не проходять митне декларування (риба, виловлена в нейтральних водах і продана за кордоном, товари, придбані в портах перевізниками, тощо). Для цілей складання платіжного балансу ці дані коригують за мірою охоплення (неформальна торгівля) та класифікацією (перерахунок імпорту з цін CIF на ціни FOB, ремонт товарів).

Згідно з методологією складання торговельного балансу, що використовується Державною службою статистики України, імпорт обліковується за цінами CIF. Тому для формування статті «Імпорт товарів» платіжного балансу загальна сума імпорту зменшується на суму, що дорівнює вартості перевезення вантажів до території України та їх страхування.

Стаття «Послуги» складається із **трьох основних компонентів**: 1) *транспорт*; 2) *подорожі*; 3) *інші послуги*.

Стаття «Подорожі» охоплює товари та послуги, що були придбані приїжджими, якщо тривалість їхнього перебування в країні не перевищує одного року.

Стаття «Доходи» складається з оплати праці та доходів від інвестицій. Оцінювання обсягів оплати праці здійснюється на підставі даних ITRS про обсяги оплати праці, частини приватних переказів, дорахунків грошових коштів, що надійшли в країну неформальними шляхами.

Стаття «Поточні трансферти» (в частині сектору державного управління) формується на підставі даних Міністерства економічного розвитку і торгівлі України щодо обсягів технічної допомоги. Грошові внески органів державного управління реєструються в банківській звітності про рух коштів на кореспондентських рахунках.

Портфельні інвестиції. До складу цієї категорії включаються такі основні види інструментів: 1) акції та інші форми участі в капіталі, 2) облігації та інші боргові цінні папери, 3) інструменти грошового ринку та 4) похідні фінансові інструменти.

Стаття «Торгові кредити» відображає зміну заборгованості за експортно-імпортними операціями суб'єктів господарювання, яка обраховується на основі статистичної звітності про кредиторську та дебіторську заборгованість.

Стаття «Інші пасиви» включає чисті зміни обсягів простроченої заборгованості перед нерезидентами за залученими кредитами та простроченої заборгованості за торговельними операціями, стаття «Інші активи» — чисті зміни обсягів простроченої заборгованості за торговельними операціями та деякі інші зміни, пов'язані з розрахунками, що не дістали відображення в інших статтях платіжного балансу.

Резервні активи. Включають ліквідні валютні активи Національного банку України в банках-нерезидентах, у золотих запасах Національного банку України, активах у МВФ у вигляді резервної позиції та спеціальних прав запозичень, що коригуються на величину курсової різниці. До складу резервних активів не включено вимоги Національного банку України у вільно конвертованій валюті до банків-резидентів та депозити у банківських металах (крім золота).

Платіжний баланс складається щоквартально, на 75-й день після звітного періоду, і публікується у щоквартальному аналітично-статистичному виданні Національного банку України «Платіжний баланс і зовнішній борг України» та на сторінці Національного банку України в мережі Інтернет за адресою: <http://www.bank.gov.ua>.

Дані можуть переглядатися щоквартально у зв'язку з уточненням звітних даних та методології, появою нових джерел інформації тощо. Річні дані вважаються остаточними за дев'ять місяців по закінченні звітного року. Пояснення щодо причин перегляду даних та політика перегляду даних наводиться у щоквартальному аналітично-статистичному виданні Національного банку України «Платіжний баланс і зовнішній борг України».

Стан платіжного балансу України за підсумками 2014 року

Дефіцит поточного рахунка у 2014 році скоротився до 5,2 млрд дол. США, або 4,0 % від ВВП (порівняно з 16,5 млрд дол. США, або 8,7 % від ВВП у 2013 році). Низька економічна активність та зменшення купівельної спроможності домогосподарств зумовили вдвічі вищі темпи падіння імпорту порівняно з експортом (табл. 18.1).

Скорочення експорту товарів на 14,4 % у 2014 році — до 55,6 млрд дол. США — зумовлене призупиненням виробничих потужностей та руйнуванням транспортної інфраструктури на сході держави, зниженням цін на світових товарних ринках та погіршенням торговельних відносин із Росією.

Імпорт товарів зменшився на 27,4 % до 61,7 млрд дол. США, що було зумовлено послабленням гривні (на 19,5 %) та скороченням внутрішнього попиту: обіг роздрібною торгівлю знизився на 8,6 %, а промислове виробництво скоротилося на 10,7 %.

Додатне сальдо торгівлі послугами у 2014 році скоротилося до 0,7 млрд дол. США (з 4,4 млрд дол. США у 2013 році). Це зумовлено зниженням надходжень від: туристичних послуг — у 3,3 рази у зв'язку зі зменшенням кількості відвідувачів, особливо з Росії; транспортних перевезень — на 28 % через руйнування інфраструктури на сході країни та зниження економічної активності.

Від'ємне сальдо за доходами скоротилося до 1,3 млрд дол. США (порівняно із 3,0 млрд дол. США у 2013 році) через зниження виплат дивідендів від прямих іноземних інвестицій (на 69,1 %). Додатне сальдо трансфертів скоротилося до 1,5 млрд дол. США (з 2,1 млрд дол. США) унаслідок зменшення приватних трансфертів в Україну (на 23,2 %).

Дефіцит рахунка капіталу та фінансових операцій у 2014 році становив 8,1 млрд дол. США (у попередньому році додатне сальдо дорівнювало 18,5 млрд дол. США).

Дефіцит за кредитами та облігаціями приватного сектору становив 5,2 млрд дол. США (у 2013 році сальдо було додатним — 2,6 млрд дол. США).

Водночас державний сектор залучив кредити та макрофінансову допомогу від ЄС (1,6 млрд євро), Світового банку (1,3 млрд дол. США), Канади (0,2 млрд дол. США), Японії (0,1 млрд дол. США) і розмістив єврооблігації під гарантії Уряду США на 1 млрд дол. США.

Обсяг чистих надходжень за прямими іноземними інвестиціями становив 413 млн дол. США. У січні — травні спостерігався чистий відплив інвестицій, але в червні — грудні чисті надходження становили 1,5 млрд дол. США переважно в реальний сектор.

Приріст готівкової валюти поза банками майже не змінився порівняно з попереднім роком і становив 2,6 млрд дол. США. Найбільший відплив валюти поза банки відбувся у I кварталі (2,4 млрд. дол. США) унаслідок високих девальваційних очікувань.

Чисте погашення заборгованості за торговими кредитами у січні—вересні 2014 року становило 3,6 млрд дол. США, крім того, у листопаді-грудні НАК «Нафтогаз України» виплатив 3,1 млрд дол. США боргу за раніше поставлений газ.

Дефіцит зведеного платіжного балансу в розмірі 13,3 млрд дол. США фінансувався переважно за рахунок резервних активів (12,4 млрд дол. США). У 2014 році було отримано два транші від МВФ на загальну суму 4,6 млрд дол. США, водночас упродовж року було погашено 3,7 млрд дол. США за залученими раніше кредитами. На кінець 2014 року міжнародні резерви скоротилися до 7,5 млрд дол. США, що забезпечує фінансування імпорту майбутнього періоду протягом 1,4 місяця.

Таблиця 18.1

ДИНАМІКА ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ УКРАЇНИ У 2013—2014 РОКАХ, МЛН ДОЛ. США

Статті платіжного балансу	2013	2014
I. Рахунок поточних операцій	-16 478	-5 228
1. Баланс товарів і послуг	-15 594	-5 370
Експорт товарів і послуг	85 482	68 777
Імпорт товарів і послуг	-101 076	-74 147
1.1. Баланс товарів	-19 977	-6 057
1.1.1. Експорт товарів	64 997	55 605
1.1.2. Імпорт товарів	-84 974	-61 662
1.2. Баланс послуг	4 383	687
1.2.1. Експорт послуг	20 485	13 172
1.2.2. Імпорт послуг	-16 102	-12 485
2. Доходи (сальдо)	-3 033	-1 344
3. Поточні трансферти (сальдо)	2 149	1 486
II. Рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій	18 501	-8 079
4. Рахунок операцій з капіталом	-83	368
5. Фінансовий рахунок	18 584	-8 447
5.1. Прямі інвестиції (сальдо)	4 079	413
5.2. Портфельні інвестиції (акціонерний капітал)	1 191	-395
5.3. Кредити та облігації	7 349	-2 022
5.3.1. Середньо- і довгострокові кредити, облігації	5 790	-2 881
5.3.1.1. Сектор державного управління	4 753	3 197
5.3.1.2. Банки	-301	-1 891
5.3.1.3. Інші сектори	1 338	-4 187
5.3.2. Короткострокові кредити	1 559	859
6. Інший капітал, у тому числі	5 965	-6 443
6.1. Валюта та депозити	1 034	-1 396
ЗВЕДЕНИЙ БАЛАНС	2 023	-13 307

18.3. Взаємодія України та Групи Світового Банку (МБРР, МФК)

Від 1992 року Світовий банк затвердив надання 36 позик та чотирьох грантів Глобального екологічного фонду на загальну суму понад 5,0 млрд дол. США, у тому числі дві гарантійні операції у сумі 70 млн дол. США (Проект розвитку експорту — 1) та в сумі 154,5 млн дол. США (Другий проект розвитку експорту).

Ключовим елементом **«Стратегії допомоги Україні на 2001—2003 роки»** було визначено проект «Програмна системна позика» (ПСП, Programmatic Adjustment Loan-PAL). Проект ПСП — найбільш комплексний проект за період співпраці України та фонду, який включав заходи з реформування ключових секторів економіки України. У 2001 році було здійснено перший етап проекту «Програмна системна позика», за яким Україна отримала позику на суму 250 млн дол. США.

Головним завданням **«Стратегії допомоги Україні на 2004—2007 роки»** було підтримання європейського курсу України, подальше сприяння її інституціональному розвитку, що стимулюватиме створення середовища, сприятливого для підприємницької діяльності, ширше залучення громадськості до роботи органів влади, а також своєчасне реагування владних структур на потреби населення.

У квітні 2005 року Урядом було ухвалене рішення про завершення реалізації серії операцій в рамках ПСП і започатковано новий системний проект «Позика на політику розвитку» (ППР). За результатами проведених переговорів щодо започаткування проекту ППР-1 у 2005 році Україна отримала першу позику за проектом у розмірі 251,26 млн дол. США. Наприкінці 2007 року завершено реалізацію проекту «Друга позика на політику розвитку» і у лютому 2008 року Україна отримала 300,0 млн дол. США та розпочала підготовку Третьої позики на політику розвитку.

У грудні 2007 року Світовим банком було затверджено нову стратегію **«Стратегію партнерства з Україною на 2008—2011 роки»**. Стратегія партнерства мала на меті сприяти сталому економічному зростанню та посиленню конкурентоспроможності України, реформуванню державних фінансів та державного управління, а також поліпшенню державних послуг у сфері охорони здоров'я та освіти. У рамках Стратегії передбачалося надання позик на загальну суму від 2 до 6 мільярдів доларів США впродовж чотирьох років.

Метою **«Стратегії партнерства з Україною на 2012—2016 роки»** є допомога Україні здійснити прогрес в амбітних економічних реформах та порядку денному щодо інтеграції з ЄС. Основою цієї стратегії є допомога українській владі укласти з народом Новий суспільний договір, який дасть змогу перетворити недовіру на підтримку реформ та зробить уряд надійнішим та ефективнішим. Підтримка Світового Банку базується на двох стовпах, які формалізовані в Меті 1 «Покращення комунальних послуг і державних фінансів: новий суспільний договір з громадянами» та Меті 2 «Покращення ефективності політики та конкурентоспроможності: новий суспільний договір з бізнесом».

Стан та перспективи співпраці з МБРР

У вересні 1992 року Україна стала членом МБРР та інших організацій групи Світового банку відповідно до Закону України «Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Мі-

жнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства з гарантій інвестицій» від 03.06.1992 № 2402-XII. Членом МАР Україна стала у травні 2004 року.

Співпраця України зі Світовим банком здійснюється відповідно до Стратегії партнерства МБРР і МФК з Україною на 2012—2016 фінансові роки, яку схвалено Радою директорів Світового банку 16 лютого 2012 року.

31 липня 2012 року набрав чинності Меморандум про взаєморозуміння між Україною та МБРР, підписаний 16 липня 2012 року в Києві та 31 липня 2012-го у Вашингтоні. Ним визначено зобов'язання Сторін у рамках накопиченої Україною станом на 31.12.2011 року заборгованості перед МБРР.

27 червня 2012 року набрала чинності Резолюція № 596 Ради керівників МБРР «Збільшення кількості голосів і участі країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою». Україна прийняла поправку, викладену в частині А Резолюції № 596 згідно із Законом України № 1676-VI «Про прийняття поправки до Статей Угоди Міжнародного банку реконструкції та розвитку». Відповідно до умов частини В Резолюції № 596 Україна має право передплатити на додаткові 69 акцій статутного капіталу МБРР та забезпечити участь у третьому—п'ятнадцятому поповненні ресурсів Міжнародної асоціації розвитку. 10 квітня Урядом України прийнято розпорядження № 223-р «Деякі питання участі України у поповненні ресурсів Міжнародної асоціації розвитку та передплати на додаткові акції до вимоги Міжнародного банку реконструкції та розвитку».

20 травня 2013 року прийнято розпорядження КМУ № 317-р «Про уповноваження Першого віце-прем'єр-міністра України на підписання Інструменту передплати на додаткові акції Міжнародної фінансової корпорації». Відповідно до зазначеного розпорядження Україна 21 червня 2013 року передплатила на додаткові 654 акції МФК.

2 жовтня 2014 року набрала чинності Угода про позику (Проект «Модернізація системи соціальної підтримки населення України»).

4 вересня 2014 року набрала чинності Угода про позику (Перша позика на політику розвитку у фінансовому секторі).

22 жовтня 2014 року визнано за доцільне залучення позик від МБРР для реалізації інвестиційного проекту «Другий проект з передання електроенергії» (розпорядження Кабінету Міністрів України від 22.10.2014 р. № 1060-р).

10 листопада 2014 року створено делегацію України для участі в переговорах з МБРР та затверджено Директиви щодо укладання Угоди про позику та Угоди про позику Фонду чистих технологій (Другий проект з передання електроенергії) (розпорядження Президента України від 10.11.2014 року № 1233/2014-рп).

12 листопада 2014 року схвалено остаточний звіт за результатами реалізації спільних з МБРР інвестиційних проектів «Розвиток системи державної статистики для моніторингу соціально-економічних перетворень» і «Додаткове фінансування Проекту «Розвиток системи державної статистики для моніторингу соціально-економічних перетворень» (розпорядження Кабінету Міністрів України від 12.11.2014 р. № 1091-р).

21 листопада 2014 року набрали чинності Угоди про позику і Угоди про позику Фонду чистих технологій (Проект «Підвищення енергоефективності в секторі централізованого тепlopостачання України» та Проект розвитку міської інфраструктури — 2).

21 січня 2015 року визнано за доцільне залучення позики від МБРР для реалізації проекту «Поліпшення медичних послуг для населення» (розпорядження Кабінету Міністрів України від 21.01.2015 р. № 81-р).

9 лютого 2015 року утворено делегацію України для участі в переговорах з МБРР та затверджено Директиви щодо укладення Угоди про позику (Проект «Поліпшення медичних послуг для населення»). Підписати Угоду уповноважено Міністра охорони здоров'я (розпорядження Президента України від 09.02.2015 р. № 129/2015-рп).

10 лютого 2015 року Міністром енергетики та вугільної промисловості підписано Угоду про позику та Угоду про позику Фонду чистих технологій (Другий проект з передання електроенергії) (розпорядження Президента України від 07.02.2015 р. № 125/2015-рп).

Стан та перспективи співпраці з Міжнародною фінансовою корпорацією

Україна набула членства в Міжнародній фінансовій корпорації у 1993 році. У 1990-ті роки за допомогою цієї установи в Україні було започатковано 60 тис. підприємств малого бізнесу та створено 700 тис. нових робочих місць. З 1993 року в економіку України МФК інвестувала 1,5 млрд дол. США в 50 проектів у роздрібній торгівлі, сфері послуг, фінансовому, аграрному, енергетичному і будівельному секторах (Україна посідає 12 місце серед країн—отримувачів інвестицій від МФК). Щорічне інвестування МФК в українську економіку зросло із 50 млн дол. США у 2004 році до майже 247 млн дол. США у 2010 фінансовому році.

В Україні МФК реалізує комплекс проектів надання консультаційних послуг: 1) «Збільшення доступу до фінансування українських фермерів»; 2) «Покращення інвестиційного клімату в Україні»; 3) «Розвиток агрострахування в Україні»; 4) «Посилення ланцюгу постачання фруктів у Вінницькій області»; 5) «Допомога розвитку ринку свіжих фруктів та овочів в Україні»; 6) «Покращення харчової безпеки в Україні»; 7) «Сприяння енергоефективності житлового комплексу України»; 8) «Покращення здатності управляти ризиками банків в Україні»; 9) «Сприяння чистому виробництву в Україні».

Проект **«Розвиток агрострахування в Україні»** реалізується від 2007 року за фінансової підтримки Агенції міжнародного розвитку Канади. На 01.01.2010 року результатами цього проекту були: 1) надання консультацій 170 підприємствам, 40 з яких отримали глибоку технічну допомогу; 2) підготовка проектів та сприяння проектуванню 11 нових нормативно-правових актів; 3) завершення понад 30 доповідей, включно зі «Стратегією розвитку агрострахування в Україні»; 4) розповсюдження понад 13 тис. копій друкованих матеріалів; 5) проведення понад 130 семінарів для більш як 2,4 тис. учасників, близько 1 тис. з них — жінки; 6) допомога покращенню 11 процедур; 7) допомога підготовці закону про агрострахування.

У межах напряму **«Допомога розвитку ринку свіжих фруктів та овочів в Україні»** з 2009 року за фінансової підтримки урядів Австрії та Нідерландів реалізується проект «Розвиток ланцюгу постачання свіжих овочів і фруктів в Україні». Станом на 01.01.2010 р. результатами цього проекту були: 1) надання консультацій 77 підприємствам, 7 з яких отримали глибоку технічну допомогу; 2) розповсюдження 400 копій проектних матеріалів; 3) проведення 15 семінарів для понад 280 учасників; 4) допомога клієнтам збільшити обсяг продажу на 10,9

млн дол. США; 5) допомога 10 компаніям отримати доступ до фінансування загальним обсягом 7,4 млн дол. США.

У межах напрямку **«Покращення інвестиційного клімату в Україні»** з 2007 року за фінансової підтримки урядів Канади, Нідерландів, Швеції та Швейцарії реалізується проект **«Консультаційні послуги щодо інвестиційного клімату в Україні»**. На 01.01.2010 року результатами цього проекту були: 1) надання консультацій 641 підприємству; 2) надання консультацій понад 686 державним службовцям; 3) сприяння підготовці проектів 52 нормативно-правових актів; 4) підготовка 7 доповідей, включаючи **«Інвестиційний клімат в Україні очима бізнесу»**, **«Реформування регулювання харчової безпеки в Україні: пропозиції політикам»**, **«Вартість виконання податкових зобов'язань в Україні»**; 5) розповсюдження понад 263,629 тис. копій проектних матеріалів; 6) проведення 46 семінарів для понад 2 577 учасників; 7) допомога ухваленню 26 нормативно-правових актів, включно із Законом України **«Про внесення змін до деяких Законів України щодо спрощення умов ведення бізнесу»**, який, за оцінками експертів, дозволяє зменшити витрати приватного сектору економіки України щорічно на 23,0 млн дол. США.

У межах напрямку **«Збільшення доступу до фінансування українських фермерів»** за фінансової підтримки Агентства економічного розвитку Нідерландів від 2010 року реалізується проект **«Агрофінансування в Україні»**. Метою МФК є сприяння залученню інвестицій мінімум на 40 млн дол. США, 20 млн дол. США з яких має надійти безпосередньо від МФК, на фінансування близько 150 позик принаймні 100 фермерським господарствам до кінця 2014 року.

Проект **«Сприяння чистому виробництву в Україні»** реалізується від 2010 року за фінансової підтримки Вільної землі Саксонії, Міністерства працевлаштування та економіки Фінляндії, Агентства міжнародного бізнесу та співробітництва Міністерства економічних справ Данії. Передбачається, що МФК надаватиме цілеспрямоване фінансування великим промисловим і комунальним підприємствам, які будуть відповідати інвестиційним критеріям. МФК також розширить кредитні лінії українським фінансовим інститутам для кредитування середніх підприємств. Метою МФК є забезпечення фінансування у розмірі 90 млн дол. США з метою зменшення парникових газів на 120 тис. т щорічно.

Проект **«Посилення ланцюгу постачання фруктів у Вінницькій області»** реалізується від 2005 року за фінансової підтримки Уряду Австрії. На 01.01.2010 року результатами цього проекту стали: 1) надання консультацій понад 680 підприємствам, 78 з яких отримали глибоку технічну допомогу; 2) консультування / навчання понад 350 державних службовців; 3) сприяння підготовці 5 нормативно-правових актів; 4) розповсюдження понад 550 тис. копій проектних матеріалів; 5) проведення 150 семінарів для більш як 4 тис. учасників, понад половину з яких становили жінки; 6) допомога клієнтам збільшити обсяги продажу на понад 8,8 млн дол. США; 7) допомога 15 клієнтам отримати доступ до фінансування загальним обсягом 4,4 млн дол. США; 8) допомога в організації понад 2,6 тис. га нових фруктових і ягідних плантацій у Вінницькій області на основі сучасних технологій; 9) допомога Вінницькій області стати лідером в Україні з виробництва фруктів, зокрема на фермерів Вінницької області припадає 40 % вирощуваних яблук в Україні.

18.4. Співпраця України з Європейським банком реконструкції та розвитку

У серпні 1992 року Україна стала членом ЄБРР відповідно до Указу Президента України «Про членство України в Європейському банку реконструкції та розвитку» від 14.07.1992 № 379.

Представництво України в Раді Керівників ЄБРР забезпечується відповідно до зазначеного Указу, згідно з яким Керівником від України — членом Ради Керівників ЄБРР є Міністр фінансів України, заступником Керівника від України — членом Ради Керівників ЄБРР є Голова Правління Національного банку України.

Частка України у статутному капіталі ЄБРР дорівнює 0,8 % (16000 акцій, або 160 млн євро). У травні 2010 року Україною було підтримано рішення Банку щодо збільшення статутного капіталу, що забезпечило участь України в його збільшенні та збереженні української частки.

У 1993 році відкрилося Постійне представництво ЄБРР у Києві. У липні 2008 року з метою повнішого роз'яснення статусу ЄБРР, його Постійного Представництва та його посадових осіб і працівників в Україні набув чинності Договір між Урядом України та Європейським Банком Реконструкції та Розвитку про співпрацю та діяльність Постійного Представництва ЄБРР в Україні.

Ключовим інструментом організації співпраці між Україною та ЄБРР є Стратегія діяльності ЄБРР в Україні (на період 2011—2014 років), схвалена Радою директорів Банку 13 квітня 2011 року.

24 лютого 2011 року підписано Угоду про внесок між Україною та Європейським банком реконструкції та розвитку стосовно участі України у Фонді Східноєвропейського партнерства з енергоефективності та довкілля. Відповідно до Угоди ЄБРР діє як розпорядник Фонду.

Розпорядженням Президента України від 19 жовтня 2012 р. № 195 «Питання участі України у Фонді Східноєвропейського партнерства з енергоефективності та довкілля» затверджено склад групи представників України в Координаційній Групі Фонду Східноєвропейського партнерства з енергоефективності та довкілля.

За результатами засідань Координаційної групи та Асамблеї Вкладників Фонду, які відбулися 10–11 листопада 2011 року, були затверджені для фінансування 7 пріоритетних проектів в Україні загальною вартістю 31,1 млн євро за рахунок ресурсів Фонду.

Асамблеєю Вкладників Фонду 6 грудня 2012 року були затверджені для фінансування 2 проекти в Україні загальною вартістю 4,1 млн. євро за рахунок ресурсів Фонду.

За результатами п'ятого засідання Координаційної Групи Фонду Асамблеєю Вкладників Фонду були затверджені (шляхом письмового голосування) для фінансування 2 проекти в Україні загальною вартістю 2,4 млн євро за рахунок ресурсів Фонду.

30 вересня 2013 року Асамблеєю Вкладників Фонду були затверджені (шляхом письмового голосування) для фінансування 2 проекти в Україні загальною вартістю 2,85 млн євро за рахунок ресурсів Фонду.

21 жовтня 2013 року офіційна делегація України брала участь у шостому засіданні Координаційної Групи Фонду Східноєвропейського партнерства з енер-

гоєфективності та довкілля. За результатами засідання 5 проєктів в Україні загальною вартістю 25 млн євро за рахунок ресурсів Фонду були рекомендовані Координаційною Групою на затвердження Асамблеєю Вкладників Фонду. Також українська делегація взяла участь у Конференції щодо розширення діяльності Фонду Східноєвропейського партнерства з енергоефективності та довкілля. За результатами Конференції було прийнято рішення щодо доцільності розширення діяльності Фонду на країни Східного партнерства — Вірменію, Грузію та Молдову.

13 листопада 2014 року у Києві відбулося чергове засідання Координаційної Групи Фонду Східноєвропейського партнерства з енергоефективності та довкілля.

У 2014 році Україною проведено черговий платіж у сумі 2 млн євро на користь Європейського банку реконструкції та розвитку в рамках сплати третього внеску до Фонду Східноєвропейського партнерства з енергоефективності та довкілля.

Європейський банк реконструкції та розвитку є Адміністратором двох міжнародних фондів, Рахунку ядерної безпеки і Чорнобильського фонду «Укриття», з яких фінансуються проєкти міжнародної технічної допомоги з підготовки Чорнобильської АЕС із зняття з експлуатації і перетворення об'єкта «Укриття» на екологічно безпечну систему. Відповідні міжнародні договори між Україною та Європейським банком реконструкції та розвитку укладено в листопаді 1996 року — Угода про грант (Проєкт ядерної безпеки Чорнобильської АЕС) та у листопаді 1997 року — Рамкова угода стосовно діяльності Чорнобильського фонду «Укриття» в Україні. Відповідно до останньої угоди було утворено Спільний комітет «Україна — Європейський банк реконструкції та розвитку» щодо реалізації Плану заходів на об'єкті «Укриття», головою Української частини якого на цей час є Віце-прем'єр-міністр України.

Згідно з цими угодами на майданчику Чорнобильської АЕС реалізуються проєкти будівництва сховища відпрацьованого ядерного палива та заводу з переробки рідких радіоактивних відходів загальною вартістю майже 300 млн євро, а також комплекс робіт з перетворення об'єкта «Укриття» на екологічно безпечну систему (План заходів на об'єкті «Укриття») загальною вартістю 1,5 млрд євро, найзначнішим з яких має бути унікальна інженерна споруда — новий безпечний конфайнмент над об'єктом «Укриття» Чорнобильської АЕС.

З метою успішної реалізації зазначених проєктів Україною заявлено про здійснення додаткових внесків до Рахунку ядерної безпеки та Чорнобильського фонду «Укриття» в обсязі 3,58 млн євро та 63,4 млн дол. США. Відповідні угоди у формі обміну листами між Українською стороною та Європейським банком реконструкції та розвитку підписано Віце-прем'єр-міністром України.

15 травня 2014 року ратифіковано Угоду (у формі обміну листами) між Україною та Європейським банком реконструкції та розвитку про внесення змін до Рамкової угоди між Україною та Європейським банком реконструкції та розвитку стосовно діяльності Чорнобильського фонду «Укриття» в Україні від 20 листопада 1997 року. На виконання умов Угоди Кабінетом Міністрів України прийнято постанову від 22 жовтня 2014 р. № 559 «Про розподіл додаткового внеску України до Чорнобильського фонду «Укриття». Зазначеною постановою схвалено листа Уряду України до Європейського банку реконструкції та розвитку щодо розподілу додат-

кового внеску України до Чорнобильського фонду «Укриття» у сумі 64,3 млн дол. США та затверджено розподіл цих коштів на 2014—2017 рр.

У 2012 році Урядом України прийняті рішення щодо залучення позик ЄБРР для реалізації інвестиційних проектів «Завершення будівництва метрополітену в м. Дніпропетровськ» (відповідна Кредитна угода підписана 27 липня 2012 року і ратифікована 5 червня 2013-го та «Комплексна (зведена) програма підвищення рівня безпеки енергоблоків атомних електростанцій» (відповідна Гарантійна угода підписана 25 березня 2013-го і ратифікована 15 травня 2014 року).

Крім того, від 2012 року було ухвалено остаточні звіти за результатами реалізації спільних з ЄБРР інвестиційних проектів: «Будівництво високовольтної повітряної лінії в Одеській області — будівництво лінії електропередачі 330 кВ Аджалик — Усатове», «Реконструкція Старобешівської ТЕС», «Розвиток інфраструктури Іллічівського морського торговельного порту», «Програма інвестицій та розвитку системи водопостачання та очищення води м. Запоріжжя» та «Третій проект «Ремонт автомобільної дороги Київ — Чоп» (Україна — проект європейських доріг України)».

У вересні 2013 року були прийняті рішення про підготовку спільних з ЄБРР інвестиційних проектів «Модернізація інфраструктури тепlopостачання у Донецькій області» (наказ Мінекономрозвитку від 20 вересня 2013 року № 1114) та «Подовження третьої лінії метрополітену у м. Харкові» (наказ Мінекономрозвитку від 20 вересня 2013 року № 1115).

12 травня 2014 року підписано Меморандум про взаєморозуміння щодо української Антикорупційної ініціативи. 14—15 травня 2014 року відбулися Щорічні збори Ради керівників ЄБРР, в яких брала участь офіційна делегація України на чолі з Міністром фінансів. 19 червня 2014 року проведено перегляд проектного портфеля Європейського банку реконструкції та розвитку в Україні. 2 грудня 2014 року відкрилось Постійне представництво ЄБРР у Львові. 15 грудня 2014 року підписано Кредитну угоду (Україна: модернізація магістрального газопроводу «Уренгой — Помари — Ужгород»).

18.5. Співробітництво України з Європейським інвестиційним банком

У квітні 2006 року набула чинності Рамкова Угода між Україною та Європейським інвестиційним банком (далі — ЄІБ) відповідно до Закону України «Про ратифікацію Рамкової угоди між Україною та Європейським інвестиційним банком» від 07.02.2006 № 3392-IV.

У червні 2010 року було підписано Договір між Україною та Європейським інвестиційним банком про співробітництво та діяльність Постійного представництва ЄІБ в Україні.

25 березня 2011 року відбулася церемонія відкриття Постійного представництва ЄІБ у Києві.

У 2012 році Урядом України прийнято рішення щодо залучення позики ЄІБ для реалізації інвестиційного проекту «Реабілітація гідроелектростанцій». Відповідна Фінансова угода підписана 24 вересня 2012 р. і ратифікована Законом України від 19 листопада 2013 р. № 685.

17 липня 2013 року Урядом України прийнято рішення щодо залучення позики ЄІБ для реалізації інвестиційного проекту «Завершення будівництва метрополітену у м. Дніпропетровську». 25 жовтня 2013 року відповідна Фінансова угода була підписана та ратифікована 2 вересня 2014 року.

У вересні 2013 року було прийнято рішення про доцільність підготовки спільного з ЄІБ проекту «Подовження третьої лінії метрополітену у м. Харкові» (наказ Мінекономрозвитку від 20 вересня 2013 р. № 1115).

27 листопада 2013 року Урядом було підтримано пропозицію щодо підготовки спільного з ЄІБ проекту «Основний кредит щодо кліматичних змін — Україна».

У 2013 році Кабінетом Міністрів України були схвалені проекти листів Уряду України до ЄІБ стосовно наступних проектів: «Будівництво Вінницької птахофабрики»; «Інвестиційна програма компанії Астарта — Київ на 2012—2014 роки, яка передбачає реалізацію 4 проектів»; «ПАТ «Укрсоцбанк»» (UniCredit) — кредитування малого і середнього бізнесу та пріоритетних проектів; «Відкриття Європейським інвестиційним банком кредитної лінії ПАТ «Промінвестбанк» для фінансування малих та середніх підприємств»; АТ «Укрексімбанк» «Кредитна програма щодо фінансування малого та середнього підприємництва та інших пріоритетних проектів»; «Модернізація аеронавігаційної системи України»; «Відкриття Європейським інвестиційним банком кредитної лінії АТ «Ощадбанк» для фінансування малих та середніх підприємств, компаній середньої капіталізації та інших пріоритетних проектів».

Розпорядженням від 25 грудня 2013 року № 1044 Кабінет Міністрів України визнав за доцільне залучення позики від Європейського інвестиційного банку для реалізації інвестиційного проекту «Бескидський залізничний тунель (Будівництво Бескидського тунелю)» в сумі 55 млн євро. 7 травня 2014 р. відповідна Гарантійна угода була підписана та 2 вересня 2014 року ратифікована.

У листопаді 2014 року було прийнято рішення про доцільність підготовки спільного з ЄІБ проекту «Основний кредит для МСП та установ з середньою капіталізацією — Україна» (наказ Мінекономрозвитку від 14 листопада 2014 р. № 1348).

Розпорядженням від 22 жовтня 2014 р. № 1143 Кабінет Міністрів України визнав за доцільне залучення позики від Європейського інвестиційного банку для реалізації інвестиційного проекту «Реконструкція, капітальний ремонт та технічне переоснащення магістрального газопроводу «Уренгой — Помари — Ужгород» в розмірі до 150 млн євро.

У листопаді 2014 року були прийняті рішення про доцільність підготовки спільних з ЄІБ проектів «Основний кредит для МСП та установ з середньою капіталізацією — Україна» (наказ Мінекономрозвитку від 14 листопада 2014 р. № 1348) та «Надзвичайна кредитна програма для відновлення України» (наказ Мінекономрозвитку від 10 листопада 2014 р. № 1455).

29 листопада 2014 року створено делегацію України для участі в переговорах з ЄІБ та затверджено Директиви щодо укладення Фінансової угоди (Газопровід «Уренгой — Помари — Ужгород») (Розпорядження Президента України від 29.11.2014 р. № 1266/2014-рп. 1 грудня 2014 року відповідну Фінансову угоду було підписано.

Розпорядженням від 12 грудня 2014 р. № 1240 Кабінет Міністрів України визнав за доцільне залучення позики від Європейського інвестиційного банку для

реалізації проекту «Надзвичайна кредитна програма для відновлення України» в розмірі 200 млн євро.

22 грудня 2014 року затверджено Директиви щодо укладення Фінансової угоди (Проект «Надзвичайна кредитна програма для відновлення України») (Розпорядження Президента України від 22.12.2014 р. № 1292/2014-рп). 22 грудня 2014 року зазначену Угоду підписано.

Розпорядженням від 19 грудня 2014 р. № 1239 Кабінет Міністрів України визнав за доцільне залучення позики від Європейського інвестиційного банку для реалізації інвестиційного проекту «Основний кредит для малих та середніх підприємств та компаній з середнім рівнем капіталізації» у розмірі 400 млн євро.

24 грудня 2014 року створено делегацію України для участі в переговорах з ЄІБ та затверджено Директиви щодо укладення Фінансової угоди (Проект «Основний кредит для малих та середніх підприємств та компаній з середнім рівнем капіталізації») (Розпорядження Президента України від 24.12.2014 р. № 1370/2014-рп). 24 грудня 2014 року зазначену Угоду підписано.

18.6. Відносини України з Міжнародним валютним фондом

Україна є повноправним членом Міжнародного валютного фонду з 3 вересня 1992 року, до якого вона приєдналася згідно із Законом України «Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій» від 03.06.1992 р. № 2402-ХІІ.

Відповідно до статті XII Статей Угоди МВФ Україна входить до регіональної групи держав-членів на чолі з Королівством Нідерланди.

Представництво України в Раді керівників Міжнародного валютного фонду забезпечується відповідно до Указу Президента України від 19.12.2005 р. № 1809/2005, згідно з яким керівником від України — членом Ради керуючих Міжнародного валютного фонду є Голова Національного банку України, а заступником керівника від України — членом Ради керівників Міжнародного валютного фонду є Міністр фінансів України.

Україна першою серед країн пострадянського простору у 2003 році приєдналася до спеціального стандарту поширення статистичних даних МВФ.

Від 1994 року Україна активно співпрацює з МВФ, використовуючи його фінансові й технічні ресурси з метою досягнення макроекономічної стабілізації та створення необхідних передумов для проведення економічних реформ. Таке співробітництво здійснювалося переважно в рамках реалізації 8 спільних програм — STF (системна трансформаційна позика), «Stand-By» (стабілізаційна позика), Механізм розширеного фінансування (позика на підтримку розвитку), попереджувальний «Stand-By».

З липня 2010 року до грудня 2012 року здійснювалася реалізація угоди «Stand-By», яка підтримувалась фінансовими ресурсами МВФ на загальну суму 10 млрд СПЗ (в еквіваленті близько 15,15 млрд дол. США станом на 28.07.2010 р.), що становило 728,9 відсотків квоти України в Фонді. У рамках її реалізації отримано 2 транші на загальну суму 2,25 млрд СПЗ (в еквіваленті близько 3,4 млрд дол. США).

Відповідно до статті IV Статей Угоди МВФ у травні 2012 року проведено Консультації з місією Європейського департаменту МВФ, за результатами яких Фондом підготовлено та опубліковано Звіт.

У серпні 2012 року Україна приєдналася до ініціативи МВФ щодо підтримки держав-членів МВФ з низьким рівнем доходу у подоланні світової фінансової кризи.

16 жовтня 2012 року ухвалено Закон України № 5446-VI «Про прийняття Поправок до Статей Угоди Міжнародного валютного фонду». Поправки передбачають перегляд квот держав-членів та реформу Виконавчої ради МВФ.

8 квітня 2013 року прийнято розпорядження Кабінету Міністрів № 215-р «Про уповноваження Міністра фінансів на підписання векселя у національній валюті на користь Міжнародного валютного фонду внаслідок зміни квоти».

25 квітня 2014 року прийнято розпорядження Кабінету Міністрів України № 409-р «Про уповноваження Міністра фінансів на підписання векселів у національній валюті на користь Міжнародного валютного фонду».

16 грудня 2013 року Виконавча Рада МВФ завершила консультації з Україною в рамках Статті IV за 2013 рік та перший перегляд у рамках постпрограмного моніторингу.

З 4 березня до 25 березня 2014 року в Києві перебувала місія Європейського департаменту МВФ з метою ознайомлення із поточною економічною ситуацією і обговорення програми економічних реформ Уряду, підтримку якій зміг би надати МВФ.

22 квітня 2014 року прийнято розпорядження Кабінету Міністрів України № 411-р «Про схвалення проекту Листа про наміри Уряду України і Національного банку України до Міжнародного валютного фонду та проекту Меморандуму про економічну та фінансову політику». За результатами звернення Української сторони 30 квітня 2014 року Рада директорів МВФ ухвалила 24 місячну угоду «Stand-By» для України на суму 10 976 млн СПЗ (800 % від квоти країни).

З 24 червня до 17 липня 2014 року у Києві працювала місія Європейського департаменту МВФ з метою першого перегляду програми «Stand-By». 18 серпня 2014 року прийнято розпорядження Кабінету Міністрів України № 730-р «Про схвалення проекту Листа про наміри Уряду України і Національного банку України до Міжнародного валютного фонду та проекту Меморандуму про економічну та фінансову політику». За результатами роботи місії та звернення Української сторони, 29 серпня 2014 року Рада директорів МВФ ухвалила рішення щодо завершення першого перегляду програми «Stand-By» та виділення коштів другого траншу для України на суму 914 млн СПЗ (приблизно 1,39 млрд дол. США).

З 11 до 25 листопада 2014 року в Києві перебувала місія Європейського департаменту МВФ з метою підготовки до другого перегляду програми «Stand-By».

З 9 до 18 грудня 2014 року в Києві перебувала місія Європейського департаменту МВФ з метою оцінювання фіскальних, монетарних та структурних показників у рамках програми економічних реформ, що реалізується за підтримки МВФ.

З 8 січня до 12 лютого 2015 року в Києві перебувала місія МВФ з метою обговорення програми економічних реформ, реалізація якої могла б бути підтримана в рамках механізму розширеного кредитування (EFF).

18.7. Партнерство України та Чорноморського банку торгівлі та розвитку

Чорноморський банк торгівлі та розвитку (далі — ЧБТР) (Black Sea Trade and Development Bank) був заснований у 1998 році на підставі відповідної Угоди між країнами-членами ОЧЕС, підписаної в Тбілісі 30 червня 1994 року.

Нормативним актом, що регулює членство України в ЧБТР, є Указ Президента України «Про питання членства України у ЧБТР» від 27 листопада 1997 р. № 1312/97. Формально Банк розпочав свою роботу з 1 червня 1999 року, хоча урочиста церемонія його відкриття відбулася 21 червня 1999-го в м. Салоніки (Греція), де нині розташовано Центральний офіс ЧБТР.

Співзасновниками банку були 11 країн: Албанія, Вірменія, Азербайджан, Болгарія, Грузія, Греція, Молдова, Румунія, Російська Федерація, Туреччина та Україна. Статутний капітал ЧБТР становить 3 млрд СПЗ, найбільшими акціонерами Банку є Греція, Росія і Туреччина, частка яких у статутному капіталі дорівнює по 16,5 %, а також Болгарія, Румунія та Україна — по 13,5 % кожна.

На 01.01.2011 активний портфель ЧБТР в Україні включав 13 затверджених Радою Директорів ЧБТР проектів, що передбачали інвестування 196,6 млн євро (260,6 млн дол. США). Загальна сума передбачених коштів від ЧБТР дорівнювала 183,5 млн євро (243,2 млн дол. США), з яких ще належало отримати 111,7 млн євро (148,0 млн дол. США) (табл. 18.2).

Таблиця 18.2

АКТИВНИЙ КРЕДИТНИЙ ПОРТФЕЛЬ ЧБТР В УКРАЇНІ НА 01.01.2011 РОКУ

Проекти	Дата затвердження Радою Директорів ЧБТР	Затверджена сума, млн євро	Виділена сума, млн євро	Залишкова сума фінансування, млн євро
«Трансбалканський газопровід», Фаза 2	13.09.2001	4,5	4,5	0,9
«Чорноморнафтогаз»	17.04.2004	15,1	13,6	1,9
«Галнафтогаз»	05.06.2004	17,4	17,4	3,5
«Перший український міжнародний банк»	05.06-04.12.2006	13,6	13,6	8,0
«Вернал Груп: відновлення флоту»	28.06.2006	14,0	10,0	7,4
«Кредитпромбанк»	27.04.2007	7,5	7,5	—
«Альфа Нафта Петролеум»	27.04.2007	27,2	27,2	19,0
«Галнафтогаз II»	27.04.2007	10,6	10,6	8,4
«Чорноморнафтогаз II»	27.04.2007	15,8	15,8	11,9
«Українська залізниця»	06.07.2007	27,2	19,6	11,4
«Індустріальний Союз Донбасу»	09.08.2007	27,5	27,5	27,5
«Банк «Південний»: кредитування малого й середнього бізнесу»	04.08.2008	15,1	15,1	11,7
«Фонд фінансування країн Європи, що розвиваються»	25.09.2009	1,2	1,2	0,0
УСЬОГО:		196,6	183,5	111,7

У грудні 2010 року Рада Директорів ЧБТР затвердила Середньострокову стратегію ЧБТР і Бізнес-план на 2011—2014 роки, в якій, зокрема, зазначено як мету досягти зростання портфеля реалізовуваних проєктів до 1,0 млрд СПЗ наприкінці 2014 року. «Стратегією співпраці з Україною на 2011—2014 роки» передбачено затверджувати нові проєкти щорічно на суму приблизно 25—38 млн євро, або 126 млн євро за чотирирічний період. Пріоритетною метою визначено підтримку покращення ефективності операцій і модернізації технологічного рівня українських компаній. Сферами зацікавленості виступають: 1) металургія, хімічна та харчова промисловості; 2) розвиток і функціонування аеропортів, морських терміналів; 3) розвиток нерухомості, зокрема роздрібної мережі, оптових торгових і логістичних центрів.

На підставі «Стратегії співпраці з Україною на 2011—2014 роки» Радою Директорів ЧБТР 21.07.2011 року було затверджено кредитування у розмірі 30,0 млн дол. США нового проєкту «Галнафтогазу», котрий передбачає фінансування розвитку 75 газозаправних станцій та відповідного збільшення обігового капіталу.

23 грудня 2011 року Україна підтримала рішення ЧБТР про перехід на євро як єдину валюту для банківських розрахунків та внутрішньої звітності банку.

Україна посідає третє місце після Росії і Туреччини за проєктами фінансування з часткою в кредитному портфелі 11,88 %.

18.8. Валовий зовнішній борг України

Дані статистики валового зовнішнього боргу України розробляються відповідно до міжнародних стандартів, викладених в офіційних виданнях Міжнародного валютного фонду: «Статистика зовнішнього боргу: Керівництво для укладачів та користувачів» (МВФ, 2003); «Керівництво з платіжного балансу» (МВФ, 1993).

Валовий зовнішній борг країни включає всі види заборгованості резидентів України перед нерезидентами, які класифікуються за:

- 1) *основними секторами економіки*: сектор державного управління, органи грошово-кредитного регулювання, банки, інші сектори;
- 2) *початковими термінами погашення* — коротко- та довгострокові;
- 3) *фінансовими інструментами* — боргові цінні папери, торгові кредити, кредити, валюта і депозити, інші боргові зобов'язання та зобов'язання за кредитами підприємств прямого інвестування (міжфірмовий борг).

Міжфірмовий борг відповідно до вимог «Керівництва з платіжного балансу» не розподіляється ані за секторами економіки, ані за початковим терміном погашення.

Валовий зовнішній борг розраховується в доларах США. Для перерахунку боргових зобов'язань, номінованих у гривнях та інших валютах, у долари США використовується офіційний курс, що встановлюється Національним банком України. Розраховані показники валового зовнішнього боргу України на кінець звітного періоду включають:

- 1) *прямий державний борг*, у тому числі кредити, отримані Національним банком України від Міжнародного валютного фонду та міжнародних фінансових організацій;

2) *зобов'язання органів місцевого самоврядування* за борговими цінними паперами та зовнішніми кредитами;

3) *зобов'язання банків* за борговими цінними паперами, залученими кредитами та депозитами;

4) *зобов'язання реального сектору економіки України* за борговими цінними паперами, залученими кредитами (включно з гарантованими до повернення урядом) та кредиторською заборгованістю (торгові довгота короткострокові кредити та прострочена заборгованість за ними).

Складання статистики валового зовнішнього боргу здійснюється щоквартально. Перша публікація даних містить попередні дані, які можуть уточнюватися впродовж наступних кварталів, і лише за п'ять кварталів після першого опублікування дані вважаються остаточними. Крім цього видання дані зовнішнього боргу публікуються на 76-80-й день після звітного кварталу на сайті Національного банку України www.bank.gov.ua в мережі Інтернет одночасно для всіх користувачів.

Валовий зовнішній борг України на 01.10.2014 року

Упродовж III кварталу 2014 року обсяг валового зовнішнього боргу України скоротився на 1,2 млрд дол. США (на 0,9 %) і на 1 жовтня 2014 року становив 135,9 млрд дол. США. Обсяг боргу щодо ВВП зріс з 80,2 % до 88,3 %. Фінансовий та корпоративний сектори економіки скоротили обсяги зобов'язань перед нерезидентами на 2,1 млрд дол. США, проте унаслідок залучення Урядом офіційних позик на розвиток фінансового сектору та здійснення економічних реформ державний борг збільшився на 0,9 млрд дол. США (табл. 18.3).

Таблиця 18.3

ЗОВНІШНІЙ БОРГ УКРАЇНИ ВПРОДОВЖ 2009—2014 РОКІВ, МЛН ДОЛ. США

Показники	на 1 січня 2009	на 1 січня 2010	на 1 січня 2011	на 1 січня 2012	на 1 січня 2013	на 1 січня 2014	на 1 жовтня 2014
1. Сектор державного управління	11 959	17 806	24 982	25 874	27 333	29 922	32 348
<i>1.1. Короткострокові</i>	0	29	2 053	2 001	62	0	0
1.1.1. Інструменти грошового ринку	0	29	53	1	62	0	0
1.1.2. Кредити	0	0	2 000	2 000	0	0	0
<i>1.2. Довгострокові</i>	11 959	17 777	22 929	23 873	27 271	29 922	32 348
1.2.1. Облігації та інші боргові цінні папери	6 997	5 747	9 148	10 047	14 221	19 386	19 328
1.2.2. Кредити	4 962	10 105	11 890	11 941	11 163	8 639	11 199
1.2.3. Інші боргові зобов'язання (розподіл СПЗ)	0	1 925	1 891	1 885	1 887	1 897	1 821
2 Органи грошово-кредитного регулювання	4 725	6 210	7 509	7 487	4 853	1 775	2 398
<i>2.1. Довгострокові</i>	4 725	6 210	7 509	7 487	4 853	1 775	2 398
2.1.1. Кредити	4 725	6 082	7 384	7 362	4 728	1 649	2 277
2.1.2. Інші боргові зобов'язання (розподіл СПЗ)	0	128	125	125	125	126	121

Показники	на 1 січня 2009	на 1 січня 2010	на 1 січня 2011	на 1 січня 2012	на 1 січня 2013	на 1 січня 2014	на 1 жовтня 2014
3. Банки	39 471	30 861	28 119	25 198	21 553	22 555	20 482
<i>3.1. Короткострокові</i>	<i>9 377</i>	<i>4 731</i>	<i>4 508</i>	<i>5 786</i>	<i>4 263</i>	<i>5 438</i>	<i>5 777</i>
3.1.1. Інструменти грошового ринку	0	0	0	0	0	0	0
3.1.2. Кредити	7 850	2 939	2 773	3 610	2 648	3 654	4 612
3.1.3. Валюта і депозити	1 480	1 683	1 662	2 173	1 612	1 778	1 146
3.1.4. Інші боргові зобов'язання	47	109	73	3	3	6	19
<i>3.2. Довгострокові</i>	<i>30 094</i>	<i>26 130</i>	<i>23 611</i>	<i>19 412</i>	<i>17 290</i>	<i>17 117</i>	<i>14 705</i>
3.2.1. Облігації та інші боргові цінні папери	6 124	4 908	4 672	3 648	3 301	5 082	4 824
3.2.2. Кредити	19 157	17 634	16 586	13 198	11 466	9 629	8 662
3.2.3. Валюта і депозити	4 813	3 588	2 353	2 566	2 523	2 406	1 219
4. Інші сектори	41 255	43 441	50 843	59 357	70 441	76 642	70 740
<i>4.1. Короткострокові</i>	<i>10 924</i>	<i>14 301</i>	<i>19 033</i>	<i>23 727</i>	<i>26 915</i>	<i>29 337</i>	<i>25 253</i>
4.1.1. Інструменти грошового ринку	0	0	8	440	0	0	0
4.1.2. Кредити	800	525	790	1 491	710	882	1 100
4.1.3. Торгові кредити	9 006	10 870	13 595	16 286	19 418	22 526	17 669
4.1.4. Інші боргові зобов'язання	1 118	2 906	4 640	5 510	6 787	5 929	6 484
<i>4.2. Довгострокові</i>	<i>30 331</i>	<i>29 140</i>	<i>31 810</i>	<i>35 630</i>	<i>43 526</i>	<i>47 305</i>	<i>45 487</i>
4.2.1. Облігації та інші боргові цінні папери	1 634	2 462	3 380	4 019	5 180	6 221	6 209
4.2.2. Кредити	27 963	26 483	28 197	31 426	38 006	39 872	37 373
4.2.3. Торгові кредити	734	195	233	185	340	1 212	1 905
5. Прямі інвестиції: міжфірмовий борг	4 249	5 078	5 893	8 320	10 445	11 185	9 923
ВАЛОВИЙ ЗОВНІШНІЙ БОРГ	101 659	103 396	117 346	126 236	134 625	137 070	135 891

Зовнішні зобов'язання секторів загального державного управління та органів грошово-кредитного регулювання (далі — ЗДУ та ОГКР відповідно) зросло до 34,7 млрд дол. США в результаті залучення Урядом у III кварталі 2014 року кредитів від Світового банку (0,5 млрд дол. США), Канади та Японії (0,3 млрд дол. США). У рамках кредиту «Стенд-бай» Уряд та Національний банк України отримали 1,4 млрд дол. США, планове погашення за кредитами МВФ становило 0,8 млрд дол. США. Борг секторів ЗДУ та ОГКР щодо ВВП зріс за звітний квартал з 19,8 % до 22,6 %. Зовнішній борг банківського сектору України на кінець III кварталу 2014 року становив 20,5 млрд дол. США (13,3 % від ВВП). Протягом кварталу обсяг боргу українських банків скоротився на 0,8 млрд дол.

США (на 3,7 %) через зменшення зобов'язань за довгостроковими кредитами (на 0,7 млрд дол. США) та депозитами і залишками на рахунках нерезидентів — на 0,2 млрд дол. США. Водночас зобов'язання банків за короткостроковими кредитами від материнських банків зросли на 0,6 млрд дол. США (з початку року — на 1,2 млрд дол. США). Зовнішній борг інших секторів економіки (разом із міжфірмовим боргом) скоротився на 1,3 млрд дол. США — до 80,7 млрд дол. США (52,4 % від ВВП).

Міжфірмовий борг підприємств, що перебувають у відносинах прямого інвестування, за 9 місяців 2014 року скоротився на 1,3 млрд дол. США — до 9,9 млрд дол. США (6,5 % від ВВП). Борг інших секторів економіки (разом із міжфірмовим боргом) щодо ВВП збільшився з 48,0 % на початок кварталу до 52,4 % від ВВП. Основною валютою зовнішніх запозичень України на 1 жовтня 2014 року залишається долар США (78,3 %). Питома вага зобов'язань у СПЗ перед МВФ зросла з 5,1 % на початок року до 6,0 %. Частка зовнішньої заборгованості в гривнях залишилася незначною — 1,7 % від валового обсягу боргу. Зобов'язання в російських рублях становили 2,2 % валових зовнішніх зобов'язань українських резидентів. Обсяг короткострокового зовнішнього боргу за залишковим терміном погашення на кінець III кварталу 2014 року становив 58,6 млрд дол. США (37,9 млрд дол. США без урахування торгових кредитів), збільшившись на 2,6 млрд дол. США порівняно з початком кварталу (табл. 18.4).

Таблиця 18.4

**ВАЛЮТНА СТРУКТУРА ЗОВНІШНЬОГО БОРГУ УКРАЇНИ НА 01.10.2014 РОКУ
В РОЗРІЗІ СЕКТОРІВ ЕКОНОМІКИ ТА ЗА ПОЧАТКОВИМ ТЕРМІНОМ ДО ПОГАШЕННЯ, %**

ВАЛЮТА	Долар США	Євро	СПЗ	Рос. рубль	Укр. гривня	Інші
Сектор державного управління	71,8	8,0	17,9	—	0,9	1,4
<i>Довгострокові</i>	<i>71,8</i>	<i>8,0</i>	<i>17,9</i>	—	<i>0,9</i>	<i>1,4</i>
Органи грошово-кредитного регулювання	—	—	100,0	—	—	—
<i>Довгострокові</i>	—	—	<i>100,0</i>	—	—	—
Банки	83,1	7,6	—	1,6	7,2	0,5
<i>Короткострокові</i>	<i>80,0</i>	<i>10,8</i>	—	<i>3,3</i>	<i>5,5</i>	<i>0,4</i>
<i>Довгострокові</i>	<i>84,3</i>	<i>6,3</i>	—	<i>0,9</i>	<i>7,9</i>	<i>0,6</i>
Інші сектори	83,9	11,7	—	3,6	0,7	0,1
<i>Короткострокові</i>	<i>77,7</i>	<i>14,7</i>	—	<i>7,6</i>	—	<i>0,0</i>
<i>Довгострокові</i>	<i>87,2</i>	<i>10,0</i>	—	<i>1,4</i>	<i>1,2</i>	<i>0,2</i>
Прямі інвестиції: міжфірмовий борг	70,1	27,7	—	1,2	—	1,0
Валовий зовнішній борг	78,3	11,2	6,0	2,2	1,7	0,6



Розвиток валютної системи України розпочався в липні 1990 року, коли було проголошено Декларацію про державний суверенітет. Першим кроком у створенні національної грошової системи став вихід України 1991 року з числа держав, що використовують у грошовому обігу рубль, і запровадження в безготівковий обіг тимчасової (перехідної) грошової одиниці — українського купону-карбованця в листопаді 1992 року.

Запровадженням національної валюти України — гривні став вересень 1996 року. У подальшому в українському законодавстві, зокрема у ст. 35 Закону України «Про Національний банк України», п. 3 ст. 3 Закону України «Про платіжні системи та переказ коштів в Україні» та ст. 3 Декрету Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю», чітко зафіксовано, що українська гривня є єдиним законним платіжним засобом на території України.

В Україні відповідальність за складання платіжного балансу на законодавчому рівні покладено на Національний банк України (Закон України «Про Національний банк України», Декрет Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» від 19.02.1993 р.). Спільною Постановою Національного банку і Кабінету Міністрів України № 517 «Про складання платіжного балансу» встановлено порядок координації дій міністерств і відомств щодо формування інформаційної бази платіжного балансу.

Платіжний баланс складається щоквартально, на 75-й день після звітного періоду, і публікується у щоквартальному аналітично-статистичному виданні Національного банку України «Платіжний баланс і зовнішній борг України» та на сторінці Національного банку України в мережі Інтернет за адресою: <http://www.bank.gov.ua>.

Стратегією партнерства Світового банку з Україною на 2012—2016 року у 2012 році заплановано додаткове фінансування «Другого проекту розвитку експорту» у розмірі 150 млн. дол. США; у 2013—2014 фінансових роках було передбачено щорічно надавати кредити на суму приблизно 500 млн дол. США.

Україна стала членом МБРР у 1992 році відповідно до Закону України «Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій» від 3 червня 1992 р. № 2402-ХІІ. Україна, як учасник-акціонер Світового банку має 0,77 % акцій у статутному фонді МБРР.

Україна набула членства в Міжнародній фінансовій корпорації 1993 року. У 1990-ті роки за допомогою цієї установи в Україні було започатковано 60 тис. підприємств малого бізнесу та створено 700 тис. нових робочих місць. З 1993 року в економіку України МФК інвестувала 1,5 млрд дол. США у 50 проектів у роздрібній торгівлі, сфері послуг, фінансовому, аграрному, енергетичному і будівельному секторах (Україна посідає 12 місце серед країн—отримувачів інвестицій від МФК). Щорічне інвестування МФК в українську економіку зросло з 50 млн дол. США у 2004 році до 247 млн дол. США у 2010 фінансовому році.

Україна стала членом Європейського банку реконструкції та розвитку (далі — ЄБРР) у серпні 1992 року після підписання Президентом України Указу «Про членство України в Європейському банку реконструкції і розвитку» від 14.07.1992 р. № 379/92.

На 01.05.2011 року портфель ЄБРР в Україні налічував близько 280 проектів із загальним обсягом фінансування 6,2 млрд євро. За період співпраці з ЄБРР (1993—2010 роки) у державному секторі економіки України укладено угод на загальну суму 674,94 млн дол. США та 1 287,35 млн євро (в рамках 21 проектів), з яких на 01.05.2011 року було використано 592,14 млн дол. США та 423,76 млн євро. На цей час за підтримки ЄБРР в Україні у державному секторі економіки впроваджується 6 інвестиційних проектів (+2 проекти на стадії очікування набуття чинності).

Рада Директорів ЄБРР 13.04.2011 року затвердила «Стратегію діяльності в Україні на 2011—2014 роки». У рамках цієї стратегії ЄБРР працює у двох напрямках: надання міжнародних кредитів на пільгових умовах під гарантії Уряду (40,0 %) та кредитування приватних підприємств України на комерційних умовах (60,0 %).

Відповідно до Закону України «Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства за гарантіями інвестицій», ухваленого 3 червня 1992 року, Україна стала членом МВФ. У цей час квота України в МВФ становить 1,372 млрд СПЗ.

Чорноморський банк торгівлі та розвитку (далі — ЧБТР) (Black Sea Trade and Development Bank) був заснований 1998 року на підставі відповідної Угоди між країнами-членами ОЧЕС, підписаної у Тбілісі 30 червня 1994 року. Нормативним актом, що регулює членство України в ЧБТР, є Указ Президента України «Про питання членства України у ЧБТР» від 27 листопада 1997 р. № 1312/97.

Складання статистики валового зовнішнього боргу здійснюється щоквартально. Перша публікація даних містить попередні дані, які можуть уточнюватися впродовж наступних кварталів, і лише за п'ять кварталів після першого опублікування дані вважаються остаточними. Крім цього видання, дані зовнішнього боргу на 76—80-й день після звітного кварталу публікують на сайті Національного банку України www.bank.gov.ua в мережі Інтернет одночасно для всіх користувачів.



Терміни і поняття

Група Світового Банку — World Bank Group

Міжнародний банк реконструкції та розвитку — International Bank for Reconstruction and Development

Міжнародна фінансова корпорація — International Finance Corporation

Багатостороння агенція з гарантування інвестицій — Multilateral Investment Guarantee Agency

Європейський банк реконструкції та розвитку — European Bank for Reconstruction and Development

Європейський інвестиційний банк — European Investment Bank

Міжнародний валютний фонд — International Monetary Fund

Чорноморський банк торгівлі та розвитку — Black Sea Trade and Development Bank

Державний зовнішній борг України — Public external debt of Ukraine

Приватний зовнішній борг України — Private external debt of Ukraine



Запитання для перевірки знань

1. Що є складовими національної валютної системи України?
2. Як протягом усього існування гривні підтримувався її паритет?
3. Назвіть етапи розвитку валютного ринку України.
4. Розкрийте структуру платіжного балансу України.
5. Визначте сальдо платіжного балансу України за останні 5 років.
6. Визначте структуру зовнішнього боргу України за терміном заборгованості.

7. Оцініть динаміку зовнішньої заборгованості України.
8. На які частини поділяється державний борг України та як вони співвідносяться між собою?
9. Які етапи можна виокремити у формуванні українського державного боргу?
10. Які інститути та в яких розмірах кредитують та фінансують Україну?
11. Назвіть проблеми участі України в міжнародних фінансових інститутах.
12. Висвітліть еволюцію відносин України зі Світовим банком.
13. Що є ключовими моментами у стратегії ЄБРР для України?
14. Які проблемні сторони мають відносини МВФ та Україна?



Завдання для індивідуальної роботи

1. Схарактеризуйте систему валютного регулювання та контролю України.
2. Визначте роль Національного банку України в регулюванні валютного ринку в Україні.
3. Дослідіть спекулятивні операції комерційних банків на валютному ринку України.
4. Проаналізуйте міжнародне кредитування та фінансування України.
5. Дослідіть динаміку інвестицій резидентів та нерезидентів в Україні за останні п'ять років.
6. Оцініть динаміку платіжного балансу України за останні вісім кварталів.
7. Дослідіть зовнішній борг України в системі світової заборгованості.
8. Визначте проблеми участі України в міжнародних фінансових інститутах.
9. Наведіть позитивні та негативні наслідки співпраці України з МВФ.
10. Проаналізуйте фінансування ЄБРР проектів у реальному секторі економіки України.



Література для поглибленого вивчення

1. Закон України «Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій» від 03.06.1992 р. № 2402-ХІІ. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/2402-12/print1424420346650458>.
2. Закон України «Про Національний банк України» від 20.05.1999 р. № 679-ХІV. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/679-14/print1424420346650458>.
3. Указ Президента України «Про забезпечення членства України у Чорноморському банку торгівлі та розвитку» від 26.02.2002 р. № 181/2002. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/181/2002/print1424420346650458>.
4. Указ Президента України «Про членство України в Європейському банку реконструкції і розвитку» від 14.07.1992 р. № 379/92. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/379/92/print1424420346650458>.
5. Декрет Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» від 19.02.1993 р. № 15-93. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/15-93/print1424420346650458>.

6. Постанова Кабінету Міністрів України і Національного банку України «Про складання платіжного балансу України» від 17.03.2000 р. № 517. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/517-2000- %D0 %BF/print1424420346650458](http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/517-2000-%D0%BF/print1424420346650458).
7. Бюджетна політика України: сучасні реалії та світова фінансова криза : Наук.-попул. вид. / Є. І. Кирильчук; Волинськ. нац. ун-т ім. Л. Українки. — Луцьк : Вежа Волинськ. держ. ун-ту ім. Л. Українки, 2009. — 33 с.
8. *Варналій З. С.* Ринок суверенних єврооблігацій України: проблеми становлення та перспективи розвитку : Монографія / З. С. Варналій, С. М. Марченко; Держ. податкова адмін. України, Нац. ун-т держ. податкової служби України, Н.-д. центр з проблем оподаткування, Н.-д. ін-т фін. права. — К. : Знання України, 2010. — 311 с.
9. *Козюк В. В.* Монетарні засади глобальної фінансової стабільності : Монографія / В. В. Козюк. — Тернопіль : ТНЕУ : Екон. думка, 2009. — 728 с.
10. *Кондусова Л. Ф.* Валютно-фінансові розрахунки зовнішньоекономічної діяльності : Навч. посіб. / Л. Ф. Кондусова, І. І. Нескородєва; Харк. нац. екон. ун-т. — Х. : Вид-во ХНЕУ, 2010. — 200 с.
11. *Лисенков Ю. М.* Міжнародні фінанси : Навч. посіб. для студ. дистанц. форми Навч. / Ю. М. Лисенков, О. А. Іващенко, О. В. Музиченко; Відкр. міжнар. ун-т розвитку людини «Україна». Мережа дистанц. навч. — К. : Ун-т «Україна», 2007. — 210 с.
12. *Мазуренко В. І.* Світова фінансова криза 2007—2010 років: глобальний та національний виміри : Монографія / В. І. Мазуренко. — Д. : Нова ідеологія, 2009. — 216 с.
13. *Мартинюк В. П.* Фінансові аспекти розбудови митної системи в інтересах економічної безпеки України : Монографія / В. П. Мартинюк. — К.: Кондор, 2011. — 326 с.
14. Міжнародні фінанси : Навчальний посібник / О. М. Мозговий, Т. Є. Оболенська, Т. В. Мусієць; За заг. ред. О. М. Мозгового. — К.: КНЕУ, 2005. — 562 с.
15. *Петрашко Л. П.* Міжнародні фінанси : Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / Л. П. Петрашко. — К.: КНЕУ, 2003. — 221 с.

Навчальне видання

МОЗГОВИЙ Олег Миколайович
МУСІЄЦЬ Тетяна Вікторівна
РУДЕНКО-СУДАРЄВА Лариса Володимирівна та ін.

МІЖНАРОДНІ ФІНАНСИ

Підручник

За загальною редакцією
доктора економічних наук, професора ***О. М. Мозгового***

Редактор *В. Гломозда*
Художник обкладинки *С. Мироненко*
Коректор *Ю. Пригорницький*
Верстка *О. Ковальчук*

Підп. до друку 26.09.16. Формат 70×100/16. Папір офсет. № 1.
Гарнітура Тип Таймс. Друк офсетний. Ум.-друк. арк. 41,28.
Обл.-вид. арк. 45,56. Наклад 100 пр. Зам. 15-5108.

Державний вищий навчальний заклад
«Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»
03680, м. Київ, проспект Перемоги, 54/1

Свідоцтво про внесення до Державного реєстру
суб'єктів видавничої справи (серія ДК, № 235 від 07.11.2000)

Тел./факс (044) 537-61-41; тел. (044) 537-61-44
E-mail: publish@kneu.kiev.ua

Для нотаток

Для нотаток

Для нотаток

Для нотаток