



О. І. СОСКІН

МІЖНАРОДНІ ФІНАНСИ



НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ УПРАВЛІННЯ

О.І. СОСКІН

МІЖНАРОДНІ ФІНАНСИ

НАВЧАЛЬНО-МЕТОДИЧНИЙ ПОСІБНИК

**Київ
2011**

УДК 330.7
ББК 65.268

С 66 Соскін О. І. Міжнародні фінанси: навчально-методичний посібник. – К.: Національна академія управління, 2011. – 300 с.

ISBN 978-966-8406-64-5

У посібнику розкриті основні положення, сутність, механізми та функції міжнародних фінансів, розвиток та сучасний стан світової валютної системи та міжнародних фінансових ринків; проаналізовані сучасні тенденції у сфері міжнародних фінансів. Посібник сформовано відповідно до вимог Болонського процесу. Видання містить комплексні тестові завдання, питання для самоконтролю, глосарій. У посібнику знайшли відображення актуальні сучасні дослідження у сфері міжнародних фінансів, матеріали фахових періодичних видань «Актуальні проблеми економіки», «Економічний часопис–XXI» та ін.

Посібник призначено для студентів та аспірантів економічних спеціальностей, а також тих, кому цікаво сформувати власне розуміння проблематики міжнародних фінансів.

Рекомендовано до друку Вченою радою ВНЗ «Національна академія управління».

Протокол № 6 від 22.09.2011 р.

УДК 330.7
ББК 65.268

РЕЦЕНЗЕНТИ:

Бурлака Г. Г., доктор економічних наук, професор
Єрохін С. А., доктор економічних наук, професор
Кириченко О. А., доктор економічних наук, професор

© Соскін О.І., 2011
© ВНЗ «Національна академія управління», 2011

ISBN 978-966-8406-64-5

З М І С Т

1. Вступ	7
2. Тематичний план	9
3. Плани семінарських занять	13
4. Курс «МІЖНАРОДІ ФІНАНСИ»	
Розділ 1. МОДЕЛЬ ТА СТРУКТУРА МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСІВ	17
1.1. Міжнародні фінанси: сутність, предмет та функції	17
1.2. Фінансове середовище, міжнародний рух капіталу, глобалізація світового ринку	19
1.3. Суб'єкти міжнародних фінансів	25
Ключові терміни і поняття	30
Контрольні питання	30
Тести для проведення контролю	30
Тематика рефератів	32
Рекомендована література	32
Розділ 2. СВІТОВИЙ ФІНАНСОВИЙ РИНОК ТА ЙОГО СТРУКТУРА	33
2.1. Фінансові ресурси світового господарства: суть, структура, тенденції розвитку	33
2.2. Інтернаціоналізація фінансових ринків та потоків	40
2.3. Міжнародні фінансові центри	43
2.4. Ринок золота	50
2.5. Становлення та розвиток фінансового ринку в Україні	52
Ключові терміни і поняття	54
Контрольні питання	55
Тести для проведення контролю	55
Тематика рефератів	56
Рекомендована література	57
Розділ 3. СУТНІСТЬ ТА РОЗВИТОК СВІТОВОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ	58
3.1. Валютна система: функції, види, складові	58
3.2. Валюта. Валютний курс	61
3.3. Еволюція світової валютної системи	80
Ключові терміни і поняття	87
Контрольні питання	88
Тести для проведення контролю	88
Тематика рефератів	89
Рекомендована література	89

Розділ 4. МІЖНАРОДНІ ВАЛЮТНІ РИНКИ ТА ВАЛЮТНІ ОПЕРАЦІЇ	91
4.1. Міжнародний валютний ринок: сутність, функції, структур	91
4.2. Механізми та інструменти міжнародного валютного ринку	98
4.3. Валютні операції та їх класифікація	101
Ключові терміни і поняття	118
Контрольні питання	118
Тести для проведення контролю	119
Тематика рефератів	120
Рекомендована література	120
Розділ 5. ЄВРОВАЛЮТНИЙ РИНОК: ФОРМУВАННЯ ТА ДИНАМІКА	121
5.1. Євровалютний ринок: сутність та основні характеристики	121
5.2. Євровалютне кредитування	126
5.3. Єврооблігації та їх випуск	128
5.4. Ринок деривативів	133
Ключові терміни і поняття	136
Контрольні питання	136
Тести для проведення контролю	137
Тематика рефератів	138
Рекомендована література	138
Розділ 6. СВІТОВИЙ КРЕДИТНИЙ РИНОК: ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ	139
6.1. Світовий інвестиційний ринок: поняття та структура	139
6.2. Світовий ринок акцій та облігацій	145
6.3. Фондова біржа: ознаки, функції та форми	148
6.4. Управління міжнародними інвестиційними процесами	154
Ключові терміни і поняття	157
Контрольні питання	157
Тести для проведення контролю	158
Тематика рефератів	159
Рекомендована література	160
Розділ 7. РИНОК МІЖНАРОДНОГО КАПІТАЛУ	161
7.1. Ринок міжнародного капіталу: сутність, структура, тенденції розвитку	161
7.2. Міжнародний кредит: поняття і форми	163
7.3. Міжнародний ринок боргових цінних паперів: інструменти та форми	178
Ключові терміни і поняття	190
Контрольні питання	190
Тести для проведення контролю	191
Тематика рефератів	192
Рекомендована література	192

Розділ 8. ФІНАНСОВА ДІЯЛЬНІСТЬ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ КОРПОРАЦІЙ	193
8.1. ТНК: сутність, структура, економічний механізм діяльності	193
8.2. Пряме зарубіжне інвестування: сутність, мотивація	202
8.3. ТНК: управління фінансовими потоками, валютні ризики	205
Ключові терміни і поняття	221
Контрольні питання	223
Тести для проведення контролю	223
Тематика рефератів	224
Рекомендована література	224
Розділ 9. МІЖНАРОДНІ РОЗРАХУНКИ ТА ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС	226
9.1. Міжнародні розрахунки: характеристика та форми	226
9.2. Платіжний баланс: структура та економічні фактори впливу	238
Ключові терміни і поняття	245
Контрольні питання	246
Тести для проведення контролю	246
Тематика рефератів	248
Рекомендована література	248
Розділ 10. ЗАБОРГОВАНІСТЬ У МІЖНАРОДНІЙ ФІНАНСОВІЙ СТРУКТУРІ	249
10.1. Глобалізація та світовий борг	249
10.2. Роль міжнародних фінансових організацій у регулюванні зовнішнього боргу	252
10.3. Управління зовнішнім боргом	254
Ключові терміни і поняття	256
Контрольні питання	257
Тести для проведення контролю	257
Тематика рефератів	258
Рекомендована література	258
Розділ 11. МІСЦЕ УКРАЇНИ В МІЖНАРОДНІЙ ФІНАНСОВІЙ СИСТЕМІ	260
11.1. Кредитні відносини України. Кредитування міжнародними фінансовими організаціями	260
11.2. Форми міжнародного кредитування	265
11.3. Формування зовнішнього боргу України: структура та тенденції ..	270
11.4. Україна в системі міжнародного фінансового лізингу	276
Ключові терміни і поняття	278
Контрольні питання	279
Тести для проведення контролю	279
Тематика рефератів	280
Рекомендована література	280

5. Методичні матеріали

Рекомендації щодо організації самостійної роботи студентів	282
Контроль засвоєння навчального матеріалу для студентів денної форми навчання	284
Питання до іспиту	288
Список використаної та рекомендованої літератури	293

ВСТУП

В сучасному світі зростає взаємозалежність економік різних країн, відбувається глобалізація виробничих процесів і фінансового середовища. Найбільш вагомо відчувається глобалізація у світовому фінансовому секторі. Внаслідок фінансової глобалізації, розвитку спільного європейського ринку, посилення ролі ТНК, міжнародної системної та структурної кризи, зростання заборгованості суб'єктів світового ринку змінюється й світове фінансове середовище.

Навчальна дисципліна «Міжнародні фінанси» розглядає економічні відносини через сукупність фінансових процесів, які відбуваються одночасно як на рівні окремих країн і регіонів, так і в світовому господарстві в цілому. Розглядаючи міжнародні фінанси, потрібно враховувати, що кожна країна має свою власну валюту, фінансову систему, економічну та політичну модель.

Предметом курсу є міжнародні фінансові відносини суб'єктів світового ринку, що виникають у процесі міжнародної фінансової діяльності на вертикальних та горизонтальних рівнях.

Мета дисципліни — оволодіння знаннями про міжнародні фінанси, механізми та інструментарій прийняття рішень у валютній, кредитній та інвестиційній сферах на мікро- та макро- економічному рівнях.

Завданнями курсу «Міжнародні фінанси» є вивчення сутності та елементів системи міжнародних фінансів; дослідження світового фінансового ринку та його сегментів, використання основних фінансових інструментів; набуття умінь проводити міжнародні розрахунки.

Посібник складається з одинадцяти основних тем курсу. Теоретичний матеріал посібника дає змогу сформуванню загального уявлення про сутність дисципліни «Міжнародні фінанси». Кожна тема побудована за схемою: лекційний матеріал, ключові

терміни і поняття, контрольні питання, тести для проведення контролю, тематика рефератів по темі, список рекомендованої літератури для самостійного опрацювання теми.

Практичні складові (тестові завдання, питання для самоконтролю, плани семінарських занять) призначені для самостійної перевірки знань, підготовки до семінарських занять.

Після опанування курсу студент повинен:

- знати всі теоретичні основи курсу;
- мати розуміння основних процесів, що відбуваються у світовій валютній системі, особливості її еволюції та її основні складові, структуру світового фінансового ринку та його частини;
- визначити місце заборгованості у системі міжнародних фінансів і знати можливі шляхи її реструктуризації;
- знати всі основні типи, види і форми міжнародних розрахунків, їх переваги та недоліки;
- вміти вибирати правильні фінансові рішення на рівні материнської компанії ТНК для фінансування зарубіжних підрозділів;
- мати певне уявлення про місце України на світовому фінансовому ринку.

ТЕМАТИЧНИЙ ПЛАН

Тема 1. МОДЕЛЬ ТА СТРУКТУРА МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСІВ

- Сутність та елементи міжнародних фінансів. Предмет та функції міжнародних фінансів.
- Поняття фінансового середовища. Міжнародний рух капіталу та глобалізація світового ринку.
- Основні види експорту капіталу. Міжнародна економічна допомога. Світова фінансова мережа.
- Суб'єкти міжнародних фінансів. Структура міжнародних фінансових відносин. Міжнародні фінансові організації.

Тема 2. СВІТОВИЙ ФІНАНСОВИЙ РИНОК ТА ЙОГО СТРУКТУРА

- Фінансові ресурси світового господарства: суть, структура, тенденції розвитку.
- Інтернаціоналізація фінансових ринків та потоків.
- Міжнародні фінансові потоки та світові фінансові центри. Стадії розвитку міжнародного фінансового центру. Умови становлення світових фінансових центрів.
- Офшорні зони, офшорні банківські центри.
- Ринок золота.

Тема 3. СУТНІСТЬ ТА РОЗВИТОК СВІТОВОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ

- Поняття валютної системи та її функції. Види валютних систем.
- Основні складові світової валютної системи.
- Валюта. Валютні цінності. Умови конвертування валют. Валютний курс, його види. Паритет валют. Валютний кошик.
- Міжнародна валютна ліквідність.
- Етапи розвитку світової валютної системи.

Тема 4. МІЖНАРОДНІ ВАЛЮТНІ РИНКИ ТА ВАЛЮТНІ ОПЕРАЦІЇ

- Поняття валютного ринку. Передумови створення сучасних валютних ринків та їх особливості. Функції, основний товар та суб'єкти валютних ринків. Структура міжнародного валютного ринку.

- Валютні операції, їх класифікація. Котирування валют та його види.

- «Спот»-ринок та його звичаї. Валютна позиція банку та її види.

- Ф'ючерсні операції. Арбітражні валютні операції. Валютні операції «своп».

Тема 5. ЄВРОВАЛЮТНИЙ РИНОК: ФОРМУВАННЯ ТА ДИНАМІКА

- Євровалютний ринок: сутність та основні характеристики. Єврооблігаційні позики. Учасники та інструменти ринку євровалют.

- Євровалютні депозитні інструменти. Євровалютні кредитні інструменти.

- Євровалютне кредитування. Синдиковані кредити. Процедура організації синдикованого займу.

- Єврооблігації (євробонди) та їх класифікація. Організація випуску єврооблігацій. Особливості емісії та розміщення єврооблігацій.

- Фактори росту ринку єврооблігацій. Організації, що регулюють ринок єврооблігацій.

- Деривативи та їх види. Організація ринків деривативів.

Тема 6. СВІТОВИЙ КРЕДИТНИЙ РИНОК: ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ

- Світовий кредитний ринок (СКР): сутність, структура. Тенденції розвитку СКР.

- Транснаціональні банки.

- Міжнародний кредит та його функції. Форми міжнародного кредиту.

- Факторинг. Форфейтинг.

- Міжнародний ринок боргових цінних паперів.

Тема 7. РИНОК МІЖНАРОДНОГО КАПІТАЛУ

- Поняття та структура ринку міжнародного капіталу. Міжнародний ринок боргових цінних паперів. Портфельні інвестиції.
- Контрактні (неакціонерні) форми інвестування.
- Міжнародний ринок цінних паперів. Акції та облігації. Капіталізація ринку акцій.
- Національні фондові індекси.
- Фондова біржа: ознаки, функції та форми
- Інвестиційний портфель. Класифікація інвестиційних портфелів. Міжнародна диверсифікація портфелів. Оцінка та управління інвестиціями.

Тема 8. ФІНАНСОВА ДІЯЛЬНІСТЬ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ КОРПОРАЦІЙ

- ТНК: сутність, структура та фінанси. Причини утворення ТНК. Критерії оцінки діяльності ТНК.
- Прямі іноземні інвестиції та їх форми. Види інвестиційних ризиків.
- Податкові умови діяльності ТНК. Економічні та організаційні методи оптимізації оподаткування ТНК.
- Управління фінансовими потоками, валютні ризики.

Тема 9. МІЖНАРОДНІ РОЗРАХУНКИ ТА ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС

- Міжнародні розрахунки. Типи та види міжнародних розрахунків. Форми міжнародних розрахунків. Чек та його види. Вексель.
- Валютний кліринг та його форми.
- Міжнародна торгівля. Фінансування зовнішньої торгівлі.
- Платіжний баланс: структура та економічні фактори впливу. Методи балансування та регулювання платіжного балансу. Вплив макроекономічної політики на стан платіжного балансу. Дефіцит і криза платіжного балансу.

Тема 10. ЗАБОРГОВАНІСТЬ У МІЖНАРОДНІЙ ФІНАНСОВІЙ СТРУКТУРІ

- Глобалізація та світовий борг. Зовнішній борг країни. Плата за зовнішній борг.
- Боргова криза країни. Дефолт і кризи світової заборгованості.
- Роль міжнародних фінансових організацій у регулюванні зовнішнього боргу. Паризький клуб. Лондонський клуб. Міжнародний валютний фонд. Група Світового банку.
- Управління зовнішнім боргом. Законодавче регулювання зовнішнього боргу.

Тема 11. МІСЦЕ УКРАЇНИ В МІЖНАРОДНІЙ ФІНАНСОВІЙ СИСТЕМІ

- Кредитні відносини України. Кредитування міжнародними фінансовими організаціями.
- Форми міжнародного кредитування.
- Формування зовнішнього боргу України: структура та тенденції. Характерні ознаки еволюції державного зовнішнього боргу України.
- Україна в системі міжнародного фінансового лізингу.

ПЛАНІ СЕМІНАРСЬКИХ ЗАНЯТЬ

План семінарських занять по Темі 1

1. Сутність та елементи системи міжнародних фінансів.
2. Взаємозв'язок міжнародних фінансів та світового економічного середовища.
3. Міжнародний рух капіталу та фактори, що його визначають.
4. Фінансова інновація. Фінансові інструменти та технології.

План семінарських занять по Темі 2

1. Поняття та особливості функціонування світового фінансового ринку. Його структура.
2. Світові фінансові центри. Стадії розвитку та найважливіші елементи і умови існування міжнародного фінансового центру.
3. Лондон як світовий фінансовий центр.
4. Характеристика Нью-Йорка як світового фінансового центру.
5. Токіо як світовий фінансовий центр.
6. Офшорні банківські центри та їх типи.
7. Світові ринки золота. Операції із золотом. Золоті аукціони.

План семінарських занять по Темі 3

1. Поняття валютної системи та її види.
2. Валюта та її характеристика (класифікація, конвертованість, паритет валют, валютний кошик).

3. Валютний курс та його сучасні теорії.
4. Паризька та Генуезька валютні системи. Валютні блоки та фонди.
5. Бреттонвудська валютна система, її особливості та криза.
6. Ямайська валютна система та її проблеми.
7. Європейська валютна система.

План семінарських занять по Темі 4

1. Міжнародний валютний ринок як суттєвий елемент міжнародних фінансів.
2. Поняття та класифікація валютних операцій.
3. Інструменти валютних операцій.
4. «Спот» ринок та його звичай. «Спот»-операції та їх види.
5. Валютна позиція банку та її різновиди.
6. Форвардні валютні операції.
7. Ф'ючерсні валютні операції.
8. Валютні опціони.
9. Валютні операції «своп» та їх види.
10. Арбітражні валютні операції.

План семінарських занять по Темі 5

1. Євроринок і євровалюта. Особливості функціонування і специфічні характеристики ринку євровалют
2. Депозитні сертифікати та їх види
3. Євровалютний міжбанківський ринок
4. Система євровалютного кредитування на євровалютному ринку
5. Боргові інструменти на євровалютному ринку

План семінарських занять по Темі 6

1. Характеристика міжнародного інвестиційного ринку.
2. Міжнародна диверсифікація портфелів. Оцінка та управління інвестиціями.
3. Інвестиційні механізми та їх типи.

4. Іноземні портфельні інвестиції.
5. Міжнародний ринок акцій. Параметри, що відрізняють національні ринки акцій між собою.
6. Ринки акцій розвинених країн. Ринки акцій країн третього світу. Глобальні індекси.
7. Облігації та їх характеристика.
8. Ринок короткострокових та середньострокових боргових паперів.

План семінарських занять по Темі 7

1. Умови міжнародного кредиту.
2. Фінансовий лізинг: види і форми.
3. Факторинг.
4. Форфейтування.
5. Оцінка та контроль за регіональним ризиком. Кредитні рейтинги.
6. Синдикований ринок єврокредитів (форми євровалютних кредитів, вартість та процес надання кредиту, процентна ставка по кредиту та її види).
7. Процедура організації синдикованого займу. Методи зниження ризиків при наданні синдикованого кредиту.
8. Сек'юритизація міжнародних кредитів.

План семінарських занять по Темі 8

1. Прямі іноземні інвестиції ТНК.
2. Закордонні філії ТНК та їх фінансування.
3. Мобілізація коштів системи ТНК. Фінансові зв'язки системи ТНК.
4. Оподаткування міжнародної діяльності ТНК.
5. Система контролю та регулювання міжнародних грошових операцій ТНК.
6. Управління грошовими коштами (готівкою) ТНК.
7. Валютні ризики потенційних збитків ТНК та управління ними.

План семінарських занять по Темі 9

1. Види та типи міжнародних розрахунків
2. Акредитив та його види.
3. Валютні кліринги.
4. Призначення та структура платіжного балансу
5. Сучасна класифікація статей платіжного балансу за методикою МВФ.
6. Економічні фактори, що впливають на стан платіжного балансу.

План семінарських занять по Темі 10

1. Сутність і показники зовнішнього боргу.
2. Міжнародна криза заборгованості.
3. Роль Паризького клубу в регулюванні зовнішнього боргу та умови його реструктуризації.
4. Роль Лондонського клубу в регулюванні зовнішнього боргу та умови його реструктуризації.

План семінарських занять по Темі 11

1. Аналіз сучасного стану валютного ринку України та його взаємозв'язок зі світовим валютним ринком.
2. Проблеми та перспективи входження України до міжнародної фінансової системи.
3. Практика міжнародного кредитування приватного бізнесу в Україні.

Розділ 1.

МОДЕЛЬ ТА СТРУКТУРА МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСІВ

1.1. Міжнародні фінанси: сутність, предмет та функції

Міжнародні фінанси є підсистемою міжнародної економіки. Це економічні відносини, пов'язані з міжнародним рухом грошових коштів. Міжнародні фінанси визначаються як сукупність відносин зі створення і використання грошових коштів, необхідних для здійснення зовнішньоекономічної діяльності державами, фірмами, іншими юридичними та фізичними особами.

Під грошовими коштами розуміють не просто гроші, а гроші як капітал, тобто вартість, яка приносить додаткову вартість (прибуток). Капітал – це рух, постійна зміна форм у кругообігу, який проходить три стадії: грошову, продуктивну, товарну. Фінанси – це грошовий капітал, потік грошових коштів, які обслуговують обіг капіталу.

Гроші – загальний еквівалент, за допомогою якого вимірюються затрати праці, фінанси – економічний інструмент.

Міжнародні фінанси це :

– *в широкому розумінні* – сукупність фінансових ресурсів всіх країн, міжнародних організацій та міжнародних фінансових центрів світу;

– *у вузькому розумінні* – це ті фінансові ресурси, які використовуються у міжнародних економічних відносинах, тобто у відношеннях між резидентами та нерезидентами.

Міжнародні фінанси – це фонди фінансових ресурсів, створення і використання яких здійснюється на світовому або міжнародному рівнях для задоволення спільних потреб, які мають міжнародне значення.

Виникнення міжнародних фінансів пов'язано з існуванням і поглибленням таких процесів, як:

- інтеграція господарських процесів країн світу і регіонів, посилений розвиток системи міжнародних розрахунків як на рівні урядів, так і на рівні окремих суб'єктів;
- зближення основ проведення внутрішньої валютної політики, посилення взаємного впливу валют на їх вартість;
- збільшення обсягів руху капіталів з країни в країну, розширення форм прояву міжнародного кредиту та системи міжнародних фінансових установ;
- розвиток міжнародного фінансового ринку та ринку фінансових послуг;
- розвиток міжнародних інститутів та міжнародних програм різноманітного спрямування: гуманітарних, культурних, політичних і, відповідно, виникнення необхідності їх фінансування.

Міжнародні фінанси :

- 1) дають аналіз фінансової сфери в світовому масштабі, охоплюючи середовище, міжнародні фінансові ринки, міжнародну банківську діяльність, міжнародні фінанси корпорацій, управління портфелями цінних паперів та зв'язки між ними;
- 2) пояснюють взаємодію фінансових операцій на світовому рівні незалежно від того де вони проводяться;
- 3) дають повний аналіз фінансової діяльності на макро- та мікрорівнях;
- 4) припускають безперервність процесу міжнародних фінансових операцій та його постійні зміни.

Механізм функціонування міжнародних фінансів. Існує певний механізм функціонування міжнародних фінансів, який постійно розвивається. На нього впливають рівень економічного розвитку країн, характер їхньої зовнішньоекономічної діяльності, поточні та довгострокові політичні пріоритети держави тощо. Чим досконалішим стає цей механізм, тим більша вірогідність ефективного розміщення ресурсів у межах світової економіки.

Головні функції міжнародних фінансів:

- *розподільча функція*, сутність якої полягає в тому, що через механізм міжнародних фінансів здійснюється грошовий розподіл і перерозподіл світового продукту. Ця функція покликана

сприяти організації збалансованого й ефективного світового виробництва, розвитку в усіх галузях світової економіки з метою найбільш повного задоволення потреб світового співтовариства;

– *контролююча функція*, сутність якої в загальному вигляді полягає у здійсненні контролю за виробництвом та розподілом світового суспільного продукту в грошовій формі шляхом обліку та налізу його руху. Результатом реалізації цієї функції є прийняття рішень щодо міжнародних фінансів, розробки поточної та стратегічної міжнародної фінансової політики;

– *регулювальна функція*, пов'язана із втручанням міжнародних валютно-кредитних та фінансових організацій за допомогою фінансів у процес відтворення;

– *стабілізуюча функція*, її сутність полягає у створенні в світо господарській системі стабільних умов для економічних та соціальних відносин.

До компетенції міжнародних фінансів належать:

- аналіз фінансової сфери у світовому масштабі;
- визначення взаємодії фінансових операцій на світовому рівні та розгляд міжнародних фінансових операцій як безперервної процес із постійними змінами;
- розробка нових фінансових методів, що впливає на регіональні фінансові системи та сприяє їх інтеграції;
- аналіз фінансової діяльності на різних рівнях: національному, регіональному, глобальному.

1.2. Фінансове середовище, міжнародний рух капіталу, глобалізація світового ринку

Міжнародні фінанси є однією з визначальних підсистем світового господарства, яка справляє вирішальний вплив на національну та світову економіку. Міжнародні фінанси функціонують як цілісна система, елементами якої є:

– *світова валютна система*, яку характеризують такі складові, як національні та резервні валюти, міжнародні колективні валюти, умови взаємної конвертованості, валютний паритет, валютний курс, національні та міжнародні механізми регулювання валютних курсів;

– *міжнародні розрахунки*, які обслуговують рух товарів, факторів виробництва, фінансових інструментів, а також платіжний баланс;

– *міжнародні фінансові ринки* та механізми торгівлі конкретними фінансовими інструментами – валютою, кредитами, цінними паперами;

– *міжнародне оподаткування*, як метод мобілізації фондів грошових коштів;

– *міжнародний фінансовий менеджмент ТНК*, головне місце у якому приділяється міжнародному інвестуванню, управлінню ризиками, транснаціональному фінансуванню.

Фінансове середовище являє собою сукупність різних сфер фінансових відносин, кожна з яких характеризується особливостями у формуванні й використанні грошових фондів, різною роллю у суспільному відтворенні.

Розвиток світового фінансового середовища тісно пов'язаний зі змінами у світовому економічному середовищі. Зміни, що відбуваються в останньому, помітно впливають як на формування, так і на функціонування світового фінансового середовища.

Міжнародний рух капіталу – це переміщення капіталу між країнами у пошуку більш вигідної сфери застосування.

Експорт капіталу – це одностороння міграція капіталу з однієї країни в інші з метою здобуття зиску.

Експорт капіталу можна звести до трьох видів:

1. Експорт підприємницького капіталу – це довгострокові закордонні інвестиції.

2. Експорт позичкового капіталу – відноситься до міжнародних кредитних відносин і виступає у формі міжнародного кредиту.

3. Міжнародна економічна допомога – це надання капіталу в грошовій чи товарній формі суб'єктами однієї країни у власність суб'єктам іншої країни на умовах безоплатності, неповернення тобто безвідходності.

Міжнародна економічна допомога має свої форми:

– фінансова допомога – це надання коштів у вигляді безоплатного кредиту чи безвідходного фінансування суб'єктами

одних країн суб'єктам інших країн для здійснення певних соціально-економічних та технічних проектів;

– матеріальна допомога – це безплатна передача суб'єктами одних країн суб'єктам інших товарів і послуг виробничого та побутового призначення.

За приналежністю капітал, що експортується, ділиться:

1. *Приватний капітал* – експортується у формі інвестицій та кредитів, рідше у формі допомоги.

2. *Державний капітал* – експортується у формі міжнародної економічної допомоги, а також кредитів, але він переслідує дещо інші цілі і має іншу тенденцію.

Що стосується *цілей експорту капіталу*, то їх можна звести до таких чотирьох груп:

– прагнення контролювати діяльність підприємств, частину місцевого ринку.

– отримання підприємницького прибутку.

– отримання процентів за позичковий капітал.

– прагнення на довгий період забезпечити задоволення своїх економічних, політичних та інших інтересів на території тієї чи іншої країни.

Зворотній бік експорту капіталу – імпорт капіталу.

Користь від імпорту капіталу:

1. Отримання нових технологій при порівняно низьких затратах.

2. Порівняно швидкий розвиток виробництва.

3. Підвищення рівня класифікації працівників.

4. Нові робочі місця.

5. Розширення експорту, розвиток сфери послуг, набуття іноземного досвіду в господарюванні.

6. Поповнення національного бюджету.

Шкідливий бік імпорту капіталу:

1. Можливе вивезення сировини.

2. Іноземне втручання у національну банківську справу.

3. Захоплення іноземним капіталом основних сфер економіки країни.

4. Вивезення у прихованому виді прибутків з країни.

5. Деякі втрати політичної свободи.

Глобалізація – процес накопичення структурних зрушень та поетапного формування органічно цілісного, взаємопов'язаного та взаємозалежного всесвітнього господарства, окремі ланки якого органічно поєднані фінансово-економічними, виробничо-технічними, інформаційними та іншими зв'язками, значно всебічнішими, багато чисельнішими, глибшими, ніж на попередніх етапах.

Основою глобалізації стала інтернаціоналізація не обміну, а виробництва. Тобто глобалізація – це вищий етап інтернаціоналізації всіх факторів виробництва, коли система міжнародних економічних відносин охоплює всі національні економіки, зміцнюючи економічну цілісність світу.

Виділяють декілька сфер економічної глобалізації: міжнародна торгівля товарами, послугами та технологіями, міжнародний рух факторів виробництва (прямі інвестиції та робоча сила) та міжнародні фінансові операції (позики та кредити, валютні операції, операції з цінними паперами та похідними фінансовими інструментами).

Міжнародні фінансові операції – це дії, спрямовані на вирішення певного завдання з організації та управління грошовими відносинами, що виникають при формуванні та використанні відповідних коштів. Фінансові операції (трансакції) можуть зумовлюватися як грошовими платежами (розрахунки, трансферти тощо), так і рухом капітальних ресурсів (лізинг, траст, кредит, франчайзинг та ін.).

Існують такі різновиди фінансових операцій:

- операції з переказу грошей;
- інвестиційні операції;
- спекулятивні операції;
- операції з капіталом.

Операції з переказу грошей включають усі форми та види розрахунків (операції з обміну «гроші – товар») і трансферти (рух грошей в одному напрямі).

Інвестиційні фінансові операції пов'язані з переміщенням капіталу з метою його приросту. Вони опосередковують середньострокові та довгострокові вкладення капіталу. До них відносять кредит, лізинг, трасти, оренду, франчайзинг, ренту та інші операції тривалістю понад 180 днів.

Спекулятивні операції – це короткострокові фінансові дії з отримання прибутку у вигляді різниці у відсотках з отриманих кредитів. Основними серед таких операцій можна назвати: валютний арбітраж, відсотковий арбітраж, операції «своп», валютна спекуляція та ін.

Операції з капіталом спрямовуються на його управління в умовах ризику та невизначеності економічної кон'юнктури. Тут переважають страхові операції, включаючи хеджування, операції застави, в тому числі іпотека.

Глобалізація характеризується поєднанням вільного руху фінансового капіталу та врегульованого руху трудових ресурсів. Конкуренція держав на міжнародних ринках капіталу призводить до поступового зниження рівня контролю та оподаткування іноземного капіталу з боку країни-реципієнта.

Фінансова глобалізація – це найвагоміша складова світової економічної глобалізації. Дослідники ще досі не дали чіткого визначення фінансової глобалізації. До позитивних наслідків фінансової глобалізації відносять можливість для індивідуальних підприємців захистити себе від валютних та процентних ризиків, швидке пристосування до фінансових шоків, що виникають у результаті, наприклад, нафтових криз, гарантованість певної фінансової дисципліни в економічній поведінці, шляхом запобігання проведенню урядами інфляційної політики та політики нарощування фінансової заборгованості.

Фінансова глобалізація – зростаюча фінансова єдність та взаємозалежність фінансово-економічних систем країн світу.

Глобалізація примусила певні країни поліпшити ефективність своїх економік чи зменшити роль уряду в економіці. Але деякі фахівці вважають, що фінансова глобалізація може призвести до руйнівних процесів через те, що криза в одній країні миттєво переходить на певні регіони світу або світову економіку в цілому. Існуючий рівень світових ринкових механізмів недосконалий та нестабільний, він не може виконувати роль глобального регулятора, оскільки спекулятивні методи дії ринкових гравців – це властивість ринку. Наднаціональні методи регулювання фінансових потоків неадекватні можливостям впливати на них носіями глобалізації, а саме транснаціональними корпораціями,

міжнародними фінансовими організаціями, крупними індивідуальними підприємцями-фінансистами, дії яких можуть призвести країну або регіон до фінансового хаосу. Крім того велика кількість людей постраждала від глобалізації, не отримавши соціального захисту. Міжнародним ринкам добре вдається створювати багатство, проте вони не призначені для задоволення інших соціальних потреб. Нераціональна погоня за прибутком може завдати шкоду довкіллю і вступити в конфлікт з іншими соціальними цінностями. Міжнародна торгівля та глобальні фінансові ринки не здатні перейматися такими соціальними проблемами, як збереження миру, зменшення рівня бідності, захист довкілля, умови праці, права людини, — тим, що зазвичай називається «суспільним товаром».

Світова фінансова мережа, що виникла внаслідок фінансової глобалізації зараз пов'язує провідні фінансові центри світу, такі як Лондон, Нью-Йорк, Токіо, Цюрих, Амстердам, Париж, Франкфурт, Гонконг, Багамські острови і деякі інші. Зміцнення зв'язків між цими центрами сприяло фінансовій революції, ключовими аспектами якої є: глобальна присутність міжнародних фінансових інститутів, міжнародна фінансова інтеграція та швидкий розвиток фінансових інновацій.

Глобалізація сприяє підвищенню конкуренції, у тому числі й фінансової конкуренції між країнами. Ця конкуренція тисне на уряди країн, сприяє зменшенню втручання держави в економіку та лібералізації міжнародного руху капіталу. Міжнародна фінансова інтеграція пов'язана з уникненням бар'єрів між внутрішніми та міжнародними фінансовими ринками та розвитком численних зв'язків між цими секторами ринку.

Фінансова інновація — це створення нових фінансових інструментів та технологій.

Нові фінансові технології — це інвестиційні фонди відкритого типу, що вкладають кошти тільки в короткострокові зобов'язання грошового ринку; банківські автомати (автомати, що виконують різні банківські операції); похідні цінні папери і т.п.

Нові (відносно) фінансові інструменти — це євродоларові депозитні сертифікати, єврооблігації з нульовим купоном, синдикувані кредити в євровалюті, ставка проценту, квоти та короткострокові зобов'язання зі змінним процентом.

Фінансовий інжиніринг (термін з'явився близько 1991 р.) – це розвиток та творче застосування фінансових технологій для розв'язання фінансових проблем та використання фінансових можливостей.

1.3. Суб'єкти міжнародних фінансів

Суб'єкти міжнародних фінансових відношень – фізичні, юридичні особи та держави, які за законом мають і здійснюють безпосередньо або через представників свої права та обов'язки, пов'язані з міжнародними фінансами.

Суб'єктів системі міжнародних фінансів з позиції конкретної держави поділяють на резидентів і нерезидентів.

З економічного погляду розрізняють: домашні господарства, господарюючі підприємства, різноманітні фінансові інститути, держава, міжнародні організації

До суб'єктів міжнародних фінансів відносяться:

1. Держава. Суверенна держава є основним суб'єктом міжнародного права, що діє в сфері міжнародних фінансів, наділений здатністю здійснювати міжнародні права та обов'язки. У сфері міжнародних фінансів держава в особі державних органів (Уряд, Міністерство закордонних справ, Міністерство фінансів та ін.) та офіційних посадових осіб (президент, прем'єр-міністр) має право здійснювати такі види діяльності: брати участь у міжнародних економічних та фінансових конференціях, в діяльності міжнародних організацій, укладати міждержавні договори щодо експорту – імпорту товарів та послуг; брати участь у клірингових, платіжних і валютних угодах; укладати міждержавні угоди оренди рухомого та нерухомого майна, іпотеки, кредитування, позик, інвестування, фінансування; здійснювати операції із золотом та дорогоцінними металами, емітувати державні казначейські зобов'язання, цінні папери; забезпечувати фінансовими та іншими гарантіями операції різних юридичних та інших осіб; надавати безоплатну фінансову допомогу.

2. Центральний банк. Це юридична особа, що знаходиться в державній власності і відповідно до державних цілей здійснює

повноваження з володіння, користування та розпорядження майном Банку.

Основні функції центральних банків у системі міжнародних фінансів:

- разом з Урядом розробляють та проводять єдину державну грошово-кредитну політику, направлену на захист та забезпечення стабільності національної валюти.

- реєструють емісію цінних паперів кредитними організаціями відповідно до національного законодавства та міжнародного права.

- здійснюють валютне регулювання, визначають порядок здійснення розрахунків з іноземними державами.

- організують та здійснюють валютний контроль.

- беруть участь у складанні платіжного балансу.

- представляють інтереси держави у взаємовідносинах з центральними банками іноземних держав, міжнародними організаціями.

- видають дозвіл на створення банків за участю іноземного капіталу та філіалів зарубіжних банків.

3. Міждержавні (міжнародні, регіональні) організації. Основна функція міжнародних організацій в системі міжнародних фінансів — це забезпечення руху фінансових потоків, спрямованих в зони максимального прибутку на капітал. Міжнародні організації забезпечують фінансову підтримку країнам, що розвиваються, як потенційні напрямки вкладення капіталу.

У сфері міжнародних фінансів крім національних суб'єктів — держави, підприємств, громадян — виділяються *наднаціональні суб'єкти* — міжнародні організації і міжнародні фінансові інститути.

Роль міжнародних фінансів в сучасній світогосподарській системі суттєво відображається у формуванні світових фінансових центрів.

Міжнародні фінансові відносини — являють собою досить складну систему руху грошових потоків. Вони можуть бути згруповані за такими напрямками:

- взаємовідносини між суб'єктами господарювання різних країн;

- взаємовідносини держави з урядами інших країн та міжнародними організаціями;
- взаємовідносини держави і суб'єктів господарювання з міжнародними фінансовими інститутами.

Міжнародні фінансові відносини характеризують грошові потоки між суб'єктами різних країн:

- між підприємствами;
- між урядами країн;
- між підприємствами і урядами;
- між громадянами і урядами.

Взаємовідносини між підприємствами складаються в процесі купівлі-продажу. З одного боку, ці взаємовідносини відображають фінанси суб'єктів господарювання. Однак, оскільки ці суб'єкти належать до різних країн, то дані взаємовідносини відображають рух нових потоків між країнами. Забезпечення еквівалентності обміну досягається через валютне регулювання – встановлення курсу.

Відхилення курсу валют від реального співвідношення між даними валютами спричиняє міжнародний перерозподіл фінансових ресурсів. Міжнародна торгівля характеризується торговим балансом кожної країни. При цьому сальдо експортно-імпорتنих операцій характеризує приплив чи відплив валюти.

Взаємовідносини між урядами різних країн виникають у сфері державного кредиту, коли одна країна виступає позичальником, інша – кредитором. Аналогічний характер мають взаємовідносини з урядом певної країни юридичних і фізичних осіб інших країн. За змістом ці всі відносини належать до державного кредиту, а за напрямом руху коштів – до міжнародних фінансових відносин.

Торговельні взаємовідносини між суб'єктами господарювання різних країн характеризують два грошових потоки:

- надходження підприємству валютних доходів від експорту товарів і послуг;
- оплата підприємством товарів та послуг, що імпортуються.

Кредитні взаємовідносини є двосторонніми: з одного боку – надання позики позичальником кредитору, з іншого – погашення позики і сплата процентів.

Міжнародні організації – формування та об'єднання, які приймають участь в МЄВ залежно від цілей, завдань та напрямків їх діяльності. Міжнародні організації систематизують за наступними ознаками:

- юридична природа (міжурядові, позаурядові);
- склад учасників (універсальні, регіональні);
- масштаби діяльності (загального характеру, спеціальної компетенції);
- характер діяльності (координуючі, оперативної дії, консультативні);
- термін діяльності (постійної дії, періодичної дії, тимчасові)

Деякі міжнародні організації, акумулюють значні кошти і мають відповідні повноваження. Вони істотно впливають як на розвиток тієї чи іншої сфери міжнародної діяльності, так і на національний економічний розвиток.

Міжнародні фінансові інститути поділяються на дві групи: всесвітні та регіональні.

До **всесвітніх** відносяться Міжнародний валютний фонд (МВФ), група Світового банку та Банк міжнародних розрахунків.

Регіональні створюються за континентальною ознакою: Європейський банк реконструкції та розвитку; Азіатський банк розвитку; Африканський банк розвитку; Міжамериканський банк розвитку та ін.

Міжнародний валютний фонд (МВФ) – займається фінансуванням державних програм боротьби з високою інфляцією й загальною валютно-фінансовою нестабільністю. У своїй діяльності МВФ керується принципом обумовленості, згідно з яким країни-члени можуть отримати кредити від нього лише за умови, що вони зобов'язуються здійснювати певну економічну політику. Теоретично МВФ повинен допомагати країнам-членам подолати економічні проблеми найменш болючим шляхом, адже надання позичок має за мету саме пом'якшити труднощі перехідного періоду. На практиці ж умови, висунуті МВФ, можуть бути настільки жорсткими, що тільки поглиблюють труднощі реформ. Коли вдається знайти компроміс, то під час важкої макроекономічної кризи МВФ перетворюється у джерело підтримки.

Світовий банк – це інший великий міжнародний кредитор, що був заснований у 1944 р. (одночасно з МВФ). На відміну від останнього, діяльність якого зосереджена на короткотермінових макроекономічних кризах, Світовий банк займається проблемами довготермінового економічного розвитку. Пріоритетними для нього є структурні перетворення, такі, як лібералізація торгівлі, приватизація, реформи системи освіти й охорони здоров'я, інвестиції в інфраструктуру, тобто, реформи, які є запорукою довготермінового економічного зростання.

Світовий банк надає довготермінові позички, звичайно на комерційних засадах, хоча бідним країнам надаються пільгові, значно занижені ставки за кредити.

Банк спеціалізується на 2 типах кредитів:

– цільові кредити, що призначені для фінансування конкретних інвестиційних проектів, наприклад, будівництва дороги, мосту або електростанції;

– програмні кредити, що покликані допомогти урядові провести структурні реформи в ключових галузях економіки, наприклад, здійснити лібералізацію торгівлі. У цьому випадку кредит – не забезпечення певного інвестиційного проекту, а засіб загального фінансування державного бюджету відповідно до кардинальних змін в економічній політиці.

Третя впливова кредитна організація – це *Європейський банк реконструкції й розвитку* (ЄБРР), створений у 1991 р. спеціально для надання допомоги країнам Східної Європи та колишнього Радянського Союзу на стадії ринкових перетворень. ЄБРР є прикладом «банку регіонального розвитку», і мало в чому різниться від інших подібних організацій: Міжамериканського банку розвитку, Азіатського банку розвитку та Африканського банку розвитку, що існують вже багато років. Загальне спрямування діяльності усіх цих регіональних банків схоже на спрямування діяльності Світового банку: сприяти довготерміновому економічному зростанню певного регіону за рахунок фінансування всіляких інвестиційних проектів. Особливе призначення ЄБРР полягає у наданні кредитів насамперед молодому приватному сектору країн колишнього соціалістичного табору (проте не можна не згадати, що ЄБРР також надає позички і урядам цих країн під здійснення інфраструктурних інвестицій).

Ключові терміни і поняття

Міжнародні фінанси – international finance.

Світове фінансове середовище – world financial environment.

Глобалізація фінансового ринку – globalization of financial market.

Фінансова революція – financial revolution.

Фінансова інновація – financial innovation.

Фінансовий інструмент – financial instrument.

Фінансова технологія – financial technology.

Фінансовий інжиніринг – financial engineering.

Суб'єкти міжнародних фінансів – agents of international finance

Міжнародні валютно-кредитні і фінансові організації – international monetary and financial organization.

Контрольні питання

1. Які зміни відбулися в міжнародному фінансовому середовищі в умовах сучасної міжнародної фінансової кризи?
2. Як на Україну вплинула міжнародна фінансова криза 2008 року?
3. В яких формах здійснюється експорт капіталу?
4. Що таке фінансова глобалізація?
5. Дайте визначення фінансовій інновації. Наведіть приклади фінансових інновацій.

Тести для проведення контролю

1. *Міжнародні фінанси – це:*
 - А) Переміщення капіталу між країнами у пошуку більш вигідної сфери застосування.
 - Б) Сукупність економічних відносин, пов'язаних з міжнародним рухом фінансових ресурсів, тобто зі створенням і використанням коштів, необхідних для здійснення зовнішньо-

- економічної діяльності державами, фірмами, іншими юридичними та фізичними особами.
- В) Форма організації міжнародних грошових відносин; сукупність правил та механізмів, що забезпечують співвідношення між валютами.
 - Г) Договірною-правова форма організації валютних відносин між групою країн.
2. *Одностороння міграція капіталу з однієї країни в інші з метою отримання максимального прибутку, це:*
- А) Імпорт капіталу.
 - Б) Експорт капіталу.
 - В) Фінансовий інжиніринг.
 - Г) Міжнародна економічна допомога.
3. *Фінансова інновація – це:*
- А) Створення нових фінансових інструментів та технологій
 - Б) Розвиток та творче застосування фінансових технологій для розв'язання фінансових проблем та використання фінансових можливостей
 - В) Безплатна передача суб'єктами одних країн суб'єктам інших країн товарів і послуг виробничого та побутового призначення
 - Г) Міжнародні розрахунки та баланси міжнародних розрахунків.
4. *Глобалізація – це:*
- А) Угруповання країн на основі валютно-економічного домінування держав, що очолюють цей блок, шляхом прикріплення до їхньої валюти валют країн-учасниць блоку.
 - Б) Вищий етап інтернаціоналізації всіх факторів виробництва, коли система міжнародних економічних відносин охоплює всі національні економіки, зміцнюючи економічну цілісність світу.
 - В) Зростання масштабів технологічного переозброєння фінансових ринків на основі інтернет-технологій, які стирають національні кордони.
 - Г) Зміни в ідеології діяльності міжнародних фінансових організацій.

Тематика рефератів

1. Міжнародна фінансова політика та її напрями.
2. Регіональні валютно-кредитні і фінансові організації ЄС.
3. Регіональні валютно-фінансові угруповання.
4. Роль Європейського центрального банку у міжнародному валютному регулюванні.
5. Роль Міжнародного валютного фонду у міжнародному валютному регулюванні.

Рекомендована література

1. Банківська енциклопедія / За ред. д-ра екон. наук., проф. А. М. Мороза – К.: Ельтон, 1993. – 243 с. – С. 287.
2. Боди Зви, Мертон Роберт. Финансы: Пер. с англ. – М.: Вильямс, 2003. – 592 с. – С. 509-554.
3. Міжнародні фінанси / Доровська С.С., Шило В.П., Ільїна С.Б., Іванова Н.С. – К.: Кондор, 2008. – 310 с.
4. Міжнародні фінанси: навч. посіб. для студ. ВНЗ / Козак Ю. Г., Логвінова Н. С., Ковалевський В. В. та ін.; за ред. Ю.Г. Козака. – Вид. 3-тє, перероб. та доп. – К.: Центр учбової літератури, 2007. – 640 с.
5. Нікбахт Е., Гроппеллі А. Финанси / Пер. с англ. В. Ф. Овсієнка, В. Я. Мусієнка. – К.: Вік, Глобус, 1992. – 252 с. – С. 5-16.
6. Петрашко Л. П. Міжнародні фінанси: навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц. – К.: КНЕУ, 2003. – 221 с. – С. 14-15.
7. Пищик В. Я. Евро и доллар США. Конкуренция и партнерство в условиях глобализации. – М.: Консалтбанкир, 2002. – 304 с. – С. 10-15.
8. Словник термінів ринкової економіки / За заг. ред. В. І. Науменко. – К.: Глобус, 1996. – 288 с. – С. 153.
9. Філіпенко А. Сутність та генезис міжнародних фінансів. // Економічний часопис-XXI». – 2002. – № 10. – С. 38.
10. Финансы. Денежное обращение. Кредит: Учебник / Л.А. Дробозина, Л. П. Окунева, Л. Д. Андросова и др.; Под ред. Л. А. Дробозиной. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. – 479 с. – С. 63.

Розділ 2. СВІТОВИЙ ФІНАНСОВИЙ РИНОК ТА ЙОГО СТРУКТУРА

2.1. Фінансові ресурси світового господарства: суть, структура, тенденції розвитку

Посилення інтернаціоналізації господарського життя, зростання міжнародної торгівлі викликали потребу у постійно зростаючій масі фінансових ресурсів. У широкому розумінні слова *фінансові ресурси* є специфічною формою виробничих відносин, підсистемою економічного базису з певною регулюючою основою, видом економічних відносин. У більш вузькому значенні термін «фінанси» (лат. *finantia* – платіж) спочатку означав завершення розрахунків (платежів) у грошових відносинах між населенням і державою, а потім розповсюдився як на всі платежі на користь держави та різноманітних державних інститутів, так і на грошові операції по відкупках та чеканці монет. Із встановленням контролю та регламентації з боку держави термін «фінанси» використовується для характеристики сукупності грошових відносин, пов'язаних із системою державних доходів і витрат. З цієї точки зору фінансові ресурси поділяються на фінансові ресурси держави та фінансові ресурси підприємств, фірм, організацій.

Фінансові ресурси держави – це грошові кошти, які утворюються в процесі розподілу і перерозподілу частини вартості валового національного продукту та національного доходу в грошовій формі й призначені для задоволення суспільних потреб. Склад і структура фінансових ресурсів, напрямки їх використання визначаються фінансовою політикою держави, зміна якої призводить до змін у формуванні та використанні фінансових ресурсів.

Фінансові ресурси бувають централізованими і децентралізованими. *Централізовані* фінансові ресурси сконцентровані

головним чином у державних бюджетах країн, різноманітних фондах (пенсійних, соціального страхування тощо), а *децентралізовані* – перебувають у розпорядженні підприємств, фірм, компаній, об'єднань та організацій.

Використання як централізованих, так і децентралізованих фінансових ресурсів держави визначається сукупністю економічних, соціальних, політичних та інших факторів і реалізується шляхом певної фінансової політики.

Особливостями фінансових ресурсів за сучасних умов є те, що вони активно використовуються для нагромадження капіталу, який багато в чому задає темпи економічного зростання в світовому господарстві, впливають на реалізацію суспільного продукту та відтворення робочої сили.

Міжнародні фінансові потоки являють собою сукупність фінансових операцій, об'єктом яких служить грошовий капітал. Ці потоки обслуговують міжнародну торгівлю товарами, послугами і перерозподіл капіталів між країнами. Типи економічних потоків представлені у табл. 2.1.

Основними *каналами руху* фінансових потоків є:

- валютно-кредитне і розрахункове обслуговування купівлі-продажу товарів і послуг;
- зарубіжні інвестиції в основний і оборотний капітал;
- ~ операції з цінними паперами та різними фінансовими інструментами;
- валютні операції;
- допомога країнам, що розвиваються, і внески держави в міжнародні організації.

Обсяг та напрями фінансових потоків залежать від різних чинників. До них належать:

- стан світової економіки;
- зниження торговельних бар'єрів;
- різні темпи економічного розвитку країн;
- структурна перебудова економіки тієї чи іншої країни;
- диференційований розрив темпів інфляції та рівня відсоткових ставок;
- випереджаюче зростання міжнародного руху капіталу порівняно з міжнародною торгівлею;

Таблиця 2.1.

Типи міжнародних фінансових потоків

<i>Ознаки</i>	<i>Типи міжнародних фінансових потоків</i>
1. Вид економічної діяльності за структурою платіжного балансу	Розрахунки за товари і послуги
	Оплата праці нерезидентів
	Доходи від інвестицій
	Поточні трансферти
	Капітальні трансферти
	Пряме та портфельне інвестування
	Потоки резервних активів
2. Економічні взаємовідносини між нерезидентами	Зовнішньоторговельні
	Капітальні (інвестиційна та кредитна діяльність)
	Спекулятивні
	Балансуючі (для врівноваження зовнішніх платежів та розрахунків країн)
3. Функціональне призначення	Підприємницькі
	Позичкові
4. Строки виконання фінансових операцій	Короткострокові
	Середньострокові
	Довгострокові
5. Форма власності щодо джерел фінансових потоків	Приватні, що спрямовуються у приватну та офіційну власність
	Офіційні, що спрямовуються у приватну та офіційну власність

– перехід промислово розвинутих країн від трудоємного до науко ємного виробництва;

– зростання диверсифікації діяльності ТНК, в тому числі міжнародного інвестування в спільні підприємства;

– зростання дефіцитів платіжних балансів унаслідок незбалансованості міжнародних розрахунків.

Світовий фінансовий ринок – специфічна сфера грошових операцій де об'єктом угоди виступають вільні грошові кошти населення, суб'єктів господарювання і державних структур, міжнародних фінансових організацій, надані користувачу під цінні папери або в вигляді позики. Функціонування світового фінансового ринку можливе лише при наявності в економіці реальних власників.

Світовий фінансовий ринок поділяється на: ринок грошей і ринок капіталу. Вони в свою чергу поділяються на фондовий ринок (ринок цінних паперів), кредитний ринок, валютний ринок, страховий ринок тощо.

Міжнародний фондовий ринок поділяється на первинний і вторинний, а також на ринки цінних паперів первинного і вторинного порядку.

Міжнародний первинний фінансовий ринок – це ринок, на якому здійснюється емісія і розміщення первинно випущених цінних паперів. Метою цього ринку є залучення додаткових фінансових ресурсів, необхідних для інвестування у виробництво та інші види затрат.

Міжнародний вторинний фінансовий ринок – це ринок, на якому здійснюється купівля-продаж цінних паперів. Метою цього ринку є не залучення додаткових фінансових ресурсів, а їх перерозподіл (перелив капіталу) між суб'єктами, призначених для цілей розширеного відтворення та інших потреб суспільства. Він поділяється на біржовий і позабіржовий.

Функціонування ринку неможливе без роботи фінансової системи, що забезпечує його нормальне існування і розвиток. Фінансовий ринок є важливим каналом фінансування економіки, фундаментом фінансової системи, що надає їй стабільності й усталеності.

Тенденції розвитку світового фінансового ринку:

1. Створення валютних блоків навколо провідних валют світу.

Валютний блок – угруповання країн на основі валютно-економічного домінування держав, що очолюють цей блок, шляхом прикріплення до їхньої валюти валют країн-учасниць блоку.

На створення валютних блоків впливають чинники:

– торговельні (країна, що очолює блок, виступає головним торговельним партнером інших країн, які його утворюють);

– фінансові (більшість країн-членів блоку є боржниками або країни, яка очолює блок, або третіх країн, або мають взаємну заборгованість);

– економічні (країна, що очолює блок, найбільші індустріально розвинута);

– політичні, які склалися історично і міцно зв'язували країни-учасниці валютного блоку.

2. Змінюється структура фінансових інструментів ринку на користь інструментів реального сектору – корпоративних цінних паперів та їх похідних.

Валюта, як інструмент фінансового ринку, втрачає самостійне значення. Так, протягом 1990-2000 років щоденний обіг операцій на світовому валютному ринку зріс у 2 рази (з 889 млрд. до 1900 млрд. дол.), на ринку облігацій – у 5 разів (зі 190 млрд. до 850 млрд. дол.).

3. Фінансові ринки є головним структуроутворюючим чинником фінансового сектору. Банківський сектор поступає роль механізму перерозподілу фінансових коштів фондового ринку.

4. Зростання взаємозв'язку між фінансовим та реальним секторами економіки.

Для нових промислових компаній емісія цінних паперів є основним засобом мобілізації фінансових коштів (інвестиційних ресурсів). Завдяки подальшому удосконаленню функціонування фінансового ринку його механізми все більш забезпечують перерозподіл коштів на користь найбільш прибуткових та перспективних компаній.

5. Зростання масштабів технологічного переозброєння фінансових ринків на основі інтернет-технологій, які стирають національні кордони і активно сприяють установленню безпосередніх зв'язків між інвесторами й елементами незалежно від їх національної незалежності.

6. Зміни в ідеології діяльності міжнародних фінансових організацій. Ці організації роблять акцент на підвищення відповідальності країн, що розвиваються, за стабільність національних ринків і відмовляються виконувати роль гаранта стабільності на їх фінансових ринках.

7. Різне збільшення і домінування на світових фінансових ринках спекулятивних операцій, на частину котрих приходиться понад 95% усіх фінансових угод. Це створило сприятливі підстави для відмивання незаконного отримання доходів та криміналізації фінансових ринків. Міжнародний кримінал, за даними ООН, щороку відмиває близько 600 млрд. доларів.

Сукупність фінансових ринків та фінансових інститутів, що функціонують у правовому та податковому середовищі міжнародного бізнесу, створюють світову фінансову систему (табл. 2.2).

Таблица 2.2.

Структура фінансового ринку

<i>Національні учасники</i>	<i>Структура ринків</i>	<i>Міжнародні учасники</i>
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Корпорації 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Валютні ринки, у тому числі ринок євровалют 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Міжнародні корпорації ▪ ТНК
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Банки та спеціалізовані кредитно-фінансові інститути, у тому числі страхові компанії ▪ Фондові й товарні біржі 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ринок позичкових капіталів: <ul style="list-style-type: none"> - грошовий ринок - ринок капіталів - євrorинок 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Міжнародні банки, ТНБ ▪ Спеціалізовані кредитно-фінансові інститути, у тому числі страхові компанії
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Держава 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Фінансові ринки ▪ Страхові ринки ▪ Ринки золота 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Великі фондові й товарні біржі ▪ Міжнародні валютно-кредитні та фінансові організації

Функції фінансового ринку:

– мотивована мобілізація заощаджень приватних осіб, приватного бізнесу, державних органів, зарубіжних інвесторів та трансформація акумульованих грошових коштів у позичковий та інвестиційний капітал;

– реалізація вартості, втіленої у фінансових активах, та організація процесу доведення фінансових активів до споживачів (покупців, вкладників);

– перерозподіл на взаємовигідних умовах грошових коштів підприємств із метою їх ефективнішого використання;

– фінансове обслуговування учасників економічного кругообігу та фінансове забезпечення процесів інвестування у виробництво, розширення виробництва та дольової участі на основі визначення найбільш ефективних напрямів використання капіталу в інвестиційній сфері;

- вплив на грошовий обіг та прискорення обороту капіталу, що сприяє активізації економічних процесів;
- формування ринкових цін на окремі види фінансових активів;
- страхова діяльність та формування умов для мінімізації фінансових та комерційних ризиків;
- операції, пов'язані з експортом-імпортом фінансових активів; інші фінансові операції, пов'язані із зовнішньоекономічною діяльністю;
- кредитування уряду, місцевих органів самоврядування шляхом розміщення урядових та муніципальних цінних паперів;
- розподіл державних кредитних ресурсів і розміщення їх серед учасників економічного кругообігу тощо.

Здійснюючи операції на фінансовому ринку, його учасники вибирають відповідні фінансові інструменти їх проведення.

Фінансові інструменти – це різноманітні фінансові документи, які обертаються на ринку, мають грошову вартість і за допомогою яких здійснюються операції на фінансовому ринку.

Фінансові інструменти, які обертаються на окремих сегментах фінансового ринку, характеризуються на сучасному етапі великою різноманітністю.

За окремими видами фінансових ринків розрізняють й інструменти, які їх обслуговують:

– *інструменти світового ринку позичкових капіталів*. До них відносять гроші і розрахункові документи, які обертаються на грошовому ринку;

– *інструменти світового ринку цінних паперів* – різноманітні цінні папери, що обертаються на цьому ринку (склад цінних паперів за їх видами, особливостями емісії та обігу затверджується відповідними нормативно-правовими актами);

– *інструменти світового валютного ринку*. До них відносять іноземну валюту, розрахункові валютні документи, а також окремі види цінних паперів, які обслуговують цей ринок;

– *світовий ринок золота (срібла, платини) та дорогоцінного каміння*. До них належать вказані види цінних металів та каменів, які купуються з метою формування фінансових резервів і тезаврації, а також розрахункові документи і цінні папери, що обслуговують цей ринок.

Сукупність фінансових ринків та фінансових інститутів (установ), що функціонують у правовому та податковому середовищі міжнародного бізнесу, створюють світову фінансову систему (рис. 2.1).



Рис. 2.1. Основні компоненти світової фінансової системи

2.2. Інтернаціоналізація фінансових ринків та потоків

Сучасна світова фінансова система функціонує і розвивається в умовах фінансової глобалізації. **Глобалізація** – об'єктивний процес інтеграції значної частини капіталу різних країн, посилення їх взаємозалежності. Рушійними силами фінансової глобалізації є поглиблення міжнародної фінансової інтеграції, формування системи міжнародних фінансових інститутів, розвиток фінансових інновацій. В умовах фінансової інтеграції фінансові інститути заснують свої філії у головних фінансових центрах для виконання функцій запозичення, кредитування, інвестування та надання інших фінансових послуг.

Глобалізація фінансового ринку характеризується розвитком фінансових інновацій тобто створенням нових фінансових інструментів (євродоларові депозитні сертифікати, валютні свопи, єврооблігації з нульовим купоном, синдиковані кредити в євровалюті, євроноти тощо) та технології.

Технологічні інновації підвищують швидкість здійснення міжнародних фінансових операцій та їх обсяги.

Телекомунікації допомагають банкам залучати заощадження з усього світу і направляти кошти позичальникам на умовах найвищого прибутку і найнижчих витрат.

Через систему СВІФТ (Світова міжбанківська фінансова телекомунікаційна мережа, яка не визнає національних кордонів – SWIFT Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications. Основне її завдання полягає в передаванні будь-якої банківської й фінансової інформації на базі засобів обчислювальної техніки) інвестиційні банки можуть укладати угоди як в облігаціях, так і в іноземній валюті. Комерційні банки можуть направляти акредитиви через електронні системи платежів зі своїх штаб-квартир у закордонні представництва.

Організація міжнародних грошових потоків між суб'єктами господарювання застосовується на встановлених формах розрахунків та системі валютного регулювання. Порядок проведення розрахунків регламентується відповідними міжнародними документами і угодами. Стандартизація документального оформлення розрахунків необхідна для забезпечення відповідних гарантій експортерам та імпортерам на поставку товарів та на їх оплату. Вона встановлює також систему однакового тлумачення прав, зобов'язань і відповідальності сторін.

Основними формами міжнародних розрахунків виступають *інкасо* та *акредитив*. Також використовуються банківський переказ та відкритий рахунок.

При розрахунках на основі інкасо банк імпортера перераховує кошти на рахунок експортера після передачі імпортеру отриманих від банку експортера документів, передбачених контрактом, тобто застосовується схема: платежі проти документів. Така схема розрахунків досить проста, однак вона не дає достатніх гарантій на оплату товарів і послуг.

На відміну від інкасо акредитивна форма передбачає достатні гарантії експортеру за рахунок відкриття акредитива в банку імпортера. Експортер поставляє товари, імпортер переказує гроші на день платежу. Банківський переказ являє собою доручення одного банку іншому виплатити певну суму отримувачу.

Форми розрахунків у системі міжнародних фінансових відносин характеризують організаційну сторону руху фінансових потоків – порядок проведення операцій, їх документальне оформлення, відповідальність сторін і банків та ін. Це дуже важлива сторона, однак вона підпорядкована сутнісній – забезпеченню еквівалентності обміну. Тому серцевиною міжнародних розрахунків, з позицій фінансової теорії, є встановлення курсу валют. Валютний курс відображає ціну грошової одиниці певної країни у валюті інших країн чи міжнародних валютних одиницях. Установлення валютного курсу означає співвідношення цінності грошей різних країн, які виступають інструментом фінансових відносин, у тому числі й міжнародних. Без такого зіставлення міжнародні фінансові потоки неможливі.

Рух фінансових потоків (у грошовій формі, у вигляді різного роду фінансово-кредитних інструментів) здійснюється через банки, спеціалізовані фінансово-кредитні установи, фондові біржі, які формують фінансовий ринок: валютний кредитний, фондовий.

Рух грошових потоків у світовому господарстві здійснюється в рамках взаємовідносин :

- між господарюючими суб'єктами різних країн;
- між державою та урядами інших країн і міжнародними організаціями;
- між державою та суб'єктами світогосподарських зв'язків, міжнародними фінансовими інституціями.

Світові фінансові потоки обслуговують міжнародну торгівлю товарами, послугами, а також перерозподіл капіталів та робочої сили між країнами.

Головними каналами руху фінансових потоків є:

- валютно-кредитне та розрахункове обслуговування купівлі-продажу товарів в і послуг;
- зарубіжні інвестиції в основний та оборотний капітал;

- операції з цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;
- валютні операції;
- фінансове сприяння іншим країнам та державні внески в міжнародні організації.

Фінансові потоки, забезпечуючи міждержавний перерозподіл грошових коштів, виконують такі *головні функції*:

- сприяють іноземному інвестуванню;
- активізують операції з цінними паперами та іншими фінансовими інструментами;

Фінансові потоки досягають величезних розмірів. За деякими оцінками, щоденні операції на світових валютних ринках та фінансових ринках у 50 разів перевищують операції світової торгівлі.

Міжнародні фінансові операції здійснюються на:

- грошовому;
- валютному;
- фондовому ринках.

Їхня економічна природа змінюється під впливом науково-технологічної революції, транснаціоналізації та глобалізації економічних процесів.

Міжнародний грошовий ринок – це короткостроковий ринок, на якому фінансові посередники (банки) зводять між собою кредиторів і позичальників.

2.3. Міжнародні фінансові центри

В операціях світового фінансового ринку беруть участь національні валютні, кредитні та фондові ринки, які тісно переплітаються з аналогічними світовими ринками. При цьому на основі величезних національних ринків, що виконують міжнародні операції склалися *основні світові фінансові центри* – Нью-Йорк, Лондон, Цюрих, Люксембург, Франкфурт-на-Майні, Сінгапур, Гонконг, Багамські острови, Панама, Бахрейн та ін.

У міжнародних валютних відносинах також посилюються позиції Європейського Валютного Союзу і його валюти – євро, та валюти «останньої інстанції» – швейцарського франка, який

неодноразово доводив свою стабільність та надійність у періоди світових валютних криз та катаклізмів.

У цих центрах зосередженні міжнародні банки, банківські консорціуми, фондові біржі, які здійснюють міжнародні валютні, кредитні операції з цінними паперами й золотом.

Сучасні світові фінансові центри виникають у тих країнах, де:

- стале валютно-економічне становище;
- існує розвинута кредитна система і добре організована біржа;
- помірне оподаткування;
- пільгове валютне законодавство, яке дозволяє доступ іноземних позичальників і цінних паперів до біржового котирування;
- зручне географічне становище;
- відносна стабільність політичного режиму;
- наявні стандартизація та високий ступінь інформаційних технологій без паперових операцій на базі використання сучасних ЕОМ.

За часи розвитку міжнародних фінансових відносин відповідні етапи розвитку пройшли й міжнародні фінансові центри:

1 етап: До Першої світової війни найвідомішим фінансовим центром був Лондон.

Це визначалося високим рівнем розвитку капіталізму у Великобританії, її широкими торговельними зв'язками з іншими країнами, відносною сталістю фунта стерлінгів, розвинутою кредитною системою країни.

2 етап: Після Першої світової війни провідний світовий фінансовий центр перемістився до США. У Західній Європі активно здійснюють міжнародні кредитні операції Швейцарія і Люксембург. Частка останнього становить близько 1/4 всіх євровалютних кредитів.

3 етап: Новим світовим фінансовим центром став Токіо внаслідок посилення позицій Японії на світових ринках, створення потужної закордонної банківської мережі, скасування валютних обмежень.

4 етап: Початок 80-х років ХХ ст. – з'явилися такі фінансові центри як Сінгапур, Гонконг.

5 eman: Початок 90-х років ХХ ст. — з'явилися нові фінансові центри, такі як Багамські острови, Бахрейн та інші. Це пов'язано з пільговим податковим законодавством та незначними операційними видатками в цих країнах.

Сучасний світовий фінансовий ринок відродився на початку 60-х років ХХ сторіччя. До цього, протягом 40 років, він був паралізований у результаті світової економічної кризи 1929 — 1933 років, другої світової війни, валютних обмежень.

Практика розвинених країн свідчить, що ринок цінних паперів — це не тільки фондова біржа. Він ділиться на *первинний*, де вільно розміщуються нові випуски акцій та облігацій інвестиційними банками, банкірськими фірмами, брокерськими фірмами серед юридичних та індивідуальних осіб, та *вторинний* (фондова біржа), де здійснюється перепродаж раніше випущених цінних паперів.

Фінансові центри працюють цілодобово, керуючи рухом міжнародних фінансових потоків. Ефективність міжнародних валютно-кредитних і розрахункових операцій забезпечує *Світова міжбанківська фінансова телекомунікаційна мережа*, яка не визнає національних кордонів (SWIFT (СВІФТ) — Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications). Основне її завдання полягає в передаванні будь-якої банківської й фінансової інформації на базі засобів сучасної телекомунікаційної техніки. Звичайні повідомлення передаються протягом 10 хвилин, термінові — протягом 1 хвилини. Щоденно по Світу передається до 200 млн. повідомлень. Центри комунікації розташовані в Брюсселі (Бельгія), Амстердамі (Голландія) та Кульпепері (штат Вірджинія, США).

Світовий фінансовий центр — центр скупчення банків та спеціалізованих кредитно-фінансових інститутів, що здійснюють міжнародні валютні, кредитні, інші фінансові операції, операції з цінними паперами та золотом.

Стадії розвитку міжнародного фінансового центру:

1. Розвиток місцевого ринку.
2. Перетворення в регіональний фінансовий центр.
3. Розвиток до стадії міжнародного фінансового ринку.

Визначають такі елементи, необхідні для міжнародного фінансового центру:

- стійка фінансова система та інститути, що забезпечують правильне функціонування фінансових ринків;
- гнучка система фінансових інструментів, що забезпечує кредиторам та позичальникам різноманітність варіантів з точки зору затрат, ризиків, прибутків, строків, ліквідності та контролю;
- здатність каналізувати іноземний капітал.

Основними умовами існування міжнародного фінансового центру є:

- *економічна свобода*. Сучасний фінансовий ринок не може існувати без свободи діяльності, споживання, накопичення та інвестування;
- *стабільна валюта*, що підтримує внутрішню економіку, – стійка фінансова система і валюта, що забезпечує довіру іноземних інвесторів;
- *ефективні фінансові інститути та інструменти*, що здатні каналізувати накопичення в продуктивні капіталовкладення;
- *активні та мобільні ринки* – комплексні ринки, такі як довгострокові та короткострокові ринки, ринки по операціях на строк та ф'ючерсні ринки, товарні ринки, що надають позичальникам та інвесторам більші можливості;
- *технології та засоби зв'язку*, що дозволяють ефективно здійснювати безготівкові розрахунки та готівкові платежі.
- *фінансові спеціальні знання та людський капітал*, результат навчання та освіти.
- *підтримка відповідного правового та соціального клімату*, створення привабливої обстановки для міжнародних потоків капіталу.

Серед фінансових центрів виділяють **офшорні зони** – позанаціональні фінансові центри, які здійснюють значні обсяги кредитування та фінансування у валютах інших країн.

Для цих зон характерні:

- ліберальне валютно-кредитне законодавство, що захищає інтереси інвесторів, не накладаючи при цьому зайвих обмежень на фінансові інститути (низькі податки, незначне державне втручання);

– здійснення валютно-кредитних операцій в основному з іноземною для даної країни валютою;

– законодавчий допуск продажу валюти за офіційною ціною, коли офіційний обмінний курс нижчий від ринкового, і купівлі валюти, коли офіційний курс валюти вищий за ринковий.

Оскільки офшорні зони мають пільговий податковий режим (звільнення від місцевих податків), їх називають також «податковими гаванями».

Офшорні зони зобов'язані себе узаконити – як у загальному плані, так і, особливо, у відносинах з іншими державами, отримавши їх згоду на низьке оподаткування.

Офшорні зони активно використовуються ТНК і ТНБ для здійснення валютно-кредитних і фінансових операцій.

Територію, в межах якої існує законодавство надає власникам іноземних підприємств можливість знижувати податкові зобов'язання в країнах їх походження, називають *офшорним центром*. Офшорні центри дозволяють юридичним і фізичним особам значно полегшувати податковий тягар шляхом повного або часткового звільнення від сплати податків у своїй рідній країні.

Характерною рисою офшорного центра є те, що депонований в ньому капітал не лежить без руху, а призначається для інвестування у високоприбуткові галузі з низьким оподаткуванням.

Риси офшорного центра:

- політична та економічна стабільність у країні;
- гарантія суворої фінансової і банківської таємниці;
- відсутність валютних обмежень;
- наявність сучасних засобів зв'язку і добре облаштовані мережі комунікації;
- зручна правова система;
- виконання індивідуальних потреб інвесторів.

Розрізняють два *типи офшорних центрів*.

Перший тип – це власне офшорні території, які офіційно визнані у світі, і юрисдикції, що відносяться до «податкових гаваней», це переважно країни з нечисленним населенням і малою територією. За термінологією ООН, вони називаються міні-державами. Для них характерним є відсутність податку на прибуток для іноземних «пільгових» компаній.

До цього типу відносяться – острів Мен, Гібралтар, Багамські острови, Теркс, Кайкос та інші.

До другого типу відносяться юрисдикції з «помірним» рівнем оподаткування. Такі держави не вважаються типовими офшорними територіями, хоча деякі з них в окремих випадках включені до «чорних списків податкових гаваней. Тут найчастіше збирається «помірний» (а інколи й досить значний) податок на прибуток. Але такий недолік цілком компенсується тим, що такі юрисдикції пов'язані численними податковими угодами з іншими державами. Крім того, тут надаються значні пільги для компаній певного роду діяльності, насамперед, холдингових, фінансових, ліцензійних. Такі компанії використовуються як проміжні пункти для переказу доходів і капіталів з однієї країни в іншу. При цьому в якості кінцевого пункту такого переказу вступають офшорні компанії, які зареєстровані в загальновідомих податкових гаванях.

Зонами «помірного» оподаткування зазвичай вважаються Швейцарія, Голландія, Австрія, Ірландія, Бельгія.

Існує ряд комбінованих юрисдикцій, в котрих поєднуються ознаки двох згаданих типів. До них можна віднести такі «оптимальні» юрисдикції, як Кіпр та Ірландію.

Слід відзначити, що не всі офшорні центри першого типу «відлучені» повністю від можливості укладення податкових угод. Деякі з них мають договори про уникнення подвійного оподаткування з окремими країнами (до таких офшорних юрисдикцій відносяться Мадейра, Голландські Антили, Маврикій, Британські Віргінські острови). Все це створює ще одну зручну «лазівку» для приховування від податків доходів і капітала.

Офшорні банківські центри поділяються на «паперові» та функціональні. «Паперові» банківські центри зберігають документацію, банківські операції вони виконують у незначних розмірах або не проводять взагалі.

Функціональні банківські центри, навпаки, здійснюють депозитні операції та надають кредити.

Обидва типи офшорних банківських центрів допомагають переміщувати кошти з потужних міжнародних фінансових центрів, таких як Лондон, Нью-Йорк, кінцевим позичальникам.

Банки використовують «паперові» центри, такі як Багамські та Кайманові острови, для того щоб мінімізувати податки та виключити регулювання своєї діяльності.

Щодо законодавчого регулювання право стосунків із усіма типами офшорних юрисдикцій в Україні, то 1 березня 2000 року було прийнято розпорядження Кабінету Міністрів України №106-р, де викладений повний перелік країн, які визнані українським законодавством як офшорні юрисдикції. Зрозуміло, що законодавства інших країн можуть відрізнятися по віднесенню або ні тої чи іншої країни до офшорної території. Деколи це призводить до ускладнень стосунків між країнами, тому для універсалізації та приблизно однакового ставлення різних країн до офшорних центрів розроблений спеціальний перелік ознак, за якими та чи інша юрисдикція може бути віднесена до офшорної. Цей перелік включає основні та додаткові характеристики.

Основні:

- відмова від надання фінансової інформації іншими країнами;
- наявність «полочних» компаній, тобто вже зареєстрованих і навіть таких, які вже працювали і мають добру кредитну історію;
- наявність законів про нерозповсюдження корпоративної інформації;
- наявність налагодженої системи електронних комунікацій;
- суворі закони про збереження банківської таємниці;
- великий об'єм туристів, які значною мірою поповнюють готівковий обіг;
- вільне використання «світових» валют, переважно долара США, як місцевої валюти;
- наявність значною мірою незалежного від зовнішнього тиску уряду;
- велика залежність від сектора фінансових послуг;
- вигідне географічне розташування.

Додаткові:

- сприяючий часовий пояс;
- наявність вільних економічних зон;
- наявність «зручного» судового реєстра.

2.4. Ринок золота

Золото тривалий час було однією з форм міжнародних грошей і становило основу світової валютної системи. Криза Бреттон-Вудської валютної системи призвела до офіційної демонетизації золота, і зараз воно являє собою особливий товар, торгівля яким зосереджена на спеціальних ринках.

Хоча золото втратило більшість функцій грошей, його значення для світової валютної системи не можна недооцінювати. Золоті запаси залишаються фондом світових грошей і найбільш надійним резервними активами порівняно із сучасними функціональними формами світових грошей – національними валютами, євровалютами, міжнародними штучними валютами. Цей факт ще раз був доведений ситуацією на світових фінансових ринках, що склалася після терактів у США 11 вересня 2001 р., коли ціна на золото швидко зросла через великий попит на нього.

Особливість золота визначається, перш за все, тим, що воно є не тільки цінним сировинним товаром, але й реальним резервним та фінансовим центром.

Світовий ринок золота – це система відносин купівлі-продажу золота і сукупність центрів, де здійснюються купівельно-продажні операції із золотом для промислових цілей, придбання необхідної іноземної валюти, приватного нагромадження, спекуляції.

Суб'єктами світового ринку золота виступають комерційні банки, фірми, приватні особи, виконавчі валютні органи.

Основне джерело пропозиції золота – це його новий видобуток. Першість у видобутку золота належить ПАР (Південно-Африканській Республіці), також активно видобувають золото в Канаді, Австралії, Китаї, Бразилії, Росії та інших країнах.

На ринках золота купуються та продаються стандарти зливки. Зливки міжнародного типу мають вагу 400 тройських унцій (12,5 кг), причому чистота їх сплаву повинна бути не менше 995-ї проби. Крупні зливки досягають ваги до 1 кг, а дрібні – мають вагу від 1 до 10 грамів. Також золото продається у формі монет старого та нового карбування, пам'ятних медалей, листів, дротів та пластин.

Іноді покупці надають перевагу купівлі золотих сертифікатів – документів, що підтверджують право їх власника одержати за його пред'явлення певну кількість золота.

В організаційному плані ринок золота – це консорціум із декількох банків, які уповноважені здійснювати операції із золотом. Ці банки є посередниками між покупцями та продавцями золота. Крім того, існують спеціальні фірми, які займаються очищенням та зберіганням золота, а також виготовленням зливків.

У світі функціонує понад 50 міжнародних ринків золота. Найбільші з них знаходяться в Лондоні і Цюриху. *В залежності від режиму торгівлі*, який встановлює держава, розрізняють такі ринки золота:

1. *Світові* – Лондон, Цюрих, Нью-Йорк, Гонконг, Дубаї.
2. *Внутрішні вільні* – Париж, Мілан, Стамбул, Ріо-де-Жанейро.
3. *Контрольовані місцеві* – Афіни, Каїр.
4. «*Чорні ринки*» – Бомбей, Тайбей.

На ринках золота існують такі ж типи контрактів, як і на валютному ринку:

– *спот-угоди* на золото являють собою готівкові операції із терміном виконання на другий робочий день після дня укладання угоди.

– останнім часом популярними стали також строкові операції із золотом – *форвардні, своп-угоди, опціони та ф'ючерси*. Ці угоди передбачають купівлю (або продаж) певної кількості золота у визначений день у майбутньому за ціною, що фіксується в момент укладання угоди.

У 70-х роках ХХ ст. була популярна така форма продажу золота, як аукціон – продаж з публічних торгів.

Існують два *методи проведення золотих аукціонів* – класичний та голландський.

Класичний метод, або метод заявкової ціни, передбачає, що покупці, котрі заявили ціни вище за рівень, встановлений продавцем, платять ціну, вказану в їх заявці.

За *голландським методом* продавець встановлює єдину ціну, за якою задовольняє всі заявки з більш високими цінами.

2.5. Становлення та розвиток фінансового ринку в Україні

Розглядаючи в історичному аспекті фінансовий ринок в Україні, слід зазначити, що він існував у дореволюційний період (до 1917 року), потім у період НЕПу в кінці 20-х рр. минулого століття, а також і в наступний період, але в досить звуженому й урізаному вигляді. Усі ці етапи суттєво розрізняються певною специфікою, диференціацією і глибиною категорії, що розглядається.

Профанація фінансового ринку та його інфраструктури в радянський час була обумовлена розвитком командно-адміністративної системи управління, повним одержавленням засобів виробництва, що об'єктивно заважало існуванню альтернативних форм власності, які є основою формування фінансового ринку. Переведення мобілізації грошових ресурсів тільки на держпозики було досить обмеженим інструментом і реалізувалось виключно під впливом командно-адміністративної системи без відповідної ефективності та гнучкості. Це обумовило об'єктивне відставання нашої економіки у багатьох галузях. Через складність концентрації грошей з внутрішніх резервів на створення конкурентоспроможних виробництв у всіх секторах реальної економіки не використовувався могутній науково-технічний потенціал, що був створений у радянські часи.

В інституційній структурі фінансового ринку в колишньому СРСР був лише один елемент – досить обмежена і неефективна банківська система. Реорганізація банківської системи 1987 року носила адміністративний характер і проводилась при відсутності концепції перебудови заради реорганізації, а не заради досягнення ефективного використання грошових ресурсів. До кінця 1990 року кредитна система залишалась примітивною. Страхові установи СРСР, що володіли довгостроковими резервами, продовжували знаходитись поза сферою кредитної системи і діяли відокремлено. Банківська реформа 1987 року і випуск цінних паперів в умовах відсутності приватизації (акціонування) підприємств не сприяли формуванню в той період таких структурних сегментів фінансового ринку, як ринок позичкових капіталів і ринок цінних паперів.

У колишньому СРСР, у т. ч. в Україні, грошовий ринок був нерозвинений і зводився лише до короткострокового банківського кредитування. Перші спроби створення окремих елементів такого сегмента фінансового ринку як ринок цінних паперів у СРСР були зроблені лише наприкінці 1980-х років. До того часу в СРСР не було вільної торгівлі грошима і титулами власності. Створення фінансового ринку, що ототожнювався в колишньому СРСР з ринком цінних паперів, вимагало обговорення проблеми структури цього ринку. Або буде діяти один ринок – фондова біржа, де будуть одночасно котируватися нові та старі випуски цінних паперів, або будуть два ринки – за зразком західних країн.

Сьогодні в Україні відбувається поступове формування позабанківської сфери грошового обігу: дозволений комерційний кредит і використання векселя, формуються фондові біржі із мережею брокерських контор, розгалужена система торгових посередників (торговців цінними паперами) тощо. Крім того, яскраво виражені інфляційні процеси в нашій країні зробили об'єктом інвестування на цьому ринку вільноконвертовану валюту ряду країн (у першу чергу країн з найменшими темпами інфляції).

Після розпаду СРСР золотовалютний запас Радянського Союзу майже повністю перейшов у спадок Росії, а офіційні запаси золота в Україні виявились мізерними. У 2001 р. офіційні запаси золота в Україні вже перевищували 14 т. Крім цього, нещодавно прийнята програма «Золото України», яка спрямована на збільшення національних запасів цього металу. В Україні розпочато видобуток золота, з якого відлиті перші зливки.

У січні 1999 р. відбулися перші торги банківським металом на УМВБ. Ціна золота на той час становила 1278, 83 української гривні за одну тройську унцію (31,1 гр.) або 41,12 гривень за грам. Відкрита торгівля золотом дає можливість комерційним банкам залучати значні кошти населення, для цього НБУ підготував новий інструмент у вигляді золотих злиwkів масою 50, 20, 10 грамів та одна унція.

Торги золотом на УМВБ проводять за процедурою, що використовується Лондонською біржею. Щотижня в середу УМВБ

проводить фіксинги, причому лише за зливками номіналом 12 кг, а далі іде розмін злиwkів на менші, за що банк стягає комісію. В Україні найпопулярнішими зливками є зливok вагою один кілограм та зливok вагою 100 грамів.

Оптовою торгівлею вважаються операції з банківськими металами, що перевищують 100 грамів золота, платини ат паладію або один кілограм срібла. Банківські метали можуть купувати та продавати і юридичні, і фізичні особи. Рівень цін на банківські метали в Україні вище світових. Щодо золота відхилення іноді сягає 25-30%. Це пояснюється, в основному, невідповідністю діючих валютних курсів реальній гривневій ціні долара.

Ключові терміни і поняття

Світові фінансові ресурси – world financial resources.

Світовий фінансовий ринок – world financial market.

Міжнародний фінансовий ринок – international financial market.

Міжнародний первинний фінансовий ринок – international primary financial market.

Міжнародний вторинний фінансовий ринок – international secondary financial market.

Валютний блок – currency block.

Інтернаціоналізація – internationalization.

Фінансова глобалізація – financial globalization.

Система SWIFT (СВІФТ) – Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications.

Світові фінансові центри – world financial centre.

Офшорні зони – off-shore zone.

Офшорні банківські центри – off-shore banking centre.

Світовий ринок золота – world gold market.

Контрольні питання

1. Зробіть власний аналіз структури міжнародного фінансового ринку. Розкрийте взаємозв'язок її елементів.
2. Які функції світового фінансового ринку ви знаєте? Проаналізуйте їх.
3. В чому полягає відмінність первинного фінансового ринку від вторинного?
4. Чому виникла фінансова глобалізація? Які її рушійні сили?
5. Назвіть причини виникнення міжнародних фінансових центрів. Як вони еволюціонують? Чи можуть виникнути нові в сучасних умовах?
6. Які стадії становлення проходить МВЦ?
7. Як діють офшорні банківські центри? Чому ТНБ в них зацікавлені?
8. Яка роль золота на міжнародному фінансовому ринку? Чому вона змінюється?
9. Як класифікують ринки золота? Чим це обумовлено?

Тести для проведення контролю

1. *Грошові фонди національних фінансових систем, які обертаються на світовому фінансовому ринку – це:*
 - А) Капітал.
 - Б) Світові фінансові ресурси.
 - В) Валютний блок.
 - Г) Інвестиції.
2. *Фінансова глобалізація – це:*
 - А) Система відносин купівлі-продажу золота.
 - Б) Зближення національних економік шляхом посилення промислової співпраці та взаємозалежності міжнародного товарообігу, руху капіталів, робочої сили.
 - В) Процес інтеграції значної частини фінансового капіталу різних країн, посилення їх взаємозалежності.
 - Г) Всі відповіді вірні.

3. *До світових ринків золота відносять:*
- А) Цюріх.
 - Б) Каїр.
 - В) Чикаго.
 - Г) Париж
 - Д) Ріо-де-Жанейро.
 - Е) Лондон.
 - Є) Санкт-Петербург.
 - Ж) Стамбул.
4. *Які офшорні банківські центри зберігають документацію, а банківські операції не проводять зовсім?*
- А) Функціональні.
 - Б) Регіональні.
 - В) «Паперові».
 - Г) Будь-які.

Тематика рефератів

1. Діяльність банків країн – учасниць ЄС на світовому фінансовому ринку.
2. Діяльність банків США на світовому фінансовому ринку.
3. Діяльність банків Японії на світовому фінансовому ринку
4. Золото у структурі офіційних золотовалютних резервів розвинутих країн
5. Операції із золотом на міжнародних фінансових ринках
6. Офшорні банківські зони та їх роль у міжнародних відносинах
7. Процес глобалізації світового фінансового ринку
8. Сучасні тенденції розвитку ринків золота у світі
9. Характеристика найбільших світових ринків золота

Рекомендована література

1. Боди Зви, Мертон Роберт. Финансы: Пер. с англ. – М.: Вильямс, 2003. – 592 с. – Гл. 2.
2. Майер Дж., Олесневич Д. Міжнародне середовище бізнесу: Конкуренція та регулювання у глобальній економіці: Пер. з англ. – К.: Либідь, 2002. – 703 с. – Розд. 4.
3. Міжнародні фінанси / Доровська С.С., Шило В.П., Ільїна С.Б., Іванова Н.С. – К.: Кондор, 2008. – 310 с.
4. 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. – Гл. 8.
5. Міжнародні фінанси: навч. посіб. для студ. ВНЗ / Козак Ю. Г., Логвінова Н. С., Ковалевський В. В. та ін.; за ред. Ю.Г. Козака. – Вид. 3-тє, перероб. та доп. – К.: Центр учбової літератури, 2007. – 640 с.
6. Міжнародні фінанси: навчальний посібник / О. М. Мозговий, Т. Є. Оболенська, Т. В. Мусієць; За заг. ред. д-ра екон. наук, проф. О. М. Мозгового. – К.: КНЕУ, 2005. – 504 с. – С. 69-108.
7. Міжнародні фінанси: Підручник / О. І. Рогач, А. С. Філіпенко, Т. С. Шемет та ін.; За ред. О. І. Рогача. – К.: Либідь, 2003. – 784 с. – С. 51–57, 279-293.
8. Петрашко Л. П. Міжнародні фінанси: навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц. – К.: КНЕУ, 2003. – 221 с. – С. 38–47.
9. Рязанова Н. С. Міжнародні фінанси: Навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц. – К.: КНЕУ, 2001. – 119 с.
10. Шемет Т. С. Міжнародні фінанси: Підручник / За заг. ред. А. А. Мазаракі. – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2000. – 336 с. – Гл. 1, 13.

Розділ 3.

СУТНІСТЬ ТА РОЗВИТОК СВІТОВОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ

3.1. Валютна система: функції, види, складові

Валютна система – форма організації міжнародних грошових відносин; сукупність правил та механізмів, що забезпечують співвідношення між валютами.

Валютна система – форма організації та регулювання валютних відношень, закріплена національним законодавством чи міжнародними угодами.

Світова валютна система – це форма організації міжнародних валютних (грошових) відносин, що історично склалася і закріплена міждержавною домовленістю. Це сукупність способів, інструментів, міждержавних органів, за допомогою яких здійснюється взаємний платіжно-розрахунковий оборот у рамках світового господарства. Це спеціально розроблена державами та закріплена міжнародними угодами форма організації валютних відносин між всіма чи значною кількістю країн світу.

Світова валютна (грошова) система діє як грошова система окремої країни і виконує подібні функції. *Призначенням* (функціями) будь-якої валютної системи є:

- сприяння розвитку товарообмінних операцій;
- встановлення правил та механізмів для забезпечення співвідношень між національними грошовими відносинами;
- здійснення платежів для покриття угод;
- забезпечення стійкої одиниці вартості і стандарту відкладених платежів.

Головне завдання світової валютної системи:

- ефективно опосередкування платежів за експорт і імпорт товарів, капіталу, послуг та інших видів міжнародної діяльності;

- створення сприятливих умов для розвитку виробництва та міжнародного поділу праці;
- забезпечення безперервного функціонування економічної системи вільного підприємництва.

Ключові вимоги, які необхідні для успішного функціонування світової валютної системи:

1. *Забезпечення відповідної ліквідності*. Ця умова припускає існування офіційних резервів в урядів країн, які приймають участь у міжнародній торгівлі. Також потребує стимулів для того, щоб комерційні банки, які діють в якості дилерів, що торгують іноземною валютою, мали достатні її резерви для забезпечення потреб приватного сектору.

2. *Дія механізму вирівнювання (регулювання)*. Ця мета потребує, щоб:

- окремі країни проводили економічну та фінансову політику, яка б сприяла підтриманню збалансованої міжнародної системи платежів;
- фінансові механізми забезпечували регулювання платіжного балансу;
- уряди сприяли збереженню рівноваги на ринках іноземної валюти.

3. *Впевненість у міжнародній грошовій системі*. Якщо фірми та інвестори приватного сектору будуть впевнені у тому, що уряди проводять політику, яка веде до збалансованої міжнародної системи платежів. Вони будуть мати довіру до системи. Міжнародні організації, такі як МВФ, намагаються сприяти проведенню такої політики урядами. У доповнення до цього уряди здійснюють спільні зусилля для того, щоб викликати довіру до системи.

Розрізняють національну, світову і міжнародні (регіональні) валютні системи.

Національна валютна система – це форма економічних відносин країни, за допомогою яких здійснюються міжнародні розрахунки, утворюються та використовуються валютні кошти держави.

Світова валютна система – це форма організації міжнародних валютних (грошових) відносин, що історично склалася і закріплена міждержавною домовленістю; це сукупність способів,

інструментів, міждержавних органів, за допомогою яких здійснюється взаємний платіжно-розрахунковий обіг у рамках світового господарства.

Міжнародна (регіональна) валютна система – це договірно-правова форма організації валютних відносин між групою країн. Прикладом такої системи є створена Валютна система країн ЄС – це специфічна організаційно-економічна форма відносин країн ЄЕС у валютній сфері, спрямована на стимулювання інтеграційних процесів, зменшення амплітуди коливання курсів національних валют та їх взаємну ув'язку.

У Табл. 3.1. наведено основні елементи національної та світової валютних систем.

Таблиця 3.1.

Основні елементи національної і світової валютних систем

<i>Національна валютна система</i>	<i>Світова та міжнародна валютні системи</i>
Національна валюта	Резервні валюти, міжнародні рахункові валютні одиниці
Умови конвертування національної валюти	Умови взаємного конвертування валют
Паритет національної валюти	Уніфікований режим валютних паритетів
Режим курсу національної валюти	Регламентация режимів валютних курсів
Наявність чи відсутність валютних обмежень, валютний контроль	Міждержавне регулювання валютних обмежень
Національне регулювання міжнародної валютної ліквідності країни	Міждержавне регулювання міжнародної валютної ліквідності
Регламентация використання міжнародних кредитних засобів обігу	Уніфікація правил використання міжнародних кредитних засобів обігу
Регламентация міжнародних розрахунків країни	Уніфікація основних форм міжнародних розрахунків
Режим національного валютного ринку та ринку золота	Режим світових валютних ринків та ринку золота
Національні органи, що керують та регулюють валютні відносини країни	Міжнародні організації, які здійснюють міждержавне валютне регулювання

Основна відмінність функціонування світової та міжнародної (регіональної) валютної системи від національної – це те, що міжнародні розрахунки звичайно припускають існування операцій з іноземною валютою мінімум для однієї зі сторін, яка приймає участь в угоді.

Основні складові світової валютної системи:

- світовий грошовий товар;
- валютний курс;
- валютні ринки;
- міжнародна валютна ліквідність;
- міжнародні валютно-фінансові організації.

3.2. Валюта. Валютний курс

Валюта – в широкому розумінні означає грошову одиницю будь-якої країни (долар, фунт стерлінгів). Проте нерідко використовується для позначення коштів, виражених в грошових одиницях тільки іноземних держав чи міжнародних організацій – готівки, вкладів на банківських рахунках, платіжних документів (векселів, чеків тощо), тобто як грошей інших країн.

Під валютою слід розуміти будь-який товар, здатний виконувати функцію засобу обміну в міжнародних розрахунках. У вужчому розумінні – наявна частина грошової маси, яка переходить з рук у руки в формі грошових банкнот і монет.

Валюта забезпечує зв'язок і взаємодію національного та світового господарства.

Класифікація видів валют:

I. В залежності від емітента валютних коштів валюта поділяється на:

1. ***Національна валюта*** – грошова одиниця певної країни та той чи інший її тип (грошова, срібна, паперова).

Національна валюта – встановлений законом платіжний засіб даної країни. Так валюта України – це:

– грошові знаки у вигляді банкнот, монет та в інших формах, що перебувають в обігу та є законним платіжним засобом на території України, а також вилучені з обігу або такі, що вилуч-

чаються з нього, але підлягають обмінові на грошові знаки, які перебувають в обігу, кошти на рахунках, у внесках банківських та інших кредитно-фінансових установах на території України;

– платіжні документи та інші цінні папери (акції, облігації, купони до них, бони, векселі, боргові розписки, акредитиви, чеки, банківські накази, депозитні сертифікати, ощадні книжки), виражені у валюті України.

Національна валюта є основою національної валютної системи.

2. *Іноземна валюта* – грошові знаки іноземних держав, кредитні та платіжні засоби, які виражені в іноземних грошових одиницях і використовуються в міжнародних розрахунках.

3. *Міжнародна (регіональна) валюта* – міжнародна або регіональна грошова розрахункова одиниця, засіб платежу: СДР (SDR – Special Drawing Right – спеціальні права запозичення) міжнародні платіжні засоби, які використовуються МВФ для безготівкових міжнародних розрахунків через записи на спеціальних рахунках та як розрахункова одиниця МВФ; євро – регіональна міжнародна розрахункова одиниця, яка була введена в 1999 р. в межах Європейською валютної системи і є розрахунковою одиницею країн ЄС.

4. По відношенню до валютних запасів країни розрізняють *резерву валюту* – валюта, в котрій центральні банки інших держав нагромаджують і зберігають резерви для міжнародних розрахунків по зовнішньоторгівельних операціях та іноземних інвестиціях.

II. За ступенем конвертування валют:

1. *Вільно конвертовані валюти* (обмін без обмежень на будь-які іноземні валюти – це долар, ієна, французький франк, англійський фунт стерлінгів, німецька марка – використовуються для здійснення платежів за міжнародними угодами, активно купуються і продаються на головних валютних ринках).

2. *Частково конвертовані валюти* (у країнах, де зберігаються валютні обмеження – це валюти, які обмінюються тільки на деякі інші валюти і мають валютні обмеження не за всіма валютними операціями або тільки для нерезидентів). Вона поділяється на зовнішньо конвертовану і внутрішньо конвертовану.

3. *Неконвертовані валюти* (замкнуті валюти, у країнах, де для резидентів та нерезидентів уведена заборона обміну валют).

III. За матеріально-речовою формою.

1. *Готівкова* (банкноти).

2. *Безготівкова* (форекс).

IV. За відношенням до курсів інших валют.

1. *Сильна* (тверда) – стабільний валютний курс, рух якого відбувається відповідно фундаментальним макроекономічним закономірностям.

2. *Слабка* (м'яка).

V. За принципом побудови.

1. *Кошикового типу* (СДР) складається з декількох валют.

2. *Звичайна*.

VI. За відношенням до валютних запасів країни.

1. *Резервна валюта*.

2. *Інші валюти*.

VII. За видами валютних операцій.

1. *Валюта ціни контракту*.

2. *Валюта платежу*.

3. *Валюта кредиту*.

4. *Валюта клірингу*.

5. *Валюта векселя*.

Валютні кошти (валютні цінності) – іноземна валюта готівкою, платіжні документи (чеки, векселі, тратти, депозитні сертифікати, акредитиви і т.ін.) в іноземній валюті, цінні папери (акції, облігації, купони до них, бони, векселі та інші) в іноземній валюті, золото та інші дорогоцінні метали у вигляді зливків, пластин і монет, а також сертифікати, облігації, варанти та інші цінні папери, номінал яких виражено у золоті, дорогоцінні камені.

Конвертованість валюти – це здібність резидентів та нерезидентів вільно без обмежень обмінювати національну валюту на іноземну і використовувати іноземну валюту в угодах з реальними і фінансовими активами.

Конвертованість за поточними операціями – відсутність обмежень на платежі й трансфери по поточним міжнародним операціям, пов'язаними з торгівлею товарами, послугами, міждер-

жavnими переказами доходів та трансфертів (вимога МВФ до країн-членів).

Конвертованість за капітальними операціями – відсутність обмежень на платежі та трансфери по міжнародним операціям, пов'язаними з рухом капіталу – прямі та портфельні інвестиції, кредити та капітальні гранти.

Повна конвертованість – відсутність будь-якого контролю та яких-небудь обмежень за поточними та капітальними операціями.

Внутрішня конвертованість – право резидентів купувати, мати і робити операції в країні з активами у формі валюти та банківських депозитів, деномінованих в іноземній валюті (в країнах з перехідною економікою) (обмежена на Україні).

Зовнішня конвертованість – право резидентів робити операції з іноземною валютою з нерезидентами (існує на Україні).

Валютний паритет визначається купівельною спроможністю валют.

Паритет купівельної спроможності – співвідношення купівельних спроможностей двох чи більше валют відносно певного набору (кошика) товарів і послуг.

Теорія паритету купівельної спроможності валюти (шведський економіст Густав Кассель, 1866-1944) – сьогодні відбувається її 2-ге народження – Кассель підготував для Ліги Націй меморандум, в якому запропонував використовувати ПКС у міжнародній валютній політиці. Цей показник мав розраховуватись на базі середньозважених товарних цін і використовуватись у валютному обміні, зовнішній торгівлі, при наданні кредитів.

Сьогодні перерахунок національних показників виробництва продуктів на душу населення, продуктивності праці, рівнів заробітної плати в різних країнах і регіонах світу у долари (долар – загальний еквівалент) здійснюється на базі паритетів купівельної спроможності валют (ПКС). Визначено відносно стабільний набір споживчих благ, їх вага в купівельному кошику (хоча він потребує періодичного перегляду).

Цей набір оцінюється спочатку в національних валютах відповідно до внутрішніх цін, потім ці вартості зіставляються і на цій основі вираховується доларова ціна фунта стерлінгів, євро та

інших валют. Так складається натуральний, або природний, курс валют. Сьогодні, за даними МВФ і Світового банку, розраховуються на основі натуральних курсів, переведених у долари, валюті продукти країн світу.

В основу валютного курсу при системі золотомонетного стандарту було покладено:

– *золотий паритет* – співвідношення двох грошових одиниць за кількістю чистого золота, що було в них покладено. Цей вміст, або вага чистого золота в грошовій одиниці країни, встановлювався державою і законодавчо фіксувався;

– *класичний механізм «золотих крапок»*. Діяв при двох умовах: вільна купівля – продаж золота та його необмежене вивезення; межі коливань валютного курсу визначались затратами, пов'язаними з транспортуванням золота за кордон (фрахт, страхування, втрата процентів на капітал, затрати на апробування та інші). Відхилення валютного курсу від золотого паритету в умовах золотомонетного стандарту не перевищувало 1% від паритету в кожний бік.

Після краху золотомонетного стандарту виникає валютний паритет.

Валютний кошик – метод співвідношення середньозваженого курсу однієї валюти по відношенню до визначеного набору інших валют (визначається склад валют, їх доля в кошику, розмір валютних компонентів, тобто кількість одиниць кожної валюти у наборі).

Розрізняють:

– *стандартний* кошик з зафіксованим складом валют на визначений період;

– *регульований* кошик зі змінним складом;

– *симетричний* (з однаковими долями валют);

– *асиметричний* (з різними долями валют).

Міжнародні розрахункові грошові одиниці.

Міжнародний Валютний фонд установив міжнародний платіжний засіб – *SDR (спеціальні права запозичення)*. До валютного кошика SDR включаються (у встановлених МВФ пропорціях) долар США, німецька марка, японська йена, британський фунт стерлінгів та французький франк. Питома вага кожної валюти у

цьому кошику залежить від її частки в загальному зовнішньоторговому обороті у світі. У світовій валютній системі SDR може відігравати роль загального еквівалента, до якого встановлюються курси валют. Однак нині реальна практична значимість SDR досить обмежена, а роль загального еквівалента більш властива реальним провідним валютам світу (наприклад, долару США).

У рамках Європейського Союзу також була створена міжнародна рахункова грошова одиниця — *ECU*. У валютний кошик ECU включались валюти таких європейських країн: Німеччини, Франції, Голландії, Італії, Бельгії, Люксембургу, Данії, Ірландії, Іспанії, Великої Британії, Греції, Португалії. На відмінну від SDR, яка є швидше умовною грошовою одиницею. ECU відігравав значно більшу роль в європейській валютній системі. На основі цієї рахункової одиниці здійснювалось валютне регулювання в рамках Європейського Союзу. ECU виступає як розрахункова і кредитна одиниця у взаємовідносинах між центральними банками країн союзу. Значна роль ECU привела до його використання як рахункової одиниці також за межами ЄС. Наприклад, в Україні ставки акцизного збору та ввізного мита на окремі товари встановлені в ECU).

Розвиток європейської інтеграції і досягнення достатньої стабільності валют країн ЄС привели до нової стадії розвитку європейської валютної системи — переходу до єдиної валюти — *євро*. На відміну від SDR і ECU євро буде реальною валютою, що обслуговуватиме платіжний оборот ЄС. Відповідно до прийнятої програми, уведення євро в обіг проводиться з початку 1999 року. Слід відзначити, що важливу роль у впровадженні євро відіграв досвід використання ECU.

Введення в обіг євро означає новий етап у розвитку системи міжнародних фінансів у цілому і європейської валютної системи зокрема. Нині міжнародні фінансові відносини, в т. ч. міжнародні розрахунки, являють собою досить складну систему взаємовідносин. Інструментом фінансових відносин, як відомо, є гроші. У межах національних фінансових систем використовується одна грошова одиниця, що ставить ці відносини на єдину уніфіковану основу. У міжнародних відносинах використовуються дві валюти, що суттєво ускладнює ці відносини. Навіть

створена досить складна система валютного регулювання, в т. ч. на міжнародному рівні, не в змозі до кінця вирішити проблеми. Введення ж єдиної валюти вирішує проблему, оскільки знімає її причину, а не впливає на наслідки.

Міжнародна валютна ліквідність (МВЛ) – 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 у міжнародних розрахунках

МВЛ визначається відношенням золотовалютних резервів центральних банків країн світового співтовариства (*ВР*) до загальної суми річного імпорту товарів та послуг (*ІР*):

$$МВЛ = \frac{ВР}{ІР} \cdot 100\%.$$

Основні компоненти МВЛ:

- офіційні золоті резерви країни-запаси золота у злитках та монетах;
- валютні резерви країни – іноземна валюта резервна для міжнародних розрахунків;
- резервна позиція в МВФ (право країни – члена на автоматичне отримання безумовного кредиту в іноземній валюті в межах 25% від її квоти);
- розрахунки в СДР та євро.

Стан МВЛ виражається такими показниками:

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

Міжнародна ліквідність виконує такі *головні функції*:

- виступає засобом міжнародних платежів, що використовуються головним чином для покриття дефіциту платіжного балансу;
- є засобом валютних інтервенцій.

Резервна валюта – національна валюта провідних країн світу, яка накопичується центральними банками інших країн як резерв коштів для міжнародних розрахунків.

Об'єктивні посилки для здобуття статусу резервної валюти:

- домінуючі позиції країни у світовому виробництві, експорті товарів і капіталів, в золото-валютних резервах;
- розвинена мережа кредитно-банківських установ, в тому числі за кордоном;
- організований та місткий ринок позичкових капіталів.
- лібералізація валютних операцій;
- вільна оборотність валюти, що забезпечує попит на неї в інших країнах;
- активна зовнішня та валютно-кредитна політика;
- упровадження валюти в міжнародний оборот через банки та міжнародні валютно-кредитні та фінансові організації.

Резервні валюти (світові гроші) це:

- національні валюти ведучих промислово розвинених країн – долар США, фунт стерлінгів, японська ієна, німецька марка, французький франк (дві останні були такими до 1 січня 2002 р.);
- міжнародні валюти (СДР);
- регіональні (ЕКЮ, з 1 січня 1999 р. – євро).

Валюти, як правило, обмінюються не просто одна до одної, а в певному співвідношенні, що визначається їх відносною вартістю, яка називається обмінним курсом валют.

Обмінний валютний курс – це:

- кількість одиниць однієї валюти, необхідна для придбання одиниці іншої валюти;
- ринкові ціни однієї валюти, виражені в іншій валюті;
- сукупність цін валют, взаємопов'язаних тристороннім арбітражем.

Валютний курс – це співвідношення, за яким одна валюта обмінюється на іншу, або ціна грошової одиниці однієї країни,

виражена у грошовій одиниці іншої країни. Валютний курс відображає взаємодію середовищ національної та світової економіки. Він використовується при купівлі та продажу валюти у зв'язку з експортом та імпортом товарів чи послуг, надходженні в країну або вивозі за кордон капіталів, кредитів, прибутків тощо.

Валютний курс являє собою ціну одиниці валюти однієї країни, виражену в певній кількості одиниць валюти іншої країни.

Встановлення курсів іноземних валют відповідно до діючих законодавчих норм та практики називається *котируванням*. Розрізняють котирування пряме та непряме.

Пряме котирування – це вираження одиниці іноземної валюти у національній.

Непряме котирування – це вираження одиниці національної валюти в іноземній.

Здатність валюти обмінюватися на інші валюти називається її *конвертованістю*.

Бувають вільноконвертовані валюти, частково конвертовані і неконвертовані валюти.

Вільно конвертовані валюти – це валюти, які вільно обмінюються на грошові знаки інших країн для всієї категорії власників у будь-якій формі у всіх видах операцій без обмежень. Для міжнародних розрахунків використовується повністю конвертована валюта.

Неконвертована валюта функціонує у державі, яка забороняє операції з її обміну на інші валюти.

Частково конвертована валюта з'являється в тому випадку, коли конвертованість розповсюджується на певні категорії власників даної валюти і окремі види операцій.

Валютний курс прийнято здебільшого подавати у двох формах:

– ціна національної валюти відносно певної іноземної валюти;

– індекс, що базується на основі кошика (комбінації) валют, які використовуються в торгових операціях з головними партнерами.

Функції валютного курсу:

По-перше, за його допомогою долається економічна обмеженість національної грошової одиниці. Відбувається перетво-

рення її локальної цінності в інтернаціональну. Відповідно до цього валютний курс виступає як засіб інтернаціоналізації грошових відносин, утворення світової грошової системи.

По-друге, на основі валютних курсів здійснюється порівняння вартісних показників окремих країн, умов і результатів виробничого відтворення – продуктивності праці, заробітної плати, темпів економічного зростання, а також платіжного балансу країни.

По-третє, за допомогою валютних курсів порівнюються національні ціни з світовими цінами та інтернаціональною вартістю. Валютний курс – це механізм реалізації інтернаціональної вартості товарів і послуг.

По-четверте, через механізм валютних курсів перерозподіляється національний продукт між країнами-учасницями міжнародних економічних зв'язків.

Багатофакторність валютного курсу відображає його зв'язок з іншими економічними категоріями: вартістю, ціною, грошима, процентом, платіжним балансом тощо. При чому відбувається складне їх переплетення та висунення в якості вирішальних то тих, то інших факторів.

Фактори, що впливають на валютний курс:

- темп інфляції;
- стан платіжного балансу;
- різниця процентних ставок в різних країнах;
- діяльність валютних ринків та спекулятивні валютні операції;
- ступінь використання визначеної валюти на євrorинку та міжнародних розрахунках;
- прискорення чи затримка міжнародних платежів;
- ступінь довіри до валюти на національному та світових ринках;
- валютна політика;
- продуктивність праці;
- довгострокові темпи зростання національної валюти;
- місце і роль країни у світовій торгівлі.

Фактори, що впливають на пропозицію та попит на валюту:

- рівень цін і темп інфляції;

- баланс (підсумкове сальдо) платежів;
- відсоткові ставки;
- ступінь довіри і спекуляція;
- «прискорення» чи «затягування» розрахунків за зовнішньоторговельними операціями;
- хеджування;
- інтервенція центрального банку;
- постанови по валютному регулюванню;
- «гарячі гроші».

Ціною на валютному ринку є валютний курс. Він являє собою ціну грошової одиниці даної валюти в грошових одиницях іншої валюти.

Як свідчить світовий та вітчизняний досвід, на стан та динаміку попиту і пропозиції на валютному ринку впливає велика кількість (десятки) чинників економічного, політичного, правового, психологічного характеру. Усі їх можна розділити на три такі групи:

1. Курсоутворюючі чинники:

- стан платіжного балансу країни;
- обсяги ВВП, які виробляються в країні;
- внутрішня і зовнішня пропозиція грошей;
- процентні ставки в країнах, валюти яких порівнюються;
- співвідношення внутрішніх цін країни з зовнішніми.

Ці чинники можна назвати базовими, тобто такими, що визначають такий стан співвідношення попиту та пропозиції на валютному ринку, який схильний до стабільності чи поступової, внутрішньо зумовленої та передбачуваної зміни.

2. Регулюючі чинники:

– заходи прямого державного регулювання (фінансово-бюджетна політика, квотування та ліцензування, грошово-кредитна політика, регулювання цін, інтервенційна політика, розподіл валюти тощо);

– структурні чинники.

Ці чинники впливають на кон'юнктуру ринку через зміну курсоутворюючих чинників. Вони вводяться в дію державою свідомо для досягнення певних цілей в її економічній політиці та можуть давати значний ефект в умовах, коли економіка країни перебуває у стані тривалої рівноваги.

3. Чинники кризового характеру:

- дефіцит державі його бюджету;
- безконтрольна емісія та інфляція;
- штучне і надмірне регулювання цін;
- висока монополізація виробництва.

Ці чинники виникають при порушенні динамічної рівноваги економіки, послаблюють дію курсоутворюючих чинників та знижують результативність регулятивних заходів держави.

Для оцінювання темпів економічного розвитку використовують декілька **розрахункових видів валютних курсів**.

Номінальний валютний курс. Це – курс між двома валютами, тобто відносна ціна двох валют (пропозиція їх обміну однієї на іншу).

Реальний валютний курс. Це – – номінальний валютний курс, скоригований на відносний рівень цін у своїй країні і в тій країні, до валюти якої котирується національна валюта. Реальний валютний курс є порівнянням купівельної спроможності двох валют.

Номінальний ефективний валютний курс. Він розраховується як співвідношення між національною валютою і валютами інших країн, зваженим у відповідності з часткою цих країн у валютних операціях даної країни.

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

Види валютних курсів.

Фіксований – в основу покладено монетний паритет (ваговий вміст золота в національних грошових одиницях).

Реально фіксований (золотомонетний стандарт).

Договірні-фіксований:

- ординарний (прив'язаний до СДР, долара США, до французького франка до інших валют);
- кошиковий (прив'язаний до штучно побудованих комбінацій валют основних торговельних партнерів Австрії, Алжиру);
- валютний курс, заснований на системі змінного паритету.

Плаваючий – визначається через зіставлення паритетів купівельної спроможності валют, тобто оцінки в національних грошах вартості однойменного «кошика» товарів:

- незалежне плавання (на девізних ринках);
- кероване (регульоване) плавання (втручання центральних банків) змішане плавання по відношенню до однієї валюти (долара США) – всього чотири країни застосовують Бахрейн, Саудівська Аравія, Катар, Об'єднані Арабські Емірати);
- спільне плавання (валютне угруповання ЄС використовують номінальний валютний курс – це конкретна ціна національної валюти на іноземну валюту і навпаки).

Реальний валютний курс:

- це номінальний помножений на співвідношення рівня цін в двох країнах;
- розраховується на базі середніх цін в країнах, які є головними партнерами даної країни (свідчить про конкурентоспроможність товарів відносно до імпортерів).

Spot курс – курс обміну на протязі не більше 2 робочих днів з моменту досягнення угоди про курс – це курс на ринку на певну дату.

Форвардний курс – узгоджений курс, обмін за цим курсом здійснюється в майбутньому, понад 3 дня після узгодження.

Купівельна спроможність (сила валюти) – виражається як сума товарів та послуг які можна придбати за певну грошову одиницю і визначається у порівнянні з базовим періодом.

Паритет купівельної спроможності – співвідношення купівельних спроможностей двох чи більше валют відносно певного набору (кошика) товарів і послуг.

Залежно від ступеня гнучкості у міжнародній практиці розрізняють такі основні режими валютних курсів: фіксовані, плаваючі (гнучкі), компромісні.

Режим фіксованих валютних курсів – це система, за якої валютний курс фіксується, а його зміни під впливом коливання попиту і пропозиції усуваються проведенням державою стабілізаційних заходів.

Фіксований валютний курс може фіксуватися різними способами:

1. Фіксація курсу національної валюти (до курсу найбільш значущих валют міжнародних розрахунків). Наприклад, до долара США фіксують курс багатьох країн Латинської Америки, Африки.

2. Використання валюти інших країн у якості законного платіжного засобу. Так, більшість республік колишнього СРСР в 1992-1994 рр. використали російський рубль у якості законного платіжного засобу.

3. Фіксація курсу національної валюти до валют інших країн – головних торговельних партнерів. Наприклад, Бутан – до індійської рупії; Намібія, Свазіленд – до південноафриканського ранду.

4. Фіксація курсу національної валюти до колективних валютних одиниць, наприклад, до СДР (Лівш, М'янма, Сейшельські Острови).

Недоліки фіксованих валютних курсів:

– якщо йому не довіряють, то він може піддатись спекулятивним діям, які в подальшому можуть зумовити відмову від фіксованого курсу;

– не існує надійного способу визначити, чи є вибраний курс оптимальним та стабільним;

– фіксований курс передбачає, щоб центральний банк був готовий до проведення валютних інтервенцій з метою його підтримки.

У країнах з ринковою економікою і високим рівнем доходу, як правило, діють ринкові (плаваючі) валютні курси.

Гнучкі або вільно плаваючі валютні курси – режим, за якого курси обміну валют визначаються безперешкодною грою попиту і пропозиції. Ринок валют урівноважується за допомогою цінового, тобто курсового, механізму.

Компромісні валютні курси – це режим, за яким поєднуються елементи фіксування і вільного плавання валютних курсів, а регулювання валютного ринку лише частково здійснюється рухом самих валютних курсів. Це може бути:

– підтримування фіксованого курсу шляхом незначних змін в економіці, а у випадку їх недостатності – шляхом девальвації валюти і встановлення нового офіційного фіксованого курсу;

– регульоване плавання валют, копи офіційні органи змінюють валютний курс поступово, поки не буде досягнуто нового паритету. Це може бути:

- а) «ковзне прив'язування» – щоденна девальвація національної валюти на заздалегідь заплановану й оголошену величину;
- б) «повзуче прив'язування» – зниження валютного курсу зі заздалегідь оголошеною періодичністю на значну величину;
- в) «брудне плавання» – щоденна девальвація на заздалегідь не оголошену величину.

Разом з цим уряд вживає заходів щодо пристосування економіки до нової ситуації.

Валютний курс, як і будь-яка ціна в умовах вільної конкуренції, залежить від співвідношення попиту й пропозиції.

Чим більші витрати виробництва і ціни в країні (нижча продуктивність праці) порівняно зі світовими, тим більше зростає імпорт порівняно з експортом, що призводить до знецінення національної валюти, і навпаки. Цей чинник отримав назву **«паритет купівельної спроможності» (ПКС) валют**. На світових ринках валюти зіставляються за інтернаціональною вартістю певної кількості товарів і послуг, які представляються тією чи іншою грошовою одиницею. В ході міжнародних і світогосподарських відносин встановлюється таке співвідношення обох валют, за якого певна сума грошей може бути обміняна на однаковий за складом і обсягом «ринковим кошиком» товарів і послуг в обох країнах. Це й буде паритет купівельної спроможності валют, тобто такий рівень обмінного курсу двох валют, який зрівнює і купівельну спроможність кожної з них за інших рівних обставин.

У сфері обігу до чинників, які визначають довготривалі тенденції руху валютного курсу, відносяться *інфляція*, її темпи порівняно з темпами знецінення провідних валют. Вищі темпи національної інфляції, за рівних інших умов, призводять до зниження валютного курсу даної країни стосовно країн, що мають порівняно невисокі темпи знецінення грошей. У випадку інфляції зміна валютного курсу чисто номінальна, на відміну від реальної зміни продуктивності праці. Якщо в першому випадку впливати на валютний курс убік його підвищення можна за допомогою монетарної політики (скорочення емісії грошей, під-

вищення ставки позичкового відсотка тощо), то в другому — засобами, спрямованими на підвищення продуктивності праці до рівня, що забезпечує конкурентоспроможність на світовому ринку.

Одним з чинників, що визначають рух валютних курсів, є *відносний рівень реальних відсоткових ставок*, тобто номінальних відсоткових ставок з поправкою на величину інфляції.

Короткострокові коливання валютних курсів залежать від психологічного чинника — ринкового «очікування» учасників валютного ринку (міркування банкірів, дилерів про перспективи динаміки курсу тієї чи іншої валюти, валютні інтервенції тощо), який породжує різного роду спекуляції на валютних ринках, у тому числі спекулятивний рух капіталів.

Основними даними, які впливають на очікування майбутньої динаміки валютного курсу і на підставі яких можна будувати передбачення про тенденції змін валютних курсів, є:

- паритет купівельної спроможності валют (ПКС);
- відмінності в темпах інфляції;
- відносний рівень реальних відсоткових ставок;
- спред між офіційним і ринковим курсом;
- стан платіжного балансу країни;
- етап економіки й валютна політика;
- політична обстановка.

Прогнозуванню валютного курсу сприяє аналіз платіжного балансу. Платіжний баланс країни дає характеристику діяльності, пов'язаної з операціями виплат грошових коштів та їх отримання. *Операції отримання* — це операції, пов'язані з отриманням коштів резидентами даної країни, а *операції виплат* — це ті операції, які приводять до виплати грошових коштів резидентами.

Міжнародна торгівля впливає на валютні курси через співвідношення імпорту й експорту. Імпорт товарів і послуг породжує пропозицію валюти цієї країни, а експорт з країни приводить до попиту на валюту цієї країни на ринку валютних обмінів. Збільшення імпорту призводить до зниження курсу валюти, зменшення імпорту — до його зростання.

Оскільки експорт товарів і послуг приводить до попиту на валюту країни-експортера, збільшення експорту приводить до

збільшення вартості її валюти, зниження експорту викликає зниження обмінного курсу.

Ключовими чинниками, що впливають на зміни валютних курсів, є також *чинник довіри до надійності валюти, spread* – величина, на яку ринковий курс перевищує курс офіційний – між офіційним і ринковим курсами та ряд технічних чинників, таких як публікація національних статистичних даних, сезонна потреба у валюті, деяке зміцнення валюти після її тривалого послаблення і навпаки.

Валютний паритет визначається купівельною спроможністю валют.

Кожна валюта має не один валютний курс, а стільки, скільки існує валют. Обмінні курси валют, маючи різне числове вираження, взаємопов'язані і становлять сукупність цін, взаємопов'язаних тристороннім арбітражем. *Арбітраж* – це операція обміну двох валют через третю з метою отримання прибутку, використовуючи різницю між обмінним курсом і крос-курсом. Він називається *тристороннім*, оскільки до нього залучені три валюти.

Крос-курсом називається курс обміну двох валют (А і В) через третю валюту (С). Визначення крос-курсу відбувається шляхом конвертації валюти А спочатку у валюту С, а потім – валюти С у валюту В.

Дії арбітражерів створюють додаткову пропозицію одних валют і додатковий попит на інші валюти. Конкуренція між арбітражерами призводить до того, що прибуток від арбітража настільки малий, що практично обмінний курс і крос-курси рівні. Водночас тристоронній арбітраж створює механізм, котрий зрівнює попит і пропозицію на валюту на всіх валютних ринках. Внаслідок цього експорт завжди підвищує вартість валюти країни при вимірі її у валютах інших країн, а імпорт знижує вартість валюти незалежно від того, в яку країну йде експорт і з якої країни надходить імпорт.

Крос-курси валют є вторинним показником і розраховуються через основні курси валют відносно доллара.

Теорія регульованої валюти виникла під впливом світової економічної кризи 1929-1933 рр. на базі концепції Кейнса. Ця теорія була представлена двома напрямками:

– *1-теорія рухомих паритетів* – розроблений І. Фішером та Дж. М. Кейнсом. Фішер пропонував стабілізувати купівельну спроможність грошей маневруванням золотим паритетом грошової одиниці. Кейнс рекомендував знижувати курс національної валюти з метою впливу на ціни, експорт, виробництво і зайнятість у країні, для боротьби за зовнішні ринки;

– *2-теорія курсів рівноваги, або нейтральних курсів* – заміняє паритет купівельної спроможності поняттям «рівноваги курсу». Нейтральним вважається ВК, що відповідає стану рівноваги національної економіки.

Теорія ключових валют була створена американськими економістами Дж. Вільямсом та А. Хансеном після Другої світової війни під впливом посилення позицій США в міжнародному виробництві та торгівлі. Суть даної теорії полягає в прагненні довести:

1) необхідність і неминучість поділу валют на ключові (долар і фунт), тверді (валюти країн «десятки»), і м'які, або «екзотичні», валюти, що не відіграють активної ролі в міжнародних економічних відносинах;

2) значення долара як лідера на противагу золоту;

3) необхідність орієнтації політики всіх країн на долар і підтримки його як резервної валюти навіть на шкоду їх національним інтересам.

Ця теорія лягла в основу Бреттон-Вудської системи, криза якої довела безпідставність тверджень про винятковість долара порівняно з іншими валютами.

Теорія фіксованих паритетів і курсів. Прихильники цієї теорії (Дж. Робінсон, Ф. Грехем та ін.) рекомендували режим фіксованих паритетів, допускаючи їх зміну лише при фундаментальній нерівновазі платіжного балансу. Зміна ВК – неефективний засіб регулювання платіжного балансу у зв'язку з недостатнім реагуванням зовнішньої торгівлі на коливання цін на світових ринках залежно від курсових співвідношень.

Теорія плаваючих валютних курсів (М. Фрідмен, Г. Джонсон, Г. Гірш та ін.). ВК повинен вільно коливатися під впливом ринкового попиту та пропозиції, а держава не повинна його регулювати. Ідея відмови держави від регулювання валютних відносин утопічна. На практиці переважає «брудне» плавання курсів валют, основане на поєднанні ринкового і державного регулювання.

Нормативна теорія валютного курсу. ВК = додатковий інструмент регулювання економіки, рекомендуючи режим гнучкого курсу, контрольованого державою. ВК повинен базуватися на паритетах і угодах, встановлених міжнародними органами.

Більшість ідей теорій не реалізовано: не вдалося досягти автоматичного врівноважування платіжних балансів, ефективного захисту від стихійного руху «гарячих» грошей, припинення міжнародного поширення інфляції. Результати втілення рекомендацій теоретиків лише частково відповідають, а часом і суперечать їх прогнозованим цілям. Теоретиків і практиків тривожить відсутність розробок фундаментальних теоретичних рішень стабілізації економіки, зокрема валютних відносин.

Криза валютної системи.

Закономірності розвитку валютної системи визначаються відтворювальним критерієм, відображають основні етапи розвитку національного і світового господарства. Цей критерій проявляється в періодичній невідповідальності принципів світової валютної системи змінам у структурі світового господарства, а також у розстановці сил між його основними центрами. Тому періодично виникає криза світової валютної системи.

Криза світової валютної системи – загострення валютних протиріч, різке порушення її функціонування, що проявляється у невідповідності структурних принципів організації світового валютного механізму зміненним умовам виробництва.

Дане поняття виникло з кризою першої світової валютної системи. Криза золотомонетного стандарту – 10 років (1913-1922), Генуезька в.с. – 8 років (1929-1936), Бреттон-Вудська – 10 років (1967-1976).

Криза світової валютної системи веде до руйнування старої системи та заміни її новою, яка забезпечує відносну валютну стабілізацію.

Види валютних криз:

– *локальні* валютні кризи. Вражають окремі країни чи групу країн навіть при відносній стабільності світової валютної системи. (Після другої світової війни періодично виникали локальні валютні кризи у Франції, Великобританії, Італії та інших країнах).

– *циклічні* валютні кризи (прояв економічних криз);

– *спеціальні* валютні кризи. Викликані іншими факторами: криза платіжного балансу, надзвичайними обставинами тощо. (При золотому стандарті валютні кризи виникали звичайно в періоди війн та циклічних економічних криз, але не доходили до гострих форм).

Немає чіткої межі між циклічними та спеціальними валютними кризами.

Головні особливості світової валютної кризи (1929 – 1936 рр.):

– циклічний характер, оскільки валютна криза була наслідком глибокої економічної і грошово-кредитної кризи;

– структурний характер, адже основні принципи світової валютної системи, що ґрунтувалися на золотому стандарті, зазнали поразки;

– велика тривалість : з 1929 р. до осені 1936 р.;

– виключна глибина та гострота : курс деяких валют знизився на 50-84%; міжнародний кредит, особливо довгостроковий, був паралізований у наслідок масового банкрутства іноземних боржників, включаючи 25 держав: Німеччина, Австрія, Туреччина та ін., які припинили зовнішні платежі; створилась маса «гарячих» грошей, що стихійно переміщувались з країни в країну у пошуках спекулятивний прибутків;

– значна нерівномірність розвитку: криза вражала то одні то інші країни, в різний час і з різною силою.

3.3. Еволюція світової валютної системи

Еволюція світової валютної системи (СВС) визначається розвитком та потребами як національної так і світової економіки, змінами, що відбуваються в світовому господарстві, періодичним виникненням валютних криз. Валютна криза являє собою вибух валютних суперечностей, порушення функціонування СВС, що виявляється в невідповідності структурних принципів організації світового валютного механізму щодо нових умов виробництва, світової торгівлі. Валютні кризи супроводжуються порушенням стабільності валютних курсів, перерозподілом зо-

лотовалютних резервів, валютними обмеженнями, погіршенням міжнародної валютної ліквідності.

Основні етапи створення світової валютної системи:

– становлення, формування передумов, визначення принципів нової системи. При цьому зберігається її спадкоємний зв'язок з попередньою системою;

– формування структурної єдності, завершення побудови, поступова активізація принципів нової системи.

– створення повноцінно функціонуючої нової світової валютної системи на базі закінченої цілісності та органічної зв'язки її елементів.

У XVI – XVIII ст. панівною формою функціонування національних валютних систем був **біметалізм** – грошова система, в якій роль загального еквівалента закріплювалась за двома благородними металами (як правило, за золотом та сріблом). Передбачалось вільне карбування монет з обох металів та їх необмежений обіг.

Форми біметалізму:

1) *система паралельної валюти* – це коли законодавство не встановлює певного співвідношення між золотом та сріблом. Золоті та срібні монети приймаються під час купівлі, продажу та інших операцій відповідно до ринкової вартості цих металів;

2) *система подвійної валюти* – коли держава фіксує певне співвідношення між обома металами. Карбування золотих та срібних монет, прийняття їх населенням мають здійснюватися за цим співвідношенням.

Законодавче закріплення за обома металами ролі грошей суперечить природі грошей. Гроші – це єдиний особливий товар, який покликано виконувати функцію загального еквівалента.

Наступною формою функціонування національних валютних систем став **монометалізм** – грошова система, за якою один метал (золото або срібло) є загальним еквівалентом та основою грошового обігу. Срібний монометалізм існував у Росії (1843-1852), Індії (1852-1893) Нідерландах (1847-1875) Китаї (до 1935 р.). У більшості країн в кінці XIX ст. срібний монометалізм і біметалізм було замінено золотим монометалізмом.

Різновиди золотого монометалізму:

1) *золотомонетний стандарт* – як класична форма золотого монометалізму передбачає вільний обіг золотих монет і виконання золотом всіх функцій грошей;

2) *золотозлитковий стандарт* – перехідна форма золотого стандарту. Національні валюти провідних західних країн (Великої Британії, Франції, Бельгії, Нідерландів та ін.) прирівнювалися до певної кількості золота, тобто мали золотий вміст, а отже, були розмінні на валютний метал, але вже не в будь-якій кількості, як це було за класичного золотого стандарту, а на золоті зливки вагою не менш ніж 12,4 кг. Кожний, таким чином, обмін національних грошових знаків на золото був обмежений певними, досить великими, сумами (у Франції, наприклад, один золотий зливко коштував 215 тис. франків).

3) *золотодевізний стандарт* – базувався на золоті та провідних валютах світу. Платіжні засоби в іноземній валюті призначені для міжнародних розрахунків, почали називати девізами. *Девізи* – платіжні засоби в іноземній валюті, призначені для міжнародних розрахунків.

Золотий стандарт. 1820 р.

Встановлено тверде співвідношення між паперовими грошима і золотом. Вартість однієї грошової одиниці визначається у чистому золоті, наприклад 1RM(рейхсмарка) = 0.3584229 г чистого золота. Емісійні банки зобов'язуються в будь-який час обмінювати паперові гроші на золото. Увесь грошовий обіг забезпечений золотом, інфляція неможлива.

Паризька валютна система (1867 р.) – система золотомонетного стандарту:

– перша валютна система;

– стихійно сформувалася у XIX ст. після промислової революції на базі золотого монометалізму у формі золотомонетного стандарту;

– юридично оформлена міждержавною угодою на Паризькій конференції у 1867 році, яка визнала золото єдиною формою світових грошей.

В цих умовах не було відмінностей між національною та світовою валютними системами (тільки монети приймалися до платежу за своєю вагою).

Структурні принципи:

- основа – золотомонетний стандарт;
- склався режим вільно плаваючих курсів валют з врахуванням ринкового попиту та пропозиції, але в межах золотих крапок. Якщо ринковий курс валюти падав нижче паритета, що був заснований на їх золотому вмісту, то боржники розраховувались золотом по міжнародним зобов'язанням, а не іноземними валютами;
- кожна валюта мала золотий вміст. Встановлювались золоті паритети. Вільна конвертованість валют в золото. Золото використовувалось як загальновизнані світові гроші.

Державне регулювання валютних відносин. 1914 р.

На початку першої світової війни більшість країн переходить до регулювання валютних відносин; увесь платіжний оборот всередині країни і валютні перекази підлягають контролю та регулюванню.

У роки першої світової війни золотомонетний стандарт було відмінено більшістю країн. У багатьох країнах впроваджується золотозлитковий стандарт (Великобританія, Франція).

Після першої світової війни, на початку 20-х років ХХ ст., було рекомендовано перейти до золотодев'язного стандарту.

Генуезька світова валютна система (1922 р.)

Друга світова валютна система. Юридично оформлена міждержавною угодою на Генуезькій міжнародній економічній конференції у 1922 р.

Принципи :

– основа – золото і девізи (іноземні валюти для міжнародних розрахунків) (грошові системи 30 країн базувались на золотодев'язному стандарті. Національні кредитні гроші стали використовуватись як міжнародні платіжно-резервні кошти. Однак у міжвоєнний період статус резервної валюти не був офіційно закріплений ні за однією валютою. Фунт стерлінгів і долар США сперечалися за лідерство в цій сфері;

– збережені золоті паритети. Конверсія валют у золото стала здійснюватись не тільки безпосередньо (США, Франція, Великобританія), а й побічно, через іноземні валюти (Німеччина та ще 30 країн);

– відновлений режим валютних курсів, що вільно коливаються. Вільне коливання курсів без золотих точок (в 30-х роках);

- валютне регулювання здійснювалось у формі активної валютної політики, міжнародних конференцій та нарад;
- на відміну від попередньої системи золото служить тільки для часткового забезпечення грошового обігу, обмін паперових грошей на золото для приватних осіб не проводиться.

У 1943 році було розроблені та опубліковані два плани щодо вдосконалення валютної системи: британський, підготовлений лордом Кейнсом, та американський, складений Генрі Вайтом, який і було взято за основу на Бреттон-Вудській конференції.

Бреттон-Вудська валютна система (липень 1944 р.), яка базувалась на золотодевізному стандарті: (золото та долар і фунт стерлінгів):

- створена на валютно-фінансовій конференції в Бреттон-Вудсі (США);
- на конференції було створено Міжнародний валютний фонд (МВФ), який мав допомогти стабілізації курсів валют країн-учасниць шляхом надання коштів для вирівнювання їхніх платіжних балансів – як орган міждержавного валютного регулювання;
- засновано Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР) з метою надання допомоги країнам-членам у реконструкції та розвитку їхнього господарства шляхом полегшення інвестування капіталу.

У Статуті Міжнародного валютного фонду закріплювалися основні принципи Бреттон-Вудської валютної системи, за якими:

- функції світових грошей зберігалися за золотом, але масштаби його використання у міжнародних фінансах і регульовальна роль суттєво зменшувалися;
- у ролі міжнародних платежів використовується нарівні із золотом – долар США та фунт стерлінгів Великобританії. Долар декларативно прирівнювався до золота в ролі еталона цінності валюти. Далеко менше в цій ролі виступав фунт стерлінгів;
- резервні (ключові) валюти обмінювалися на золото таким чином:

а) долар США могли обмінювати центральні банки та урядові установи інших країн у Казначействі США за офіційно встановленим 1934 року співвідношенням (35 доларів за 1 тройську унцію, тобто 31.1035 г золота);

б) долар США та фунт стерлінгів Великобританії могли обмінювати центральні банки, урядові установи та приватні особи з метою тезаврації на ринках золота (передусім Лондонському). Ціна золота на ринках складалася на базі офіційної (до 1968 року вона майже не відхилялася від останньої);

– прирівнювання валют одна до одної та їх взаємний обмін здійснювалися на основі офіційно узгоджених країнами-членами з МВФ валютних паритетів, виражених у золоті та в доларах США. Ці паритети були стабільними, їх зміна могла відбуватися тільки з санкції МВФ і за певних умов, що на практиці траплялося дуже рідко;

– ринкові курси валют не повинні були відхилятися від фіксованих доларових паритетів цих валют більш як на +0.75%. У разі значних відхилень національні банки зобов'язувались засобом покупки чи продажу валюти відновити співвідношення курсів. Тобто всі валюти міцно «прив'язувалися» до долара США, а через нього – до золота;

– оборотні національні валюти вільно обмінювалися на валютних ринках на долари та одна на одну за курсами, що могли коливатися у зазначених вище межах. Контроль за функціонуванням механізму міжнародних розрахунків і приватним валютним оборотом здійснювали державні органи країн-членів МВФ;

– міждержавне регулювання валютних відносин здійснювалось головним чином через МВФ;

– з метою пом'якшення кризи окремих валют держави-члени МВФ (149 країн) вдавалися до взаємодопомоги. Вона здійснювалася наданням країнами одна одній через механізм МВФ та іншими шляхами кредитів в іноземній валюті для фінансування дефіцитів платіжних балансів.

Створена система повинна була відновити порядок у міжнародних валютних відносинах, а також ввести відповідальність країн-членів цієї системи за політику обмінних курсів і валютних обмежень.

На зміну їй прийшла *Ямайська валютна система*, юридичне оформлена угодою країн-членів МВФ в Кінгстоні (Ямайка) в 1976 р. і набрала чинності у 1978 р.

Основні принципи:

- демонетизація золота;
- перехід до використання національних валют у міжнародних розрахунках;
- «прийняття системи плаваючих валютних курсів;
- надання статусу головного резервного засобу міжнародної валютної системи раніше створеній міжнародній розрахунковій одиниці – спеціальним правам запозичення (СДР), які випускались МВФ як безготівкові гроші у вигляді запису на спеціальних рахунках МВФ.

Спочатку вартість СДР фіксувалась у золоті, з липня 1974 р. вона визначалася відносно «кошика» з 16 валют, з вересня 1980 р. – відносно кошика з 5 валют: долара США, марки ФРН, єни, французького франка та фунта стерлінгів. Структура валютного кошика переглядається один раз на 5 років; востаннє структура переглядалась 01.01.2001 р. Сьогодні структура кошика така: долар США – 39 %, євро – 32 %, японська єна – 18 % і фунт стерлінгів – 11 %. Використовувати СДР можуть лише центральні банки країн. Розподіляють їх відповідно до квоти країни у МВФ.

Європейська валютна система є результатом координації валютної політики країн Західної Європи. З метою стимулювання процесу західноєвропейської економічної та валютної інтеграції і захисту фінансових ринків країни ЄЕС у 1972-1979 рр. використовували режим спільного коливання валютних курсів – своєрідну форму валютного коридору. Ця система отримала назву «європейської валютної змії» – режим валютних курсів, які разом коливаються при вузьких межах їх взаємних коливань.

До **регіональних валютно-фінансових угруповань** можна віднести валютні блоки, офшорні зони та світові фінансові ринки (грошовий, фондовий та валютний ринки).

Валютні блоки – групування країн, залежних в економічному, валютному і фінансовому відношеннях від держави, що керує ними та диктує їм єдину політику в сфері міжнародних економічних відносин та використовує їх як привілейований ринок збуту, джерело дешевої сировини, вигідну сферу вкладень капіталу.

Характерні риси валютних блоків:

- курс залежних валют прикріплюється до валюти країни, що керує групуванням.

– міжнародні розрахунки країн, які входять у блок, здійснюються у валюті країни-гегемона.

– їх валютні резерви зберігаються в країні – гегемоні.

– забезпеченням залежних валют є казначейські векселі і облігації державних позик країни – гегемона.

У сучасній світовій економіці виокремлюють такі валютні блоки:

– *стерлінговий блок* існує з 1931 р. До його складу входять: країни Британської співдружності націй (крім Канади, Ньюфаундленда), а також Сянган (Гонконг); деякі держави, тісно економічно пов'язані з Великобританією: Єгипет, Ірак, Португалія. Пізніше до нього приєдналися Данія, Норвегія, Швеція, Фінляндія, Японія (де-факто), Греція, Іран;

– *доларовий блок*, який існує з 1933 р., до його складу входять: США, Канада, багато країн Центральної та Південної Америки;

– *золотий блок* існує з червня 1933 р., до нього входять: Франція, Бельгія, Нідерланди, Швейцарія, а потім Італія, Чехословаччина, Польща. Метою створення золотого блоку є штучне підтримання незмінного золотого вмісту своїх валют.

Ключові терміни і поняття

Світова валютна система – International monetary system.

Валюта – currency.

Національна валюта – national currency.

Іноземна валюта – foreign currency.

Резервна валюта – reserve currency.

Тверда валюта – hard currency.

Конвертованість за поточними операціями – current account convertibility.

Конвертованість за капітальними операціями – capital account convertibility.

Повна конвертованість – full convertibility.

Внутрішня конвертованість – internal convertibility.

Зовнішня конвертованість – external convertibility.

Доларизація – dollarization.

Золотий стандарт – gold standart.

Золотодевізний стандарт – gold exchange standard.

Європейська валютна система – European Monetary system.

Контрольні питання

1. В чому полягає сутність світової валютної системи? Чому вона постійно змінюється?

2. Яка зараз сформувалася світова валютна система? Назвіть її характеристики.

3. Що таке СДР? Чи має він відношення до кошика валют?

Тести для проведення контролю

1. *Валюта – це:*

- А) Грошова одиниця будь-якої країни.
- Б) Грошова одиниця іноземної держави.
- В) Національна грошова одиниця.
- Г) Всі відповіді вірні.

2. *СДР – це:*

- А) Валютний союз.
- Б) Кошик 15 валют країн ЄС.
- В) Валюта міжнародної фінансової організації.
- Г) Колективна валюта країн ЄС.

3. *Національна валютна система – це:*

- А) Відсутність будь-якого контролю та яких-небудь обмежень за поточними та капітальними операціями.
- Б) Здатність країни забезпечити своєчасне погашення своїх міжнародних зобов'язань прийнятними для кредитора платіжними засобами.
- В) Форма організації валютних відносин країни, за допомогою яких здійснюються міжнародні розрахунки, утворюються та використовуються валютні кошти держави.
- Г) Всі відповіді вірні.

4. *Співвідношення, за яким одна валюта обмінюється на іншу; або ціна грошової одиниці однієї країни, виражена у грошовій одиниці іншої країни:*
- А) Факторинг.
 - Б) Валютний курс.
 - В) Лізинг.
 - Г) Валютний кошик.

Тематика рефератів

1. Валютна політика країн Центрально-Східної Європи в процесі інтеграції до ЄС.
2. Вплив євро на розвиток країн Центральної та Східної Європи.
3. Євро і національна валютно-фінансова система України
4. Національна валютна система України.
5. Паритет валют та його форми.
6. Еволюція від Ямайської валютної системи до сучасної світової валютної системи.

Рекомендована література

1. Лапчук Б.Ю. Валютна політика: Навч. посіб. — К.: Знання, 2008. — 212 с. — С. 128-136.
2. Міжнародні фінанси / Доровська С.С., Шило В.П., Ільїна С.Б., Іванова Н.С. — К.: Кондор, 2008. — 310 с. — С. 20-25.
3. Міжнародні фінанси: навч. посіб. для студ. ВНЗ / Козак Ю. Г., Логвінова Н. С., Ковалевський В. В. та ін.; за ред. Ю.Г. Козака. — Вид. 3-тє, перероб. та доп. — К. : Центр учбової літератури, 2007. — 640 с. — С. 81-111.
4. Оспіщев В.І., Близнюк О.П., Кривоший В.В. Міжнародні фінанси: Навч. посіб. — К.: Знання, 2006. — 335 с. — С. 26-54.
5. Солтис Я. Відновити функції національної валюти — основне завдання держави // Економічний часопис-XXI. — 2009. — №9-10. — С. 25.

6. Тройніков О. Вплив фундаментальних економічних чинників на валютні курси // Економічний часопис-XXI. – 2001. – № 2. – С. 28.

Розділ 4. МІЖНАРОДНІ ВАЛЮТНІ РИНКИ ТА ВАЛЮТНІ ОПЕРАЦІЇ

4.1. Міжнародний валютний ринок: сутність, функції, структура

Успішний розвиток валютних відносин можливий за умови існування особливого ринку, на якому можна вільно продати та купити валюту. Визначення поняття «валютний ринок» можна дати за різним змістом.

За *економічним змістом* валютний ринок – це сектор грошового ринку, на якому урівноважуються попит і пропозиція на такий специфічний товар, як валюта.

За *призначенням і організаційною формою* валютний ринок – це сукупність спеціальних інститутів та механізмів, які у взаємодії забезпечують можливість вільно продати-купити національну та іноземну валюту на основі попиту та пропозиції.

Таким чином, в залежності від змісту валютний ринок має багато визначень.

Валютний ринок:

– офіційні центри, де здійснюється купівля-продаж іноземних валют за національну по курсу, що складається на основі попиту та пропозиції;

– це сфера економічних відносин, що виникають при здійсненні операцій з купівлі – продажу іноземної валюти, а також: операцій з руху капіталу іноземних інвесторів;

– сукупна сітка сучасних засобів зв'язку, що з'єднують національні та іноземні банки і брокерські фірми;

– сукупність банків, брокерських фірм, корпорацій, особливо ТНК.

Валютний ринок у широкому розумінні – це сфера економічних відносин, що виявляється при здійсненні операцій із купівлі – продажу іноземної валюти і цінних паперів в іноземній валюті, а також операцій з інвестування валютного капіталу. Саме на валютному ринку відбувається узгодження інтересів продавців і покупців валютних цінностей.

Під організаційно-технічним кутом зору валютний ринок – це певна сукупність сучасних засобів телекомунікацій таких як телеграф, телетекст телефон, інформаційні системи, комп'ютерні мережі «REUTERS dealing 2000» та ін., що з'єднують між собою банки та біржі різних країн, які здійснюють валютні операції й обслуговують міжнародні розрахунки.

Валютний ринок – це система валютних та організаційних відносин, пов'язаних з конверсійними операціями, міжнародними розрахунками, наданням у позичку іноземної валюти на певних умовах.

Валютні ринки – офіційні фінансові центри, в яких здійснюються операції з купівлі-продажу валют і валютних цінностей на основ попиту і пропозиції учасників торгівлі.

Світовий валютний ринок є найбільшим фінансовим ринком світу і займає важливе місце в забезпеченні взаємодії між складовими світового фінансового ринку.

Особливість цього ринку полягає в тому, що він:

- нематеріальний;
- не має конкретного місцезнаходження, єдиного центру;
- механізм його функціонування – обмін валюти однієї країни на валюту іншої країни;
- існує цілковита свобода моментального відкриття чи закриття будь-якої позиції, можливість торгувати 24 години на добу в режимі online;
- є міжбанківським ринком;
- має гнучку систему організації торгівлі та гнучку стратегію оплати за укладення угоди;
- є одним з найліквідніших ринків завдяки можливості роботи на ньому з різними валютами;
- завдяки процесу телекомунікації й інформатики є глобальним, тобто розгорнутим у масштабі всього світу.

Прямі зв'язки між головними центрами торгівлі валютами (Лондон, Нью-Йорк, Токіо, Франкфурт, Сінгапур) за допомогою телефонів, факсів і комп'ютерів перетворюють кожний з цих центрів на частину єдиного світового ринку, що функціонує цілодобово. Економічні новини, які з'являються в будь-який час доби, передаються по всьому світу і зумовлюють негайну реакцію валютного ринку. Звичайно угоди вкладаються за усною домовленістю. За необхідності документи, які підтверджують угоду, надсилаються пізніше. Вирішальним чинником є швидкість отримання необхідної інформації, оскільки курси валют змінюються протягом лічених секунд.

Світові валютні ринки обслуговують рух грошових потоків, опосередковуючи рух товарів, послуг, перерозподіл капіталів між країнами. Рух валютних і фінансових ресурсів здійснюється через валютні операції, валютно кредитне і розрахункове обслуговування купівлі та продажу товарів і послуг.

Учасниками валютних ринків є банки, валютні біржі, брокерські фірми, зовнішньоторговельні й виробничі компанії, міжнародні валютно-кредитні й фінансові організації. За критерієм ступеня комерційного ризику можна виділити таких, що функціонують на валютному ринку, підприємців інвесторів, спекулянтів, хеджерів і гравців. Такий поділ має суто умовний характер, оскільки в діях окремих учасників валютного ринку поєднуються інтереси інвесторів, і спекулянтів, і підприємців, і гравців.

Головні учасники міжнародного валютного ринку – комерційні банки, корпорації, які займаються міжнародною торгівлею, небанківські фінансові установи (фірми з управління активами, страхові компанії), центральні банки.

Центральною ланкою міжнародного валютного ринку є комерційні банки, оскільки більшість операцій з валютами передбачає обмін банківськими депозитами, деномінованими в різних валютах.

Основним товаром цього ринку є іноземна валюта в різних формах: валютні депозити, будь-які фінансові вимоги, позначені в іноземній валюті. Переважають на валютному ринку операції з валютними депозитами до запитання. Депозити до запитання

— це кошти, які використовуються в торгівлі валютою між банками, що працюють на валютному ринку.

Валютний ринок складається з багатьох національних валютних ринків, які тією чи іншою мірою об'єднані в світову систему, що має три рівні:

1-й рівень: роздрібна торгівля. Операції на одному національному ринку, коли банк-ділер безпосередньо взаємодіє з клієнтами.

2-й рівень: оптова міжбанківська торгівля. Операції на одному національному ринку, коли взаємодіють два банки-ділери через посередництво валютного брокера.

3-й рівень: міжнародна торгівля. Операції між двома і більше національними ринками, коли банки-ділери різних країн взаємодіють один з одним. Такі операції часто включають арбітражні операції на двох або трьох ринках.

Передумови створення сучасних валютних ринків та їх особливості.

Сучасний валютний ринок — система стійких економічних і організаційних відносин між учасниками міжнародних розрахунків з приводу не тільки валютних операцій, а й зовнішньої торгівлі, надання послуг, здійснення інвестицій та інших видів діяльності, які вимагають обміну і використання різних іноземних валют.

Головними суб'єктами валютного ринку виступають великі транснаціональні банки, які мають розгалужену мережу філіалів і широко використовують сучасні заходи зв'язку, комп'ютерну техніку. Роль тих чи інших валют на ринку визначається їх місцем у світогосподарських зв'язках. Більша частина операцій припадає на долари США, англійські фунти стерлінгів, а також євро.

Формування світового ринку, розвиток регулярних міжнародних економічних зв'язків, значне поширення кредитних засобів міжнародних розрахунків, посилення концентрації і централізації банківського капіталу стали найважливішими передумовами виникнення сучасних валютних ринків.

До головних **функцій валютних ринків** можна віднести:

— *забезпечення виконання міжнародних розрахунків* — ця функція виконується валютними ринком з початку їх існування

і є первинною по відношенню до всіх інших функцій бо валютні ринки виникли саме для її реалізації;

— *забезпечення ефективного функціонування світових кредитних та фінансових ринків* — ця функція виникла в процесі подальшого розвитку та ускладнення МЕВ (поява прямих закордонних інвестицій, ТНК, світових фінансових центрів — поява світового господарства). Виконуючи цю функцію валютний ринок дозволяє суб'єктам МЕВ користуватися національними кредитними та фінансовими ринками для фінансування та проведення операцій по всьому світу. Тобто фірми мають змогу отримувати кредити за найнижчими ставками і у найпривабливішій для них валюті, а потім використовувати залучені кошти для фінансування будь-яких операцій;

— *визначення валютних курсів* — діяльність операторів на валютних ринках постійно змінює валютні курси тих валют, з якими працюють на цьому ринку. Існує багато причин зміни валютного курсу певної валюти, але всі вони діють опосередковано через зміну попиту і пропозиції на цю валюту на валютних ринках. Таким чином саме на валютному ринку визначається вартість певної валюти;

— *страхування валютних та кредитних ризиків* — ця функція виникла і почала розвиватися відносно недавно (значне підсилення розвитку відбулося після Кінгстонської конференції в 1978 р.) після впровадження вільно плаваючих валютних курсів, що значно підвищило валютні ризики суб'єктів МЕВ. Зараз валютні ринки надають можливість суб'єктам МЕВ за допомогою відповідних інструментів (опціони, ф'ючерси, форвардні контракти, валютні свопи) зменшити або зовсім уникнути валютних ризиків які пов'язані з проведенням операцій в різних валютах;

— *отримання спекулятивного прибутку учасниками ринку* у вигляді різниці курсів валют. Валютні ринки дозволяють заробляти на проведенні операцій з валютними інструментами, учасники заробляють на різниці курсів купівлі та продажу певної валюти. Тобто спекулянт відкриває позицію по певній валюті і очікує зміни курсу, якщо курс змінився таким чином яким очікував спекулянт, то він матиме прибуток, якщо ні — то збиток;

– *диверсифікація валютних резервів банків, підприємств, держав* – тут мова йде про те, що суб'єкти МЄВ можуть певним чином застрахувати себе від змін валютних курсів шляхом розосередження своїх грошових активів в різних валютах

– *регулювання економіки* – ця функція є похідною від функції визначення валютних курсів, бо через зміну валютного курсу відкрита економіка може регулювати диспропорції які виникають в ній.

Існує чотири **групи суб'єктів валютного ринку:**

I. Державні установи, основне місце серед яких займають: центральні банки – управління валютними резервами, проведення валютних інтервенцій, регулювання рівня процентних ставок по вкладенням в національній валюті; казначейства окремих країн.

II. Юридичні та фізичні особи, зайняті у різноманітних сферах зовнішньоекономічної діяльності:

– компанії, що приймають участь у міжнародній торгівлі; мають попит на іноземну валюта, а також її пропонують; операції здійснюють через банки; компанії, які здійснюють закордонні вкладення активів (Investment Funds, Mohey Market Funds, International Corporations), тобто інвестиційні фонди, крупні міжнародні тах корпорації;

– приватні особи – неторгові операції -туризм, переказ заробітної плати, пенсій, гонорарів і продаж готівкової валюти.

III. Комерційні банківські установи, які забезпечують валютне обслуговування зовнішніх зв'язків: комерційні банки (ТНБ) – проводять основний обсяг валютних операцій, акумулюють загальні потреби ринку у валютних конверсіях, а також у залученні/розміщенні коштів і виходять з ними на інші банки;

IV. Валютні біржі та валютні відділи товарних фондових бірж:

– валютні біржі – в країнах з перехідною економікою – обмін валют для юридичних осіб і формування валютного курсу;

– валютні брокерські фірми – зведення покупця і продавця іноземної валюти і здійснення між ними конверсійної чи кредитно-депозитної операції. Знімаються комісійні.

Таблиця 4.1.

Суб'єкти валютного ринку за характером виконуваних операцій і ступенем їх ризику

Підприємці Інвестори	Купують і продають валюту для забезпечення своєї комерційної діяльності (імпортери, експортери).
	Вкладають свій чи позичений капітал у валютні цінності з метою одержання процентного доходу.
Спекулянти	Постійно купують-продають валюту задля одержання доходу від різниці в її курсі. Професійними спекулянтами є валютні дилери. Ними можуть бути юридичні та фізичні особи.
Хеджери	Здійснюють операції на валютному ринку для захисту від несприятливої зміни валютного курсу.
Посередники	Банки, брокерські контори, біржі тощо.

Таблиця 4.2.

Класифікація валютного ринку за різними ознаками

<i>Критерії</i>	<i>Види валютного ринку</i>
1. За характером операцій	1) ринок конверсійних операцій;
	2) ринок депозитно-кредитних операцій.
2. За територіальним розміщенням	1) європейський;
	2) північноамериканський;
	3) азіатський та інші.
3. За видами конверсійних операцій	1) ринок ф'ючерсів;
	2) ринок опціонів тощо.
4. За формою валюти, якою торгують	1) ринок безготівкових операцій;
	2) ринок готівки.

Структура валютного ринку.*За суб'єктами:*

– міжбанківський (прямий і брокерський) – біля 80% обсягу всіх операцій на світовому валютному ринку припадає на міжбанківський ринок, оскільки валютні біржі існують не в усіх країнах світу;

– клієнтський;

- біржовий;
- торгівля через валютну біржу;
- торгівля деривативами;
- за терміном операцій;
- спот ринок (поточний);
- форвардний ринок (терміновий);
- своп ринок.

За функціями:

- обслуговування міжнародної торгівлі;
- чисто фінансові трансферти (спекуляція, хеджування, інвестиції).

За валютними обмеженнями:

- вільні;
- обмежені.

За застосуванням валютних курсів:

- з одним режимом;
- з кількома режимами.

За об'ємом і характером валютних операцій:

- глобальні (світові);
- регіональні (міжнародні);
- внутрішні (національні).

За територіальною ознакою:

- європейський ринок – Лондон, Франкфурт-на-Майні, Париж, Цюрих;
- американський ринок – Нью-Йорк, Чикаго, Лос-Анджелес, Монреаль;
- азійський – Токіо, Гонконг, Сінгапур, Бахрейн.

4.2. Механізми та інструменти валютного ринку

Механізм валютного регулювання.

Функціонування та розвиток валютних ринків світу в значній мірі залежить від стабілізації валютного механізму, що діє у світовій валютній системі, від національних і міждержавних заходів, що здійснюються у валютній сфері. Сукупність таких заходів складає поняття – *валютна політика*.

На міждержавному рівні валютна політика здійснюється міжнародними валютно-кредитними організаціями, з метою регулювання міжнародних валютних відносин.

Функції регулювання міжнародних валютних відносин покладені світовою співдружністю на міжнародний валютний фонд (МВФ). У 1992 році до МВФ увійшла Україна. Основна мета роботи МВФ: «МВФ повинен слідкувати за розвитком міжнародної валютної системи і забезпечувати її ефективне функціонування».

На національному рівні валютна політика – є сукупністю заходів, які проводяться державами та їхніми центральними банками у сфері валютних відносин з метою впливу на платіжний баланс, валютні курси і на конкурентоспроможність національного виробництва.

Механізм валютного регулювання на національному рівні являє собою систему контролю за припливом і впливом іноземної валюти з країни в країну. Зміст валютного регулювання визначається діючим законодавством і правовими нормами окремих країн. У такому законодавстві визначаються загальні принципи здійснення валютних операцій, функції державних органів у валютному регулюванні і управлінні валютними ресурсами, права і обов'язки юридичних осіб у питанні володіння, користування та розпорядження валютними цінностями.

У практиці валютного регулювання застосовують наступні **інструменти**.

Девальвація валюти – це цілеспрямовані дії відповідних інституційних структур, які мають на меті знизити курс національної валюти по відношенню до іноземних валют. Девальвація використовується з метою заохочення експорту та скорочення імпорту для покращення платіжного балансу шляхом приведення офіційного курсу у відповідність з ринковим курсом провідних валют.

Ревальвація валюти – це підвищення офіційного курсу національної валюти по відношенню до інших валют. Тут переслідується мета втримати на внутрішньому ринку споживчий попит і стимулювати товарний імпорт і приплив інвестицій.

Валютна інтервенція — це втручання держави через центральний банк в операції на валютному ринку з метою впливу на курс національної валюти шляхом продажу чи купівлі іноземної валюти. Валютна інтервенція являє собою досить велику за масштабами операцію, яка проводиться у визначений і досить короткий проміжок часу.

Корекція облікових ставок національного банку — підвищення облікових ставок НБ веде до зростання (завдяки підвищенню попиту) курсів валюти, а скорочення — до зниження цього курсу. Механізм впливу облікової процентної ставки НБ на курс валюти здійснюється через операції НБ з комерційними банками та іншими кредитними установами з обліку короткострокових державних зобов'язань (казначейських векселів) і переобліку комерційних векселів.

Валютні обмеження — це система нормативних правил, встановлених законодавчим або адміністративним чином і направлених на обмеження валютних операцій. Валютні обмеження передбачають:

- 1) регулювання переказів і платежів за кордон;
- 2) заборону вільного продажу і купівлі іноземної валюти;
- 3) обов'язкову передачу державі іноземної валюти в обмін на національну валюту за офіційним курсом.

Механізм регулювання платіжного балансу — це застосування експортних субсидій, митних тарифів, страхування від втрат викликаних коливаннями валютних співвідношень.

Валютна блокада — це сукупність примусових валютних заходів, які використовуються одними державами по відношенню до інших з метою добитися виконання тих чи інших вимог. До валютної блокади належать такі заходи: блокування рахунків, кредитна блокада та валютні обмеження.

4.3. Валютні операції та їх класифікація

Валютна операція — це операція, пов'язана з переходом права власності на валютні цінності, використанням валютних цінностей як засобу платежу в міжнародному обігу; ввезенням, вивезенням, переказом та пересиланням на територію країни та за її межі валютних цінностей. У вузькому розумінні валютні операції розглядаються як вид банківської діяльності з купівлею — продажем іноземної валюти.

Валютні операції здійснюються з метою:

- продати іноземну валюту чи, навпаки, придбати необхідну іноземну валюту для проплати імпорту, погашення валютного кредиту і процентів по ньому тощо;
- запобігти можливих збитків, пов'язаних з несприятливими змінами курсів валют (операції хеджування);
- отримати спекулятивні прибутки на різниці курсів валют.

Згідно з Законом України «Про систему валютного регулювання та валютного контролю» *валютні операції* — це:

- операції, пов'язані з переходом права власності на валютні цінності, за винятком операцій, що здійснюються між резидентами у валюті України;

- операції, пов'язані з використанням валютних цінностей в міжнародному обігу як засобу платежу, з передаванням заборгованостей та інших зобов'язань, предметом яких є валютні цінності;

- операції, пов'язані із ввезенням, переказуванням і пересиланням на територію України та вивезенням, переказуванням і пересиланням за її меж валютних цінностей.

Як правило, виділяють:

- *поточні валютні операції* (перекази іноземної валюти, отримання і надання фінансових кредитів на строк не більше 180 днів, переказування процентів, дивідендів та інших доходів за вкладями, інвестиціями тощо);

- *валютні операції, пов'язані з рухом капіталу* (прямі інвестиції, портфельні інвестиції, придбання цінних паперів, надання і отримання фінансових кредитів на строк понад 180 днів тощо).

Розгорнуту **класифікацію валютних операцій** наведено у таблиці 4.3.

Таблиця 4.3.

Класифікація валютних операцій

<i>Критерії</i>	<i>Види валютного ринку</i>
За терміном здійснення платежу з купівлі-продажу валюти	1) касові, або операції з негайною поставкою; 2) строкові.
За механізмом здійснення операцій	1) операції спот; 2) форвардні операції; 3) ф'ючерсні операції; 4) опціонні операції.
За цільовим призначенням	1) операції з метою одержання валюти для здійснення платежів за міжнародними розрахунками; 2) операції з метою страхування від валютних ризиків (операції хеджування); 3) операції з метою одержання прибутку або спекулятивні операції.
За формою здійснення	1) безготівкові; 2) готівкові.
За масштабами операцій	1) оптові (здійснюються між банками); 2) роздрібні (здійснюються між банками та їх клієнтами).

Касові операції полягають у купівлі-продажу валюти на умовах поставки і не пізніше другого робочого дня з дня укладання угоди за курсом, узгодженим у момент її підписання.

Строкові валютні операції полягають у купівлі-продажу валютних цінностей з відстрочкою поставки їх натермін, що перевищує два робочі дні.

Форвардні операції – різновид строкових операцій, що полягає в купівлі-продажу валюти між двома суб'єктами з наступною передачею валюти в обумовлений строк і за курсом, визначеним у момент укладання контракту.

Ф'ючерсні операції – різновид строкових операцій, в яких два контрагенти зобов'язуються купити або продати певну суму валюти в певний час за курсом, установленим у момент укладання угоди (купівлі-продажу ф'ючерсного контракту).

Опціонні операції – це різновид строкових операцій, за яких між учасниками укладається особлива угода, що надає одному з

них право (але не обов'язок) купити чи продати другому певну суму валюти в установлений строк (чи протягом певного строку) і за узгодженим сторонами курсом.

Валютний своп – комбінація двох конверсійних операцій з валютами на умовах спот і форвард, які здійснюються одночасно і розраховані на одну і ту ж валюту.

Валютний арбітраж – комбінація з кількох операцій з купівлі та продажу двох чи кількох валют за різними курсами з метою одержання додаткового доходу.

Конверсійні операції:

- угоди з негайною поставкою : угоди типу «today», угоди типу «tomorrow», угоди типу «spot»;
- строкові угоди: форвардні, ф'ючерсні, опціонні;
- угоди типу «swap»;
- валютний арбітраж: просторовий арбітраж, часовий арбітраж, конверсійний валютний арбітраж;

Конверсійні операції являють собою угоди, що укладаються на валютному ринку з купівлі-продажу визначеної суми валюти однієї країни на валюту іншої країни за погодженим курсом на певну дату.

Мета конверсійних операцій:

- обмін валют під час міжнародної торгівлі, здійсненні туризму, міграції капіталу та робочої сили;
- спекулятивні операції (для одержання прибутку від зміни курсу валют);
- хеджування (захист від валютного ризику, потенційних збитків від зміни курсів валют), що поліпшує умови укладання міжнародних торговельних та інвестиційних угод. Таким чином, хеджування являє собою стимулювання міжнародних потоків товару та капіталу.

Кореспондентські відносини з іноземними банками:

- встановлення прямих кореспондентських відносин з іноземними банками;
- самостійне відкриття банком рахунків для міжнародних розрахунків з іноземними банками;
- досягнення домовленості про порядок і умови ведення банківських операцій по міжнародним розрахункам;

– робота через кореспондентські рахунки Центру міждержавних розрахунків НБУ або через кореспондентські рахунки уповноважених банків;

– встановлення кореспондентських відношень і здійснення міжнародних банківських операцій з іноземними банками через кореспондентські рахунки Центру міжнародних розрахунків НБУ або уповноважених банків.

Відкриття та ведення валютних рахунків:

– відкриття валютних рахунків юридичним особам (резидентам та нерезидентам), фізичним особам;

– нарахування процентів по залишках на рахунках;

– надання овердрафтів (особливим клієнтам згідно рішення керівництва банку);

– надання виписок по мірі здійснення операції;

– оформлення архіву рахунку за любий проміжок часу;

– виконання операцій по розпорядженню клієнтів відносно коштів на їх валютних рахунках (оплата наданих документів, купівля та продаж іноземної валюти за рахунок коштів клієнтів);

– списання сум, передбачених законодавством;

– контроль експортно-імпортних операцій.

Неторгові операції:

– купівля та продаж готівкової іноземної валюти та платіжних документів в іноземній валюті;

– інкасо іноземної валюти та платіжних документів в іноземній валюті;

– випуск та обслуговування пластикових карток клієнтів;

– купівля (оплата) дорожніх чеків іноземних банків;

– оплата грошових акредитивів та висунення аналогічних акредитивів;

– організація роботи і порядку проведення операцій в обмінних пунктах.

Операції по залученню та розміщенню валютних коштів:

– кредитні операції;

– депозитні операції;

– операції з цінними паперами;

– лізингові операції;

– форфейтингові операції;

– факторингові.

Міжнародні розрахунки:

- міжнародний банківський переказ;
- передоплата;
- підтверджений безвідзивний акредитив;
- відкритий банківський рахунок;
- консигнація.

Інші операції:

- трастові операції;
- консультаційно-інформаційні операції;
- спільна діяльність;
- страхові операції;
- управління грошовими коштами та іншим майном;
- угоди про переуступку права вимоги;
- операції з монетарними металами: купівля і продаж (в тому числі на термін) прийняття в депозити, відповідальне зберігання, використання на умовах застави під виданий кредит монетарних металів або цінних паперів номінал, яких висловлений в монетарних металах.

«Спот» ринок.

Спотовий ринок — це ринок, на якому здійснюються операції поточного, негайного (або касового) обміну валютами між двома країнами. Дві сторони домовляються про обмін банківськими депозитами та здійснюють угоду на другий робочий день з дня її укладання за курсом, зафіксованим на момент укладання угоди. Нині, за бажанням клієнта, за допомогою електронних засобів конвертування валют відбувається в день укладення угоди.

Курси негайного обміну валют називаються *поточними (spot) курсами*. А самі операції утворюють ринок готівкової валюти.

Угода spot традиційно є базовою валютною операцією, а курс спот — базовим курсом, на основі якого розраховуються інші курси угод на валютному ринку — крос-курси, курси форвардних і ф'ючерсних угод.

Ці операції найбільш поширені й становлять до 90% обсягу валютних операцій.

Суть валютної операції «спот» полягає в купівлі-продажі валюти на умовах її постачання банками-контрагентами на другий

робочий день з дня укладання угоди за курсом, зафіксованим у момент її укладання. Термін постачання валюти називається «Дата валютування» (value date), тобто, це дата, коли відповідні засоби фактично повинні надійти в розпорядження сторін операцій. Це дає змогу своєчасно документально оформити ці операції і фактично здійснити розрахунки. За валютні операції «спот» на ринку, як правило, використовується курс телеграфного переказу. За кожною з валют, що беруть участь в операції, рахують тільки робочі дні, тобто якщо наступний день за датою операції є неробочим для однієї валюти, то термін постачання валют збільшується на один день. У разі, якщо наступний день є неробочим для іншої валюти, термін постачання збільшується ще на один день.

Проте традиційно базовою валютною операцією залишається операція «спот» і базовим курсом – курс «спот» (іноді також називається курсом телеграфного переказу). Саме на базі цих курсів визначаються інші курси операцій на валютному ринку – як строкові курси, так і курси для разових операцій з коротшим терміном постачання валют.

Торгівля на спотовому ринку передбачає негайну, тобто в день укладання угоди, поставку купленого.

Котирування валют та його особливості.

Фіксація курсу національної грошової одиниці в іноземній валюті в певний момент називається *валютним котируванням*.

Котирування валют здійснюють державні й найбільші комерційні банки. При цьому курс національної грошової одиниці можна визначитися у формі прямого котируванні, коли за одиницю береться іноземна валюта. Може використовуватися зворотне (непряме) котирування. Коли за одиницю береться національна грошова одиниця і виражається в одиницях іноземної валюти, тобто це схема, зворотна прямому котируванню. Непряме котирування використовується в основному у Великій Британії, де всі валюти прирівнюються до фунта стерлінгів. Використання непрямого котирування дає змогу зіставляти курс національної валюти з іноземними валютами на будь-якому валютному ринку. А поєднання прямого і непрямого котирувань робить можливим порівняння валютних курсів без додаткових

розрахунків. Котирування двох іноземних валют, жодна з яких не є національною валютою учасника операції або співвідношення двох валют, що впливає з їхнього курсу щодо третьої, називається крос-курсом.

Регулярне здійснення валютних операцій припускає, що частина коштів банку витрачається на купівлю однієї валюти за одночасного продажу іншої. Відбувається зміна співвідношення вимог і зобов'язань банку за кожною іноземною валютою, яке визначає його валютну позицію.

Валютна позиція банку та її різновиди.

Валютна позиція вважається *закритою*, якщо кількість купленої за свій рахунок валюти дорівнює кількості проданої, тобто вимоги і зобов'язання збігаються. У разі незбігу вимог і зобов'язань банку за конкретною валютою валютна позиція вважається *відкритою*.

У свою чергу, відкрита валютна позиція може бути:

– *довгою*, коли кількість купленої валюти більша за кількість проданої, тобто вимоги за купленою валютою перевищують зобов'язання за проданою валютою;

– *короткою* – якщо продано валюти більше ніж куплено, тобто зобов'язання за проданою валютою перевищують вимоги за купленою валютою.

Відкрита валютна позиція пов'язана для банку з ризиком втрат, якщо до моменту контроперації, тобто купівлі раніше проданої і продажу раніше купленої валюти, курс цих валют зміниться в несприятливому напрямі.

У такому разі банк одержить за контроперацію меншу суму валюти, ніж він раніше продав, або навпаки. Повинен буде більше заплатити за еквівалент купленої валюти. Валютна позиція в доларах США буде відкритою короткою, оскільки зобов'язання за проданою валютою перевищують вимоги за купленою; у євро – буде відкритою довгою, оскільки ситуація протилежна.

Строковий валютний ринок. Форвардні валютні операції.

Ринок строкових валютних операцій вужчий, ніж ринок поточних операцій. В основному строкові операції здійснюються з провідними валютами. Форвардні операції укладаються, як правило, на термін від 1 тижня до 6 міс. Проведення операцій на тер-

мін понад 6 міс. може бути утруднено, а на термін більше 12 міс. часто вимагає спеціальної домовленості.

На форвардному ринку комерційні банки і корпорації домовляються обміняти визначену суму в одній валюті на іншу за узгодженою ціною в певний момент у майбутньому.

Форвардний ринок – це ринок, на якому здійснюються термінові валютні операції з іноземною валютою. Термінові (форвардні) угоди – це контракти, за якими дві сторони домовляються про доставку домовленої кількості валюти через певний строк після укладення угоди за курсом, зафіксованим у момент її укладення. Форвардні угоди укладаються поза біржею і є обов'язковими для виконання, на відміну від ф'ючерсів та опціонів.

Форвардний валютний контракт – це:

– негайний, нерозривний і обов'язковий контракт між банком і його клієнтом;

– на купівлю чи продаж визначеної кількості зазначеної іноземної валюти;

– за курсом обміну, зафіксованим під час укладення контракту;

– для виконання (тобто доставки валюти і її оплати) у майбутньому часі, зазначеному в контракті. Цей час являє собою конкретну дату або період між двома конкретними датами.

Форвардному контракту властиві деякі особливості, які обов'язково необхідно враховувати при здійсненні операційна форвардному ринку:

– це нерозривний і обов'язковий контракт. Після його укладення клієнт не може відмовитися від контракту. Він повинен купити або продати іноземну валюту, зазначену в контракті;

– це контракт на конкретну суму в іноземній валюті. Клієнт не може вибрати для купівлі чи продажу суму, більшу або меншу зазначеної в контракті;

– контракт повинен бути виконаний у конкретну дату (або ж у випадку опціонних контрактів – між двома конкретними датами) у майбутньому. Клієнт не може віддалити або наблизити дату виконання форвардного контракту.

Форвардний валютний контракт може бути або фіксованим, або опціонним.

Фіксований форвардний валютний контракт – це контракт, що повинен бути виконаний у конкретну дату в майбутньому.

Опціонний форвардний контракт на вибір клієнта може бути виконаний або:

- у будь-який момент, починаючи віддати укладення контракту до конкретної дати його виконання;
- протягом періоду між двома конкретними датами.

При укладенні опціонних контрактів клієнт має певну можливість вибору дати виконання. Форвардний валютний опціонний контракт не надає клієнту права не виконувати його. Саме ця умова і відрізняє форвардний валютний опціонний контракт від чистих валютних опціонів.

Дата валютування за форвардним контрактом є датою (чи самою останньою датою), коли контракт повинен бути виконаний і повинна відбутися фактична доставка й обмін валют.

Фінансовий зміст форвардного контракту полягає в купівлі чи продажу однієї валюти в обмін на іншу, виходячи з інтересів покупця (продавця), з метою одержання прибутку чи запобігання збиткам.

Форвардна маржа (спред, пункти, піпи) – це різниця між курсом «спот» і курсом «форвард».

Своп-ставка – форвардна маржа (премія чи дисконт), виражена у пунктах або в абсолютних частках відповідної валюти по відношенню до долара США.

Строкові операції з іноземною валютою здійснюються з такою метою:

- конверсія (обмін) валюти в комерційних цілях . завчасний продаж валютних надходжень або купівлі іноземної валюти для майбутніх платежів, щоб застрахувати валютний ризик;

- страхування портфельних або прямих капіталовкладень за кордоном від збитків у зв'язку з можливим зниженням курсу валюти, в якій вони здійсненні

- отримання спекулятивного прибутку за рахунок курсової різниці. Серед строкових операцій спекулятивного характеру з іноземною валютою розрізняють гру на пониження і гру на підвищення курсу валюти. Якщо очікується падіння курсу валюти, «знижувачі» продають її за діючим у цей момент форвардним

курсом, з тим щоб через певний термін поставити покупцям цю валюту, яку вони, у разі сприятливої для них динаміки курсу, зможуть дешево купити на ринку, одержавши таким чином прибуток у вигляді курсової різниці. Якщо очікується підвищення курсу, «підвищувачі» скуповують валюту на термін у надії при його настанні одержати її від продавця за курсом, зафіксованим на момент операції, і продати цю валюту за валюту за вищим курсом. Подібні операції звичайно проводяться в масових масштабах в очікуванні девальвації або ревальвації.

Фінансовий ф'ючерс – це угода про купівлю або продаж того або іншого фінансового інструменту за наперед узгодженню ціною протягом певного місяця у майбутньому (у певний день місяця).

Валютний ф'ючерсний контракт представляє одночасно право і зобов'язання купити або продати актив в іноземній валюті у встановлений термін у майбутньому на умовах, узгоджених у даний час.

Ринки валютних ф'ючерсів та опціонів є ринками похідних валютних інструментів, оскільки торгується не сама валюта, а валютні інструменти (зобов'язання).

Валютні ф'ючерси – це угоди з купівлі-продажу валют у майбутньому між двома сторонами за раніше обумовленим курсом, які укладаються на біржовому ринку.

Біржа, на якій торгують ф'ючерсами, щоденно обмежує коливання валютних курсів.

Валютні ф'ючерси є форвардними контрактами, тобто передбачають майбутній обмін валютами. Однак строки, а головне – умови обміну відрізняються від умов форвардних контрактів, що дозволяє більш гнучко уникати валютних ризиків.

Особливостями валютного ф'ючерсного ринку є:

- високий ступінь стандартизації контрактів;
- обмежене коло валют, що обмінюються одна на іншу;
- висока ліквідність контрактів;
- надійність укладених контрактів;
- можливість за незначних початкових витратах оперувати значними сумами.

Основними учасниками ф'ючерсного ринку є:

- великі фінансові центри і клірингові банки;

- пенсійні фонди;
- центральні банки;
- значні фінансові організації, що працюють на фондовому ринку;
- члени і фахівці ф'ючерсної біржі;
- дрібні інвестори і приватні особи.

У ринку фінансових ф'ючерсів є низка характеристик, що відрізняють його від інших сегментів фінансового ринку:

- фінансовими ф'ючерсами торгують тільки централізовано на біржах з дотриманням певних правил, за допомогою відкритої пропозиції цін голосом;

- контракти дуже стандартизовані, торгівля здійснюється строго визначеними інструментами з постачанням у строго визначені місяці;

- покупець валютного ф'ючерсу бере зобов'язання купити, а продавець – продати партію валюти в певний термін за курсом, обумовленим при укладанні угоди. Тип контракту визначається обсягом партії валюти і місцем виконання операції. Для ф'ючерських операцій характерні гарантійні депозити на випадок невиконання продавцями і покупцями своїх зобов'язань. Отже учасники відкривають валютні позиції.

Форвардні і ф'ючерсні контракти є способами, що гарантують конкретний обмінний курс на певну дату в майбутньому або забезпечують отримання компенсації за відхилення фактичних курсів від передбачуваних. Фінансовий директор, що користується форвардною чи ф'ючерсною позицією, уникає втрат від несприятливих змін курсів, але і не виграє від сприятливих змін. Інструментом, що поєднує як елементи хеджування, так і елементи заняття позицій, є *опціон*.

Валютний опціон дає його власнику право, але не зобов'язання, продавати (чи купувати) іноземну валюту з постачанням у майбутньому за валютним курсом, обговореним на момент укладення контракту.

Валютний опціон – це контракт, що дає право (але не зобов'язання) одному з учасників операції купити або продати певну кількість іноземної валюти за фіксованою ціною (називається *страйковою ціною*, або ціною виконання опціону) протя-

гом певного періоду, тоді як інший учасник за грошову премію зобов'язується у разі необхідності забезпечити реалізацію цього права, будучи готовим продати або купити іноземну валюту за певною договірною ціною.

Опціон має силу до наперед встановленої дати, що називається датою завершення опціону, або датою експірації, після якої опціон не може бути використаний.

Валютний опціон – це контракт, що засвідчує право його покупця, але не зобов'язує його купити або продати стандартну суму іноземної валюти на визначених умовах у майбутньому з фіксацією ціни на час укладання такого контракту або на час такого придбання за рішенням сторін контракту. Продавець опціону за грошову премію зобов'язується за необхідності забезпечити реалізацію цього права, будучи готовим продати або купити іноземну валюту за відповідною договірною ціною. Таким чином, якщо за ф'ючерсним контрактом обмін валюти є обов'язковим навіть у тому випадку, коли операція виявилась для покупця не вигідною, опціон передбачає право вибору: якщо операція вигідна – зробити обмін, якщо операція не вигідна – відмовитись від нього. Покупець опціону має більше прав і менше обов'язків, а продавець – більше обов'язків і менше прав.

Біржові опціони продають і купують опціонні біржі, які є своєрідними фінансовими інститутами, що стали невід'ємною складовою частиною фінансового ринку економічно розвинутих країн. Найвідоміші – Лондонська фондова біржа, Європейська опціонна біржа в Амстердамі (з 1978 р.), Філадельфійська, Чиказька, Монреальська.

Позабіржові опціони можна розглядати як суто банківський інструмент. Вони продаються і купуються покупцем та банком, як правило, за індивідуальним контрактом на договірних основах і відповідно до специфікації, що відповідає вимогам покупця. Переважно на ринку позабіржових опціонів банки працюють із великими корпораціями.

У таблиці 4.4 наведено порівняльну характеристику біржових та позабіржових опціонів.

Таблиця 4.4.

Порівняльна характеристика біржових і позабіржових опціонів

<i>Біржові опціони</i>	<i>Позабіржові опціони</i>
▪ Продаються через біржу	▪ Продаються банками
▪ Вибір валют фіксований для кожної біржі	▪ Вільний вибір валюти
▪ Значні обсяги торгівлі	▪ Незначні обсяги торгівлі
▪ Сума одного опціону фіксована	▪ Сума опціону не фіксується
▪ Стандартні терміни завершення опціону	▪ Терміни завершення визначають продавець і власник опціону за домовленістю
▪ Ціни виконання фіксовані	▪ Ціна виконання визначається за домовленістю
▪ Вартість нижча	▪ Вартість вища
▪ Стандартні	▪ Організуються на конкретного клієнта
▪ Перепродаються	▪ Не можуть бути перепродані
▪ Переважно купують банки	▪ Перевагу віддають великі корпорації

З огляду на переваги валютних опціонів перед іншими видами валютних деривативів необхідно зазначити, що їхнє використання вигідне (доцільне) у таких випадках:

- коли час і сума валютних надходжень не визначені;
- з метою захисту експортних і імпорتنих потоків товарів, чутливих до змін ціни;
- у випадку публікації прейскурантів на свої товари в іноземній валюті;
- з метою підтримки комерційної пропозиції на укладення контракту, оціненого в іноземній валюті;
- у разі потреби забезпечення одночасного страхування від комерційних і валютних ризиків.

Хоч опціон укладається на різні активи – товари, нерухомість, цінні папери, іноземну валюту, проте він може не передбачати реального постачання об'єкта опціонного контракту. Такий опціон називається *розрахунковим*. Найчастіше укладають опціони двох основних типів:

- опціон на купівлю – *опціон-кол*;
- опціон на продаж – *опціон-пут*.

Покупець опціону-кол має право, а не обов'язок, купити валюту протягом певного періоду за фіксованою ціною.

Продавець опціону-кол зобов'язаний продати певну кількість валюти за фіксованою ціною, якщо опціон буде виконаний, тобто якщо покупець не відмовиться від свого права.

Опціони-кол використовують переважно:

- з метою хеджування короткої валютної позиції;
- у випадку, коли валютний курс має стійку тенденцію до підвищення;
- для перепродажу з метою одержання прибутку.

Опціони-пут переважно використовують:

- з метою хеджування довгої валютної позиції;
- коли валютний курс має стійку тенденцію до зниження;
- з метою хеджування очікуваних надходжень і продажу валюти. Якщо опціон виконано, то продавець опціону-кол повинен продати валюту власнику опціону, а продавець опціону-пут повинен купити валюту у власника опціону. Це є обов'язковою умовою виконання опціону (здійснення опціонного контракту)..

Разом з двома основними видами опціонів є подвійний опціон – *опціон пут-кол*, або *опціон «стелаж»*. За умовами цього опціону у його покупця є право або купити або продати валюту (але не купити і продати одночасно) за фіксованою ціною.

Для того щоб сторона контракту, яка бере на себе зобов'язання, виконала його, сторона, що володіє правом, виплачує грошову премію.

«**Своп**» (**SWOP**) – це валютна операція, що поєднує купівлю-продаж двох валют на умовах негайного постачання з одночасною контроперацією на певний термін з тими ж валютами. При цьому домовляються про зустрічні платежі два партнери (банки, корпорації та ін.).

Угоди тину SWOP – комбінація двох протилежних конверсійних операцій на однакову суму з однією датою укладання та з різними датами валютування, при цьому одна із вказаних операцій є термінова, а інша – угодою з негайною поставкою.

Валютний своп – валютна операція, що поєднує купівлю або продаж: валюти на умовах «спот» з одночасним продажем (або купівлею) тієї ж валюти на певний строк на умовах «форвард»,

тобто здійснюється комбінація двох протилежних конверсійних угод на однакові суми, але з різними датами валютування.

Мета валютних свопів:

- забезпечення фінансування довгострокових зобов'язань в іноземній валюті;
- хеджування довгострокового валютного ризику;
- зміна валюти, в якій надходять прибутки від інвестицій, на іншу, за вибором інвестора;
- забезпечення конвертації експортованого капіталу в іншу валюту.

Розрізняють класичні операції «своп» та їх різновиди у виді опціонних, валютно-процентних свопів і т.ін.

Класичні свопи у залежності від послідовності здійснених операцій «спот» і «форвард» підрозділяють на репорт і депорт.

Репорт – це продаж валюти на умовах «спот» і одночасна купівля на умовах «форвард».

Депорт – це купівля валюти на умовах «спот» і продаж на умовах «форвард».

Процентні свопи – операції з обміну валюти з фіксованою процентною ставкою проти плаваючої ставки, або ж з плаваючою ставкою проти плаваючої, але в іншому режимі.

Валютно-процентні свопи – комбінації вищезгаданих свопів.

Диференційні свопи – свопи з нетто-платежем однієї сторони на користь іншої при укладанні угоди.

За операціями «своп» поточна операція здійснюється за курсом «спот», який у контроперації (строковій) коригується з урахуванням премії або дисконту залежно від динаміки валютного курсу. При цьому клієнт економить на маржі – різниці між курсами продавця і покупця за поточною операцією. Операції «своп» зручні для банків: вони не створюють відкритої позиції (купівля покривається продажем), тимчасово забезпечують необхідною валютою без ризику, пов'язаного зі зміною її курсу.

Класифікація свопів:

- звичайні (операції репорту та депорту);
- тижневі, коли перша угода виконується на умовах спот, а друга на умовах тижневого споту;
- одноденні, коли перша операція здійснюється з датою валютування «завтра», а зворотна – на умовах спот;

– форвардні (форвард – форвард).

Операції «своп» використовуються для здійснення комерційних операцій: банк продає іноземну валюту на умовах негайного постачання та одночасно купує її на термін. Наприклад, комерційний банк, маючи зайві долари строком на 6 міс., продає їх за курсом «форвард». При цьому можливий збиток на курсовій різниці. Але в результаті банк одержує прибуток, надаючи в кредит національну валюту.

Суть операції «своп» між центральними банками така. Федеративний резервний банк Нью-Йорка за домовленістю, наприклад, з Німецьким федеральним банком продає йому долари США на умовах постачання (записує долари на рахунок цього банку у себе), а Німецький федеральний банк зараховує еквівалент цієї суми в євро на рахунок банку Нью-Йорка.

Операції «своп» здійснюються не тільки з валютами, а й з процентами. Суть цієї операції з процентами полягає в тому, щоб одна сторона зобов'язується виплатити інші проценти за ставкою ЛІБОР в обмін на отримання процентів з фіксованою ставкою з метою отримання прибутку у вигляді різниці між ними.

ЛІБОР – ставка, запропонована на Лондонському міжбанківському ринку депозитів. Це відсоткова ставка, за якою провідні банки Лондона надають позиковий капітал у певній валюті іншим банкам. Вона служить базовою ставкою для багатьох операцій на міжбанківському ринку позикових капіталів. Маржа коливається від 0,25 до 2% залежно від стану ринку та надійності (рейтингу) позичальника.

Спекулятивні валютні операції.

Строкові валютні угоди використовуються в спекулятивних цілях. Валютного спекулянта не цікавить реальність валютних курсів і наслідки, до яких можуть призвести спекулятивні операції. Для нього валюта – такий самий біржовий товар, як акції, сировина тощо. Спекулянта цікавить можливість отримати прибуток внаслідок зміни в короткочасній перспективі валютного курсу.

Спекулянти валют впливають на стан валютного ринку цілеспрямовано, купуючи або продаючи валюту, щоб добитися зниження валютного курсу або його підвищення. Граючи на під-

вищення або зниження курсу валют, вони можуть отримати прибуток або зазнати збитків. Спекулятивні операції здійснюються на ринку спот і строковому ринку.

Арбітражні валютні операції – учасники операції (*арбітражери*) використовують відмінності у валютних курсах на різних валютних ринках, здійснюють купівлю валюти на одному валютному ринку з одночасним перепродажем її на іншому з метою одержання прибутку на різниці у валютних курсах.

Арбітражні операції – це операції купівлі-продажу валюти з метою отримання прибутку. Від спекулятивних операцій вони відрізняються тим, що завжди є стабілізаційними, оскільки сприяють короткостроковому вирівнюванню валютних курсів на різних валютних ринках, а спекулятивні операції здійснюються для отримання максимального прибутку, завдяки різниці курсів іноземної та національної валюти.

Основними різновидами арбітражу на валютному ринку є власне валютний та відсотковий арбітраж.

Валютний арбітраж – це операція купівлі валюти на одному ринку з її одночасним продажем на іншому ринку та отримання прибутку на різниці валютних курсів.

Валютним арбітраж буває часовий та просторовий. При просторовому арбітражі арбітражер отримує прибуток завдяки різниці в цінах спот на ринках, розташованих у «різних просторах». При часовому валютному арбітражі прибуток отримується від різниці валютних курсів у часі.

Відсотковий арбітраж пов'язаний з операціями на ринку капіталів. В основі відсоткового арбітражу є прагнення економічних суб'єктів вкласти наявну суму грошей у валюту, що приносить найбільший прибуток.

Форекс – це торгівля безготівковими активами (залишки на рахунках в іноземній валюті), якими оперує валютний відділ банку, тобто платежі переводяться з одного рахунку на інший через бухгалтерські записи.

Торгівля банкнотами – валюта фізично переміщується у просторі, при цьому підвищуються затрати на транспортування, охорону, страхування і зберігання валюти, що збільшує спред по котируваннях іноземних банкнот.

Ключові терміни і поняття

Валютний ринок – foreign exchange market.

Валютний курс – foreign exchange.

Валютне котирування – currency quotation.

Угода «спот» – spot transaction.

Спот-курс – spot rate.

Форвардний курс – forward exchange.

Фіксований валютний курс – pegged rate.

Плаваючий валютний курс – floating exchange rate.

Валютні операції своп – swaps.

Прямі форварди – outright forwards.

Ф'ючерсні контракти – futures.

Опціони – options.

Арбітраж – arbitrage.

Валютні ризики – foreign exchange risks.

Хеджування – hedging.

Контрольні питання

1. Назвіть передумови створення сучасних валютних ринків.
2. Перерахуйте головні функції валютних ринків.
3. Хто є суб'єктами валютного ринку?
4. Які ви знаєте інструменти валютного ринку? Назвіть їх.
5. Дайте визначення терміну «валютна операція». Як класифікуються валютні операції?
6. Що таке валютний опціон? Назвіть його типи.
7. Які є види валютного котирування?
8. Що таке строковий валютний ринок? Охарактеризуйте його.
9. Дайте характеристику сучасному стану валютного ринку України.
10. Які з відомих Вам валютних операцій виконуються в Україні, а які не знайшли поширення?

Тести для проведення контролю

1. Валютний ринок – це:

- А) Сфера економічних відносин, що виникають при здійсненні операцій з купівлі-продажу іноземної валюти і цінних паперів в іноземній валюті, а також операцій з інвестування валютного капіталу.
- Б) Система контролю за припливом і відпливом іноземної валюти з країни в країну.
- В) Система нормативних правил, встановлених законодавчим або адміністративним чином і спрямованих на обмеження валютних операцій.
- Г) Всі відповіді вірні.

2. Валютні операції – це:

- А) Вид банківської діяльності з купівлею-продажем іноземної валюти.
- Б) Фіксація курсу національної грошової одиниці в іноземній валюті в певний момент, що здійснюють державні й найбільші комерційні банки.
- В) Сфера економічних відносин, що виникають при здійсненні операцій із купівлі-продажу іноземної валюти і цінних паперів в іноземній валюті.
- Г) Всі відповіді правильні.

3. Девальвація валюти – це:

- А) Примусові валютні заходи.
- Б) Цілеспрямовані дії відповідних інституційних структур, які прагнуть знизити курс національної валюти відносно іноземних валют.
- В) Підвищення офіційного курсу національної валюти відносно інших валют.
- Г) Застосування експортних субсидій, митних тарифів, страхування від втрат, викликаних коливанням валютних співвідношень.

4. *Угода про купівлю або продаж того або іншого фінансового інструменту за наперед узгодженою ціною протягом певного місяці в майбутньому:*
- А) Валютний опціон.
 - Б) Форфейтинг.
 - В) Фінансовий ф'ючерс.
 - Г) Контракт.
5. *Валютна операція, що поєднує купівлю-продаж двох валют на умовах негайного постачання з одночасною контроперацією на певний термін з тими ж валютами:*
- А) Своп.
 - Б) Спот.
 - В) Опціон.
 - Г) Хеджування.

Тематика рефератів

1. Валютні ризики та методи їхнього хеджування.
2. Діяльність валютних відділів відомих банків світу.
3. Європейська валютна інтеграція та її сучасні проблеми.
4. Методи аналізу валютного ринку.
5. Організація валютного ділінгу.

Рекомендована література

1. Міжнародні фінанси / Доровська С.С., Шило В.П., Ільїна С.Б., Іванова Н.С. — К.: Кондор, 2008. — 310 с. — С. 70-125.
2. Міжнародні фінанси: навч. посіб. для студ. ВНЗ / Козак Ю. Г., Логвінова Н. С., Ковалевський В. В. та ін.; за ред Ю.Г. Козака. — Вид. 3-тє, перероб. та доп. — К.: Центр учбової літератури, 2007. — 640 с. — С. 154-173.
3. Ковальчук А., Матіос А. Валютні резерви: проблеми формування, розміщення та використання // Економічний часопис-XXI. — 2009. — №11-12. — С. 13.

Тема 5. **ЄВРОВАЛЮТНИЙ РИНОК: ФОРМУВАННЯ ТА ДИНАМІКА**

5.1. Євроринок: сутність та основні характеристики

Найбільшим міжнародним ринком грошей та ринком капіталів є євроринок, або євродоларовий, євровалютний ринок. **Євроринок** – це сукупність грошових засобів в іноземних валютах, які функціонують як позиковий капітал за межами національних кордонів.

Термін «євроринок» застосовується також і до аналогічних ринків інших регіонів. Мінімальна сума ділової операції – 1 млн. дол.

Євровалютний ринок – це автономний і незалежний оптовий ринок, де оперують, як правило, великими сумами. Він майже не піддається регулюванню, не підкоряється національному законодавству, майже не оподатковується. Євровалюти є джерелом дешевого кредиту для позичальника і високого прибутку для позикодавця.

Від самого початку свого виникнення (кінець 80-х років ХХ ст.) ринок євровалют розвивається переважно як ринок євродоларів. Європейські долари – це тимчасово вільні грошові кошти в доларах США, які розміщені організаціями та приватними особами різних країн у європейських банках і використовуються останніми для кредитних операцій. Додаток «євро-» засвідчує вихід національної валюти з-під контролю національних валютних органів. Це так звані бездомні валюти. Наприклад, операції з євродоларами, переказаними в іноземні банки за межами США або у вільній банківській зоні в Нью-Йорку (введена з 1981 р.), не підлягають регламентації з боку країни-

емітента (цієї валюти – Сполучених Штатів Америки. Відповідно до додатка «євро-» називають суми в японських єнах – євроєнами, в німецьких марках – євромарками та ін.).

Народження ринку євродоларів пов'язано із Радянським Союзом. На початку 50-х років СРСР мав величезні доларові залишки в банках США. Оскільки радянський уряд боявся, що уряд США може заморозити ці активи, то прагнули перемістити вклади до Європи, де вони були б захищені від експропріації. Переведення депозитів у доларах у європейські банки породило ринки євродоларів. Вони створюються тоді, коли вклади на рахунках у Сполучених Штатах переказуються в банк поза межами країни.

Головним центром ринку євродоларів є Лондон. Євродолари також можуть вкладатися поза межами Європи, особливо в місцях, які надають цим депозитам статусу офшорних – Гонконг, Сінгапур, Багамські та Кайманові острови та інші.

Євроринки не підпорядковані національним правилам, зокрема щодо резервних вимог та ін., тому банки можуть працювати на них більш ефективно та з меншими витратами. Внаслідок конкуренції на цих ринках з'являється взаємозв'язок між процентними ставками на євроринках та на внутрішніх грошових ринках. Наприклад, якщо відсоток за внутрішніми депозитними сертифікатами в США вищий, ніж за євродепозитними, банки США намагатимуться отримувати позики на євроринках через свої філії за кордоном.

Між традиційними міжнародними фінансовими ринками та євроринками існує певний зв'язок. Якщо міжнародний позичальник бажає отримати велику позику, яка не може бути надана одним кредитором, він може одержати *синдиційовані позики* на євроринках. Євроринки та офшорні ринки тісно пов'язані. Вони обслуговуються однією групою банків. Обидва види ринків мобілизують ліквідні кошти, виконують посередницькі функції та майже не підкоряються внутрішньому регулюванню. Євровалютні ринки є ринками позик та депозитів, міжнародні валютні ринки забезпечують базові засоби платежу.

Серцевиною ринку єврокапіталів є європозики, які надаються через випуск єврооблігацій, тобто облігацій у євровалюті. Основна валюта єврооблігацій – долар США. Єврооблігаційна

позика характеризується такими особливостями:

- розміщується одночасно на ринках ряду країн на відміну від традиційних іноземних облігаційних позик, які випускалися на одному ринку країни-кредитора;

- валюта європозики, як правило, є іноземною для кредиторів та позичальників (наприклад, позика у доларах США розміщується в Японії, Німеччині та ін.);

- емісія єврооблігацій не підпадає під національні правила проведення операцій з цінними паперами країни, валюта якої є валютою позики, тощо. Емісія єврооблігацій здійснюється консорціумом (синдикатом) банків, в яких беруть участь від 2 до 30-40 кредитних інституцій різних країн.

Специфічним міжнародним ринком валют країн Західної Європи є ринок євровалют, де операції здійснюються у валютах цих країн, а сам ринок євровалют є одним із секторів євроринку. Суб'єктами ринку євровалют виступають великі та середні банки країн Західної Європи та США і деякі транснаціональні корпорації цих регіонів. Поглиблення інтеграційних процесів у Західній Європі, посилення ролі транснаціональних корпорацій, значне зростання потреб у міжнародній валюті та введення взаємної конвертованості національних валют – усі ці фактори послужили об'єктивною причиною і безпосереднім стимулом виникнення і розвитку ринку євровалют. Цим самим було створено умови для масштабних і стійких валютно-фінансових зв'язків цієї групи країн.

Головним джерелом ринку євродоларів виступають іноземні держави, юридичні чи фізичні особи, які зберігають долари не в США, а також транснаціональні корпорації з запасами готівки понад поточні потреби та офіційні резерви центральних банків.

З погляду техніки, операцій ринок євродоларів відрізняється високою оперативністю. Він складається із сотень банків-посередників, які знаходяться в найбільших фінансових центрах Європи, насамперед у Лондоні. Завдяки значній мобільності ринок євродоларів перетворився на найбільший міжнародний валютний ринок, важливу складову сучасної міжнародної валютної системи.

Найсуттєвішою перевагою ринку євродоларів є більш висока його прибутковість у порівнянні з рядом національних валютних

ринків. Це дає змогу з року в рік постійно розширювати масштаби ринку євродоларів.

Євроринок валюти – відношення між позичальниками та кредиторами з приводу використання грошових засобів в валютах, які формують як позичковий капітал поза країн свого походження.

Євровалюта – це строковий депозит, що перебуває в банку за межами країни-емітента валюти. Понад 90% євродоларових депозитів є строковими вкладками, причому більше половини з них – сертифікати депозитів зі строками тридцять днів або більше. Загальна сума непогашених євродоларів перевищує 2 трлн. дол., що робить ринок євродоларів одним з найважливіших фінансових ринків у світовій економіці.

За останні десятиріччя євровалютний ринок став одним з найголовніших центрів міжнародного фінансового посередництва.

Євровалютні банки надають цілий спектр фінансових послуг (рис. 5.1).

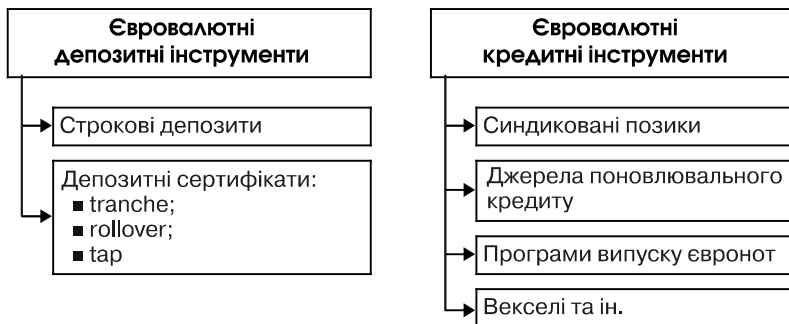


Рис. 5.1. Депозитні та кредитні інструменти євровалютного ринку

Існують два основні види євровалютних депозитів: строкові депозити та євродепозитні сертифікати.

Строкові депозити. Депонент вкладає кошти на визначений час під встановлений відсоток і не може одержати кошти до обумовленого часу. Після закінчення терміну депозиту депонент

одержує основну суму вкладу та відсоткові нарахування. Термін більшості євровалютних строкових депозитів не перевищує одного року. Строкові депозити не можуть бути передані іншим учасникам ринку.

Євродепозитні сертифікати відіграють важливу роль через свою ліквідність на вторинному ринку. Тобто такий сертифікат можна продати, подарувати, обміняти в будь-який момент до настання терміну погашення депозиту.

Існують три види євродепозитних сертифікатів: теп, транш, ролловер.

Теп (tap) – має фіксований термін погашення, а його сума сягає 1 млн. доларів та більше. Такі сертифікати, як правило, використовують міжнародні депоненти.

Транш (tranche) – ділиться на декілька частин і використовується інвесторами, як оперують невеликими сумами.

Ролловер (rollover) – є контрактним депозитом, а його умови узгоджуються між емітентом та депонентом.

Більшість євродепозитних сертифікатів в американських доларах та японських іенах на території Великої Британії.

Для надання кредитних послуг євробанки користуються великим спектром єврокредитних інструментів, таких як: синдиковані позики, програми випуску євронот, джерела поновлювального кредиту, короткострокові та середньострокові векселі та іншими.

Промислово-торговельна фірма може мобілізувати короткострокові міжнародні фонди шляхом емісії та розміщення на грошовому ринку євровалютних короткострокових цінних паперів. Це євроноти та єврокомерційні цінні папери.

Євроноти – це короткострокові векселі, що деноміновані в євровалюті та емітовані корпораціями та урядами. Вони випускаються поза межами країни, у валюті якої вони деноміновані. Євроноти приваблюють позичальників своєю ліквідністю на вторинному ринку.

Єврокомерційні папери – це ті євроноти, які не мають банківської підтримки у формі підтримуючої кредитної лінії та гарантованого розміщення за визначеною ціною. Середній термін єврокомерційних паперів від 45 до 180 днів. Ними також активно

торгують на вторинному ринку і, на відміну від синдигованих позик, вони є більш доступними та їх можна одержати швидше. Мінімальний розмір цього кредитного інструменту – 500 тис. дол. США.

Євровалютний міжбанківський ринок – сфера міжнародного валютного ринку, де здійснюються позабіржові міжнародні валютні операції у євро.

5.2. Євровалютне кредитування

За останні роки отримали розвиток євровалютні кредити як фінансовий інструмент управління пасивними операціями. *Євровалютні кредити* – це кредити, отримані від іноземних банків у євровалюті.

Єврокредити, як правило, надаються на умовах «роловер» (*роловерний кредит*) на строк 5-10 років. Весь договірний строк ділиться на періоди по 3-6 місяців, а тверда відсоткова ставка встановлюється лише для першого періоду. Для кожного наступного вона корегується з урахуванням зміни цін та валютних курсів на міжнародному грошову ринку. До основних форм роloverного кредиту відносять: роloverні европозики, відновлювані роloverні кредити та роlover-стенд-бай еврокредити (роloverний кредит підтримки).

Роловерні европозики на початку свого використання мали фіксовані ставки відсотка. Внаслідок краху Бреттон-Вудської системи при їх наданні почали використовувати «плаваючі» ставки відсотка.

Роловер стенд-бай еврокредит (роloverний кредит підтримки) має характер підстрахувального. При укладенні договору на його отримання позика фактично не надається. Банк лише бере на себе зобов'язання надати впродовж дії договору еврокредит за першою вимогою позичальника.

В міжнародному кредитуванні широко застосовуються *синдиговані кредити*, які надаються декількома банками одному позичальнику. Створення синдикату банків дозволяє об'єднати ресурси його учасників для проведення великих кредитних опе-

рацій. Обсяги синдикуваного кредиту, як правило, сягають декількох мільярдів доларів, а строки досить тривалі – в середньому 7-10 років. Такі умови кредитування дозволяють з одного боку, зібрати таку суму кредиту, яка не під силу одному банку, а з іншого – розподілити кредитний ризик між всіма його учасниками пропорційно їхньої частки в сумі кредиту.

Синдикувані позики є найбільш популярним єврокредитним інструментом. Вони становлять до 50% євровалютних позик. Банк надає синдикувану позику для того, щоб зменшити ризик, пов'язаний із наданням грошей у кредит. Синдикація дозволяє банкам брати участь у кредитуванні незалежно від свого розміру, усі банки-учасники такої угоди мають ризики та одержують прибутки в межах своєї долі в наданому кредиті.

Позичальник також має певні переваги, одержуючи синдикувану позику, бо вона дозволяє йому одержати великий кредит, який не може бути наданий жодним кредитором. Синдикувана позика налається, як правило, терміном на 3-8 років. Процентні ставки за синдикуваними позиками розраховуються шляхом додавання спереду добудь-якої стандартної ставки (наприклад, до ЛБОР, СІБОР, британської базисної ставки або американської «прайм-рейт»). Крім відсоткової ставки за синдикуваною позиною клієнт повинен сплатити комісійну винагороду банкам.

Процедура організації синдикуваного займу.

Синдикувана позика надається з ініціативи клієнта, який знаходить банк-організатор та узгоджує з ним розмір, валюту й термін позики. Банк-голова синдикату здійснює його організацію. Синдикат складається з банка-організатора, банків-співорганізаторів, банків-учасників. Організація синдикації триває від 15 днів до трьох місяців. Після організації позики розраховується частка кожного банку в позичці та комісійна винагорода банкам. Основна валюта синдикуваних позик – американський долар, але часто використовують інші вільно конвертовані валюти, а також валютні коктейлі.

Вартість кредиту – передбачена кредитним договором сума винагороди (премії) за одержаний кредит, яка виплачується позичальником.

Процентна ставка – плата у процентному співвідношенні, яку одержує кредитор від позичальника за надання у тимчасове користування грошей чи інших матеріальних цінностей. Визначається розміром, формою, видом та терміном позички. Сутність позичкового капіталу як економічної категорії полягає у тому, що він являє собою частину прибутку, яку позичальник сплачує за взятий у кредит позичковий капітал, тобто процент – ірраціональну ціну споживчого капіталу.

Плаваюча процентна ставка – не фіксується на весь період кредиту, а змінюється залежно від зміни економічних умов (здебільшого інфляції), змін кон'юнктури ринку.

Фіксована процентна ставка – є незмінною протягом усього строку дії кредитного договору, крім випадків порушення позичальником умов кредитного договору.

5.3. Єврооблігації та їх випуск

Єврооблігаціями є цінні папери, деноміновані у валюті, відмінній від валюти країни емітента, що розміщуються за допомогою синдикату андеррайтерів серед іноземних інвесторів, для яких така валюта, як правило, також є іноземною.

Тобто євробонд випускається на ринку, що знаходиться поза зоною впливу монетарних регуляторів тієї країни, у валюті якої він номінований. Обіг євробондів на ринку визначений Директивою ЄС 89/128, – згідно з якою єврооблігації:

- повинні бути розміщені синдикатом андеррайтерів, принаймні два з яких мають зареєстровані представництва у різних країнах;
- мають розміщуватися в значних обсягах в одній або більше країнах, відмінних від тієї, де зареєстрований емітент;
- первісне розміщення облігацій має відбуватися тільки через кредитні або фінансові інститути.

Єврооблігації є борговими цінними паперами, що підтверджують зобов'язання емітент сплатити їх номінальну вартість у визначений термін та відсотки за визначеною процентною ставкою.

Єврооблігації випускаються та обертаються за межами країни емітента. При цьому члени синдикату андеррайтерів беруть на себе відповідальність щодо відповідності розміщення єврооблігацій законодавству країн інвесторів.

Слід відрізнити єврооблігації від іноземних облігацій (foreign bonds), наприклад, так звані облігації «yankee bonds» у США або облігації «samurai bonds» у Японії, а також global bonds, які розміщуються на ринку єврооблігацій, а також на одному або декількох національних ринках.

Якщо євробонди публічно розміщуються серед необмеженого кола інвесторів через синдикат андеррайтерів (які на ринку єврооблігацій іменуються менеджерами випуску), то вони, як правило, мають лістинг на біржах. У разі здійснення лістингу безпосередня торгівля та кліринг євробондів не проводяться, а біржові правила (за виключенням спеціальних вимог до цінних паперів, що входять до лістингу) не регулюють обіг цих паперів. Лістинг проводиться тому, що деякі інституціональні інвестори можуть вкладати кошти лише в цінні папери, які допущені до торгівлі на біржі. Що до приватного розміщення, то воно здійснюється серед невеликої групи інвесторів.

Єврооблігації можуть випускатися:

- безпосередньо емітентом;
- із використанням опосередкованих схем.

У першому випадку емітент і кінцевий одержувач коштів, отриманих від розміщення єврооблігацій, співпадають. Отже, ця особа несе відповідальність за розрахунки з іноземними інвесторами.

Євробонди, як правило, передбачають отримання інвестором доходу без будь-яких податкових відрахувань. Що до прямої схеми випуску євробондів, то її привабливість залежить від податкового законодавства країни емітента, зокрема, наявності двосторонніх договорів про уникнення подвійного оподаткування, які дозволяють мінімізувати або навіть уникнути утримання сум податків з виплат доходів нерезидентам, а також спрощення вимог щодо реєстрації емісії та обігу євробондів за межами країни емітента. За неможливості уникнути податкових зобов'язань на репатріацію емітент має відповідно збільшити суми виплат власникам євробондів (gross-up).

У другому випадку залучаються посередники, зокрема, спеціально створена корпоративна структура або банківська установа. Характерною рисою цих схем є те, що власники єврооблігацій мають обмежене право вимоги (limited recourse) до емітента де-юре (SPV або банку), тоді як дійсну відповідальність за виплату за облігаціями несе позичальник, який є емітентом де-факто. Як правило, опосередковані схеми мають переваги в оподаткуванні.

Спеціалізованою структурою зазвичай виступає дочірня компанія, що створюється в одній із юрисдикцій, в якій емітент звільняється від обов'язку утримувати податок із доходів, що виплачуються іноземним інвесторам за єврооблігаціями, або такий податок є мінімальним. Відповідно, саме дочірня компанія виступає емітентом єврооблігацій та здійснює всі виплати інвесторам без будь-яких відрахувань. Кошти, залучені дочірньою компанією в результаті розміщення єврооблігацій, надаються материнській компанії у вигляді довгострокового кредиту під відсотки, необхідні дочірній компанії для розрахунків з інвесторами. При цьому материнська компанія, як правило, виступає гарантом за зобов'язаннями дочірньої компанії перед інвесторами за єврооблігаціями.

За іншої опосередкованої схеми випуску єврооблігацій замість спеціалізованої корпоративної структури посередником є іноземний банк, який виступає емітентом так званих «облігацій участі у кредиті» (від англ. «loan participation notes»), що розміщуються серед інвесторів. Кошти, одержані банком у результаті розміщення, надаються в кредит компанії, в інтересах якої здійснюється опосередкована схема (наприклад, євробонди Київської міської ради, ЗАТ «Київстар Дж.Ес.Ем» тощо).

Ринок єврооблігацій – ринок, на якому обертаються облігаційні зобов'язання позичальників євровалюти. Як правило, позичальниками виступають ТНК і найбільші національні монополії.

Класифікація єврооблігацій:

- 1. За виплатою купонного доходу:*
 - облігації з фіксованою процентною ставкою;
 - облігації з нульовим купоном – дають можливість власникам отримувати прибуток лише один раз – у момент погашення заборгованості компанії-емітенту, тобто під час викупу цінного паперу;

- облігації, ціна розміщення яких дорівнює номіналу, а погашення здійснюється за більш високою ціною;
- облігації з глибоким дисконтом, тобто ті, що продаються за ціною значно нижчою, ніж ціна погашення;
- облігації з процентною ставкою, що плаває, – відрізняються періодичною зміною величини відсотка залежно від умов ринку.

2. За способом погашення:

- облігації з опціоном на покупку. Емітент має право дострокового погашення облігації в заздалегідь визначений термін часу;
- облігації з опціоном на продаж. Інвестор має право достроково пред'явити облігації до погашення в заздалегідь визначені проміжки часу;
- облігації з опціонами на продаж і на покупку. Облігація, що має риси двох наведених вище, тобто облігація з правом дострокового погашення, наданим як емітенту, так і інвестору;
- облігації без права дострокового відкриття емітентом, що повністю погашається в момент закінчення терміну дії;
- облігація з фондом погашення. Емітент робить регулярні відрахування на спеціальний рахунок для погашення свого боргу.

Від інших форм запозичень єврооблігації відрізняються характерними *особливостями емісії та розміщення*.

1. Єврооблігації розміщуються одночасно на ринках декількох країн, при цьому валюта євро облігаційної позики не обов'язково є національною як для кредитора, так і для позичальника.

2. Розміщення здійснюється емісійним синдикатом, що, як правило, представляють банки, зареєстровані у різних країнах.

3. Випуски єврооблігацій здійснюються відповідно до встановлених а ринку правил і стандартів. Емісія єврооблігацій супроводжується цілим рядом додаткових умов і застережень, покликаних знизити ризики для власників цінних паперів.

4. Єврооблігації, як правило, цінні папери на пред'явника.

5. Доходи за єврооблігаціями виплачуються в повному обсязі без утримання податку в країні емітента. Якщо ж місцеве законодавство передбачає утримання податку на відсотки, що платить позичальник, останній зобов'язаний довести величину процентних платежів до рівня, що забезпечує інвестору процентний дохід, рівний номінальному купону.

Стійкий ріст ринку єврооблігацій пояснюють наступними факторами:

1) стійким зростанням попиту на кошти з боку транснаціональних корпорацій, урядів і міжнародних організацій;

2) виникненням нових джерел коштів, що шукають сферу збуту, включаючи прибутки від нафтової промисловості країн-членів ОПЕК, накопичення країн, що розвиваються, відплив капіталу;

3) здатністю цього ринку діяти більш ефективно, ніж ринки закордонних облігацій. Ця здатність, а також можливість анонімної діяльності інвесторів і відсутність прямого оподаткування їх прибутків забезпечують кращі результати діяльності на ринку як інвесторів, так і позичальників;

4) високим рівнем гнучкості ринку, яка забезпечує позичальникам та інвесторам можливість вибору валюти облігацій. Крім того, ринок також забезпечує можливість випуску нових видів цінних паперів, включаючи прості облігації акціонерних компаній, вільно конвертовані облігації, облігації з купонами й короткострокові зобов'язання з процентом, що змінюється.

Специфічні характеристики єврооблігацій:

1) вони надають право вибору валюти вираження;

2) мають високий рівень валютної еластичності;

3) ринок єврооблігацій забезпечує велику мобільність капіталу в міжнародному масштабі, оскільки залучає більшу кількість позичальників і інвесторів, ніж інші міжнародно-орієнтовані фінансові ринки;

4) забезпечують інвесторам більше диверсифікацію портфелів, більш високі прибутки за вирахуванням податків, ніж ті, які б вони отримали в разі вкладення грошей у вітчизняні облігації;

5) існує тісний зв'язок між міжнародним євровалютним ринком і ринком єврооблігацій.

Прибуток за єврооблігаціями не оподатковується податком на прибуток громадян. Цей факт, а також можливість діяти анонімно є найважливішими чинниками, що приваблюють інвесторів на ринок єврооблігацій.

Професійні організації, що регулюють ринок єврооблігацій: дві головні професійні організації, що діють на євро облігаційному

ринку, до складу яких входять практично всі значні його фігуранти – IPMA та ISMA. Крім того, у тісному контакті із вказаними асоціаціями діють національні «цехові» структури, спеціалізовані «клуби за інтересами», а також організації «суміжних» галузей фінансового ринку, такі як ISDA.

Мета створення даних асоціацій полягає у виробленні та практичному впровадженні зручних і ефективних стандартів роботи на ринку, включаючи стандарти складання документації, розрахунку купонів і періодичності платежів, оцінки прибутковості, проведення процедур постачання й розрахунків, норми поведінки учасників ринку, а також механізми вирішення суперечок на позабіржовому ринку. Усі правила не обов'язкові для виконання, вони мають характер рекомендацій, але більшість учасників ринку них дотримується.

5.4. Ринок деривативів

Дериватив – стандартний документ, який засвідчує право та/або зобов'язання придбати або продати цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах у майбутньому.

Іншими словами, *дериватив* – це контракт (договір, угода) чітко встановленої форми, причому обумовлене в ньому право (обов'язок) придбати (продати) за певних умов може бути продане іншій особі. Правила випуску та обігу деривативів встановлюються законодавством.

За змістом деривативи поділяються на форвардні контракти, ф'ючерсні контракти та опціони (табл. 5.1).

Ринок деривативів – це особливий сегмент фінансового ринку, на якому укладаються строкові угоди, умови виконання яких поділені у часі. Відносини, що виникають внаслідок укладання таких угод, утворюють особливу групу фінансових інструментів – похідні (або деривативи). Вони можуть бути в обігу на ринку, маючи певну ціну, та гарантуючи права й обов'язки їх покупців та продавців. Незважаючи на певну схожість з емісійними цінними паперами, за своєю суттю та особливостями обігу вони

значно відрізняються від останніх. Відповідно, організація та регулювання ринку похідних (деривативів) як особливого сегменту фінансового ринку, має враховувати ці особливості.

Таблиця 5. 1.

Види деривативів

<i>Деривативи</i>	<i>Форвардний контракт</i>	<i>Ф'ючерсний контракт</i>	<i>Опціон</i>
Предмет контракту	валютні кошти	товари, валютні кошти, курсові індекси	цінні папери, товари, валютні кошти, курсові індекси
Умови	зобов'язання придбати (продати)	зобов'язання придбати (продати)	право придбати (продати)
Фіксація ціни	під час укладання контракту	під час виконання контракту	під час укладання контракту
Можливість відмови	тільки за взаємною згодою	тільки за взаємною згодою	«автор» опціону – ні, власник – так

З розвитком національних ринків деривативів провідних країн світу та активізацією міжнародних зв'язків виникла необхідність уніфікації умов укладання та виконання строкових угод. З цією метою у 1985 р. було утворено ISDA (International Swap Dealers Association) – міжнародну організацію, що об'єднала провідних торговців свопами. Нині членами цієї організації є понад 550 великих торговців та кінцевих покупців деривативів. ISDA розроблено низку рекомендацій щодо однозначного тлумачення основних термінів, характерних для ринку деривативів, особливостей проведення операцій з похідними з окремими видами базового активу тощо.

Міжнародна практика демонструє різноманіття механізмів та інструментів, що застосовуються на ринку деривативів. Відсутність єдиних вимог з низки питань і висока динамічність цього сегменту фінансового ринку допускають певні розбіжності в підходах до організації та регулювання ринків деривативів відповідно до національних пріоритетів.

Аналізуючи світовий досвід організації та функціонування ринку деривативів, слід зазначити, що суттєві розбіжності між країнами стосуються, зокрема, визначення основних понять (окремих видів похідних, базового активу, визначення узагальненого поняття «дериватив» тощо).

Так, дискусійними є питання однозначного віднесення форварда, ф'ючерса, опціона, свопа тощо до строкових угод або до похідних цінних паперів.

Виходячи з рекомендацій ISDA, основними видами похідних є:

– *форвардний контракт* (форвард) – угода, відповідно до якої одна сторона зобов'язана купити, а інша продати фіксовану кількість певного базового активу за обумовленою ціною на визначену контрактом дату у майбутньому;

– *ф'ючерсний контракт* (ф'ючерс) – угода, аналогічна форварду, за умови стандартизації всіх параметрів такого контракту. Торгівля ф'ючерсами відбувається лише на організованих майданчиках;

– *опціон* – строкова угода, відповідно до якої одна сторона отримує право (але не бере на себе зобов'язання) продати або купити обумовлену кількість базового активу за ціною, зафіксованою на визначену дату (дати) або протягом певного періоду часу;

– *своп* – угода між двома сторонами щодо проведення обміну потоками платежів (готівкових або безготівкових), розрахованих на підставі ціни (котирування) базового активу, в межах обумовленої суми угоди у конкретні дати платежів (дати розрахунків) протягом дії контракту. Потоки платежів можуть бути фіксованими або «плаваючими».

При цьому допускається використання будь-яких інших видів деривативів, порядок обігу яких регулюється спеціальним законодавством країни.

Ключові терміни і поняття

Євроринок – euromarket.

Євровалюта – eurocurrency.

Євробанк – eurobank.

Євродепозит – eurodeposit.

Євродолар – eurodollar.

Євровалютний ринок – eurocurrency market.

Міжбанківський ринок – interbank Market.

Міжбанківська ставка пропозиції – interbank Offered Rate.

ЛІБОР (Лондонська міжбанківська ставка пропозиції) – LIBOR (London Interbank Offered Rate).

Депозитний сертифікат – certificate of Deposit (Euro CD).

Теп-сертифікат – tap Certificate.

Транш-сертифікат – tranche Certificate.

Форвардний сертифікат – forward Certificate.

Єврокредит – eurocredit.

Єврооблігація – eurobond.

Євронота – euronote.

Єврокомерційні папери – eurocommercial paper (ECP).

Дериватив – derivative instrument.

Ф'ючерсний контракт – futures contract.

Форвардний контракт – forward contract.

Опціон – option.

Валютний своп – Currency Swap.

Відсотковий своп – Interest Rate Swap.

Контрольні питання

1. Дайте характеристику євровалютному ринку.
2. Що таке євровалютні кредити?
3. Розкажіть про особливості розміщення єврооблігацій.
4. Назвіть фактори росту ринку єврооблігацій.
5. Які є види деривативів?
6. Проблеми розвитку ринку деривативів в Україні.
7. Дайте характеристику особливостям випуску єврооблігацій в Україні.

Тести для проведення контролю

1. *Ринок, на якому обертаються облігаційні зобов'язання позичальників євровалюти:*
 - А) Ринок валют.
 - Б) Ринок єврооблігацій.
 - В) Ринок цінних паперів.
 - Г) Ринок дорогоцінних металів.

2. *Євровалютні депозитні інструменти – це:*
 - А) Терміновий депозит.
 - Б) Депозитний сертифікат.
 - В) Інструмент євроринку.
 - Г) Всі відповіді вірні.

3. *Дериватив – це:*
 - А) Документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати або продати цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах у майбутньому.
 - Б) Поділ депозитного сертифіката на декілька частин, які використовуються інвесторами, які оперують невеликими сумами
 - В) Кредити, отримані від іноземних банків у євровалюті.
 - Г) Сума винагороди за одержаний кредит, яка виплачується позичальником.

4. *Цінні папери, деноміновані у валюті, відмінній від валюти країни емітента, що розміщуються за допомогою синдикату андеррайтерів серед іноземних інвесторів, для яких така валюта, як правило, також є іноземною:*
 - А) Вексель.
 - Б) Облігації.
 - В) Єврооблігації (євробонди).
 - Г) Теп.

Тематика рефератів

1. Сутність та характерні особливості єврооблігацій.
2. Євrorинок та особливості його функціонування.
3. Ринок банківських єврокредитів.
4. Особливості функціонування ринку деривативів.
5. Український ринок єврооблігацій.
6. Професійні організації, що регулюють ринок єврооблігацій.

Рекомендована література

1. Бойцун Н.Є., Стукало Н.В. Міжнародні фінанси: Навчальний посібник. – 2-ге вид. – К.: ВД «Професіонали», 2005. – 336 с. – С. 37-41, 45-59.
2. Міжнародні фінанси: навч. посіб. для студ. ВНЗ / Козак Ю. Г., Логвінова Н. С., Ковалевський В. В. та ін.; за ред Ю.Г. Козака. – Вид. 3-тє, перероб. та доп. – К.: Центр учбової літератури, 2007. – 640 с. – С. 175-180, 198-201.
3. Хмыз О. В. Международные ценные бумаги – еврооблигации // Финансовый менеджмент. – 2003. – № 2. – С. 91-107.
4. Шмелев В. В. Рынок евровалют и его финансовые инструменты // Деньги и кредит. – 2000. – № 1. – С. 56-63.
5. Шмелев В. В. Рынок евровалют – ключевое звено международной валютно-финансовой системы // Деньги и кредит. – 2001. – № 3. – С. 65-73.

Розділ 6.

СВІТОВИЙ КРЕДИТНИЙ РИНОК: ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ

6.1. Світовий інвестиційний ринок: поняття та структура

В межах світової економічної системи між національними ринками та їх суб'єктами складаються різноманітні виробничі, торговельні, кредитні, валютні, науково-технічні та інші відносини. Важливою складовою цих відносин виступає міжнародна інвестиційна діяльність, пов'язана з вивозом капіталу.

Капітал є одним із факторів виробництва – ресурсом, який необхідно затратити для виготовлення будь-якої продукції. Капітал представляє собою нагромаджений запас засобів в продуктивній, грошовій чи товарній формах, необхідний для створення матеріальних і нематеріальних благ та послуг.

Міжнародний рух факторів виробництва (капіталу, ресурсів, робочої сили) регулюється тими ж законами, що і міжнародна торгівля товарами: фактори переміщуються в ті країни, де за них більше платять (вище процентна ставка, заробітна плата, ліцензійні платежі тощо).

Міжнародний рух капіталу – однобічне переміщення за кордон певної вартості і товарній чи грошовій формі з метою отримання прибутку чи підприємницької вигоди.

Інфраструктура міжнародного ринку капіталів складається з:

- кредитних інститутів, що приймають вклади і задовольняють потреби в інвестиційних кредитах;
- кредитних інститутів, що ведуть справи клієнтів на біржах;
- інвестиційних фондів і компаній, що вкладають отримані кошти в цінні папери, диверсифікуючи вклади з метою зменшення ризику;

- великих підприємств, що виступають на міжнародному ринку в якості самостійних суб'єктів;
- страхових компаній;
- громадських емітентів;
- інвестиційних банків, які для зменшення ризику вводять програми торгівлі цінними паперами.

Вивіз капіталу – найбільш характерна риса міжнародних економічних процесів ХХ століття, коли темпи його зростання почали перевищувати темпи зростання міжнародної торгівлі. В сучасних умовах збільшується кількість країн, що беруть участь в іноземних інвестиціях. До цього процесу підключаються країни Південно-Східної Азії, Центральної і Східної Європи, хоча частка останніх в русі іноземних інвестицій залишається невеликою.

Змінюються напрямки руху капіталу: якщо раніше, до другої світової війни, капітал рухався переважно у слаборозвинені країни (колонії), то тепер три чверті всіх іноземних інвестицій припадає на розвинені країни світу. Країни, що переважно приймають капітал: США, Ірландія, Португалія, Італія, Велика Британія, Туреччина, країни, що розвиваються. Країни, які переважно вивозять (*нетто-інвестори*), – Японія, Франція, Німеччина. Якщо до 1985 року лідером у здійсненні іноземних інвестицій вважалися США, то тепер – країни Європейського Союзу, Японія.

Зазнають змін і форми руху капіталу: переважає вивіз портфельних інвестицій, зростає роль держави, яка сама часто виступає інвестором, а також стимулює, контролює інвестиційну діяльність. Велику роль в міжнародному русі капіталів відіграють транснаціональні банки (ТНБ) і транснаціональні корпорації (ТНК).

Форми міжнародного руху капіталу:

За джерелами походження:

- 1) офіційний (державний);
- 2) приватний (недержавний) капітал.

За характером використання коштів:

- 1) підприємницький;
- 2) позичковий (міжнародний кредит);
- 3) міжнародна економічна допомога.

За термінами вивезення капіталу:

- 1) короткостроковий (до одного року);
- 2) середньостроковий (більше одного року);
- 3) довгостроковий (більше 3 років).

За типом фінансових зобов'язань:

- 1) кредитні операції;
- 2) інвестиційні операції.

За цілями використання:

- 1) прямі інвестиції;
- 2) портфельні інвестиції.

Міжнародні інвестиції – це довгострокові вкладення капіталу за кордоном з метою отримання прибутку.

Розрізняють дві основних форми іноземних інвестицій:

- прямі іноземні інвестиції;
- портфельні іноземні інвестиції.

Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) – капіталовкладення в іноземні підприємства, які забезпечують контроль над об'єктом розміщення капіталу і відповідний доход. За міжнародними нормами частка іноземної участі в акціонерному капіталі фірми, що дає право такого контролю – 25%, за американськими – 10%, австралійськими і канадськими – 50%. Прямі іноземні інвестиції здійснюються у формі створення дочірніх компаній, асоційованих (змішаних) компаній, відділень, спільних підприємств тощо. Сьогодні найчастіше створюються змішані компанії за участю місцевого капіталу.

Змішані компанії, в яких іноземному інвестору належить більше від половини акцій, називають компаніями переважного володіння, а якщо 50% – іноземному інвестору і 50% – місцевому – компаніями однакового володіння, якщо іноземний інвестор має менше ніж 50% акцій – змішаним підприємством з участю іноземного капіталу.

ПІІ за міжнародною класифікацією поділяються на :

- а) вкладання компаніями за кордон власного капіталу (капітал філій і частка акцій у дочірніх та асоційованих компаніях);
- б) реінвестування прибутку;
- в) внутрішньокорпоративні переміщення капіталу у формі кредитів і позик між прямим інвестором та дочірніми, асоційованими компаніями і філіями.

Портфельні інвестиції – вкладення в іноземні підприємства або цінні папери, які приносять інвесторові відповідний дохід, але не дають право контролю над підприємством. Такими цінними паперами можуть бути акціонерні або боргові цінні папери (прості векселі; боргові зобов'язання; інструменти грошового ринку та інші).

До портфельних інвестицій відносять цінні папери, що дають право на участь у капіталі, та боргові цінні папери, до складу яких входять облігації та інші довгострокові боргові цінні папери, інструменти грошового ринку та похідні фінансові інструменти.

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
- 4) похідні фінансові інструменти.

Чіткої межі прямими і портфельними інвестиціями немає. Вивезення підприємницького капіталу має велике значення для обох країн. Водночас, характерною рисою останніх років є переважання портфельних інвестицій. Якщо у 80-х роках прямі іноземні інвестиції складала приблизно 50% всього міжнародного руху капіталу, то в кінці 90-х – вже 25%. Частка є портфельних інвестицій зросла з 20% до 60%.

Випереджаюче зростання портфельних інвестицій пояснюється тим, що, з одного боку, організацію і розміщення їх за кордоном дедалі частіше здійснюють інститути, які не володіють значними грошовими ресурсами й широкою інформацією про стан світового ринку цінних паперів (трастові й страхові компанії, пенсійні фонди, банки та інші фінансові установи), а з іншого – тим, що портфельні вкладення часто використовують не тільки як додаткове джерело прибутку, скільки для проникнення у високомонополізовані галузі, великі й найбільші корпорації.

Слід розрізняти поняття «ввезення капіталу» та «іноземні інвестиції». Ввезення капіталу – періодичний приплив іноземного капіталу; іноземні інвестиції – загальна сума накопиченого іноземного капіталу в національній економіці за певний період. Ця

сума може зростати незалежно від того, ввозиться новий капітал чи ні. В першу чергу це стосується прямих інвестицій.

Інвестування може здійснюватися різними методами:

- через розвиток контрактних форм співробітництва;
- злиття і придбання підприємств;
- створення власних філій, дочірніх компаній, спільних підприємств.

Контрактні (неакціонерні) форми інвестування:

– *експорт-імпорт* – торгівля товарами та послугами – найпростіша форма проникнення на міжнародні ринки;

– *ліцензування* – купівля-продаж права на нематеріальну власність (патенти, авторські права, програми, торгові марки, ноу-хау) на певний період. Цей спосіб організації виробництва за кордоном, котрий зводить до мінімуму капітальні витрати, забезпечує одержання в обмін на ліцензію активів інших фірм або доходів з ринків, недоступних для експорту або інвестицій. Плата за ліцензію може бути у формі: роялті – періодичних платежів у вигляді фіксованих ставок (3-5%) від доходу, пов'язаного з комерційним використанням ліцензії, або паушальних платежів – одноразових платежів за ліцензію;

– *франчайзинг* – передача продавцем (франшизером) права на використання своєї торгової марки покупцю (франшизі). Торгова марка для бізнесу покупця є найбільш важливим активом, завдяки чому продавець надає постійну допомогу покупцю в його бізнесі. Історія франчайзинга починається з ХІХ століття. В США 35% обороту роздрібної торгівлі – це франчайзинг (у Європі – 10%). Ця система охоплює майже всі види послуг, у тому числі ресторани і кафе, автосервіс тощо;

– *контракти на управління* – засоб, за допомогою якого фірми можуть надіслати частину свого управлінського персоналу для надання підтримки фірмі в іншій країні або надання спеціалізованих управлінських функцій на певний період за встановлену плату. Талановиті менеджери – найважливіший актив фірми;

– *підрядне виробництво* – зв'язки на основі внутрішньогалузевої спеціалізації. В його основі лежить поглиблення міжнародного поділу праці та внутрішньогалузевої спеціалізації (не за кінцевою продукцією, а деталями, вузлами, комплектуючими

виробами, технологічними процесами). В сучасному машинобудуванні тільки 15-20% усіх деталей є оригінальними, решта – взаємозамінні, їх виробництво виокремлюється в процесі розвитку промислової кооперації;

– *«проекти під ключ»* – це укладання контрактів на будівництво підприємств, які передаються власникові для експлуатації у стані їх повної готовності. Це можуть бути фірми-виробники промислового устаткування, будівельні фірми, консалтингові фірми, державні установи по виробництву певного виду продукції.

З метою активізації інвестиційної діяльності, притоку інвестиційних ресурсів в країну в світовій практиці застосовуються різні засоби, одним з основним з яких виступає створення вільних економічних зон.

Вільні економічні зони (ВЕЗ) – це територія однієї країни, на якій товари не підлягають звичайному митному контролю та відповідному оподаткуванню. В літературі існує багато визначень ВЕЗ, що пояснюється різноманітністю їх різновидів, кожен з яких має свої особливості функціонування та відіграє свою роль в економіці країни.

Перші ВЕЗ у сучасному вигляді виникли у 30-х роках у США в період виходу країни з «великої депресії». Тоді було започатковано створення вільних зовнішньоторговельних, а згодом і бізнесових зон. Інтенсивно ВЕЗ почали створюватися в країнах Західної Європи та Америки у 50-х роках ХХ ст., і вже у 70-х вони набули значного поширення. Водночас, почали виникати «особливі» економічні зони. Першу особливу економічну зону, яка включала аеропорт і місто Шеннон (Ірландія), було створено в 1960 р. Саме досвід її діяльності став вихідним при масовому поширенні таких формувань в усьому світі.

Зараз у світі нараховується близько 500 експортно-виробничих зон у 60 країнах. Обсяг їх експорту становить понад 20 млрд. дол., а зайнятість – близько 4 млн. чол. Світовий досвід свідчить, що за відсутності експортних зон вивіз із країни товарів та послуг збільшується в середньому за рік на 7%, за наявності ж їх – на 20%.

Типи ВЕЗ:

- *безмитні торгові зони* – зони прикордонної торгівлі, порти, склади, транзитні зони, митні зони на підприємствах;
- *експортно-промислові зони, туристсько-рекреаційні* – орієнтовані на зовнішню торгівлю;
- *імпоротно-промислові зони* або імпортозамінні – їх мета – забезпечити споживачів імпортною продукцією або стимулювати виробництво по заміщенню імпорту;
- *парки технологічного розвитку* – створюються на основі існуючого науково-технічного потенціалу для залучення іноземного капіталу з використанням устаткування, ноу-хау, іноземного управлінського, комерційного чи маркетингового досвіду;
- *банківські і страхові безмитні зони* – створений пільговий режим здійснення банківських і страхових операцій;
- *комплексні зони* – великі за територією, мають ознаки різних ВЕЗ.

За розмірами ВЕЗ бувають:

- *великотериторіальні* – співпадають з адміністративно-територіальною одиницею;
- *точкові* – створюються на невеликій території і мають чітко виражений функціональний характер: місто, невеликий район, підприємство, склад, порт тощо.

6.2. Світовий ринок акцій та облігацій

Акція – вид цінних паперів, одиниця капіталу, яка являє собою власність в компанії і яка дає право її володарю на частину прибутку, що розподіляється, і в залишковій вартості компанії, якщо вона ліквідується.

За останні 10 років обороти на світовому ринку акцій зросли у 20 разів і він посідає одне з центральних місць серед інших фінансових ринків. У 2000 р. сумарна капіталізація ринку акцій вперше перевищила світовий ВВП.

Під капіталізацією ринку розуміється показник, що відображає ринкову вартість всіх компаній, які беруть участь в операціях на фондовому ринку. Ринкова вартість компанії визначається як

добуток курсової вартості її акцій на кількість акцій, що перебувають в обігу. Капіталізація ринку може визначатися як абсолютна сума, а також як ринкова вартість акцій у % до номінального обсягу валового національного продукту (або ВВП).

Особливо швидким зростанням світового ринку акцій характеризується друга половина 90-х років. Це пов'язано у першу чергу з компаніями інформаційних технологій, де лідером є США.

В цілому, найвищі показники капіталізації мають ринки акцій США, Японії, Великобританії. Їх спільний ринок капіталізації становить 66% світового ринку акцій. Частка Європи зросла з 25% до 30%.

Дані про капіталізацію міжнародних, регіональних і національних ринків акцій публікуються у фінансовій пресі. Переважно характеристика структури капіталізації світового фондового ринку отримується на основі рейтингу найбільших компаній близько 30 провідних країн світу. Згідно цих рейтингів 1-е місце займають США, 2-ге – Японія, 3-є – Великобританія, 4-е – Німеччина, 5-е – Франція.

Важливим з точки зору міжнародного інвестора показником є ступінь концентрації ринків акцій, який визначається як відношення обсягу ринкової капіталізації 10 найбільших компаній країни до загального обсягу капіталізації ринку. Цей показник може характеризувати національний ринок як з позитивного, так і з негативного боку. Так, акції великих компаній часто набагато більш ліквідні, ніж малих. Однак висококонцентрований ринок дає менші можливості для диверсифікації портфеля й активної стратегії інвестування. За показником концентрації ринку лікуючі позиції посідають Нідерланди, Італія, Швейцарія, Канада, Франція.

Зростання капіталізації відбувається в основному за рахунок підвищення цін акцій, оскільки кількість акціонерних товариств, які мають офіційну котировку на фондових біржах, змінилась в розвинутих країнах несуттєво. Численність листингових емітентів збільшилось за останні 15 років з 18 до 21 тис.

Загальний стан ринку акцій характеризується фондовими індексами та їх динамікою. Зазвичай, значення індекса визначається як середньозважена по ринковій вартості акцій, компаній,

що взяті до уваги:

$$Index = \frac{(Pr_1 Q_1 + Pr_2 Q_2 + Pr_3 Q_3 + \dots + Pr_n Q_n)}{\sum Pr}$$

де: $Pr_1 \dots Pr_n$ – ринкова ціна акцій компаній, що входять до лістингу;

$Q_1 \dots Q_n$ – частка компанії у загальній ринковій капіталізації (%);

Pr – ринкова капіталізація (за абсолютною сумою).

Більшість приватних міжнародних інвесторів віддають перевагу національним фондовим індексам (табл. 6.1).

Таблиця 6.1.

Національні фондові індекси

Країна	Біржа (місто)	Індекс
США	Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE)	NYSE Composyte, Standart&Poor's 500, Dow Jones Industrial
	Американська фондова біржа (AMEX)	AMEX Composyte Index
	Позабіржовий ринок (NASDAQ)	NASDAQ Composite, NASDAQ 100
Японія	Токіо (TSE)	Nikkej Average, TOPIX
Великобританія	Лондон (LSE)	FT-SE 30, FT-SE 100, FT-SE Mid 250
Канада	Торонто Монреаль	Montreal Industrial
Гонконг (Китай)	Гонконг	Hang Seng
Сінгапур	Сінгапур	Straits Times
Австралія	Сідней	All Ordinaries
Нідерланди	Амстердам	AEX index
Франція	Париж	CAC 40
Німеччина	Франкфурт (FSE)	FAZ, DAX
Швейцарія	Цюріх	Swiss Mkt Index
Південна Корея	Сеул	Kospi

6.3. Фондова біржа: ознаки, функції та форми

Фондова біржа являє собою певним чином організований ринок, на якому власники цінних паперів здійснюють через членів біржі, що виступають у якості посередників, операції купівлі-продажу. Контингент членів біржі складається з індивідуальних крамарі цінними паперами і кредитно-фінансових інститутів.

Коло паперів, із якими здійснюються операції, обмежений. Щоб потрапити до числа компаній, папери яких допущені до біржової торгівлі (іншими словами, щоб бути прийнятої до котування), компанія повинна задовольняти виробленим членами біржі вимогам у відношенні обсягів продаж, розмірів одержуваної прибули, числа акціонерів, ринкової вартості акцій, періодичності та характеру звітності і т.д. Члени біржі або державний орган, що контролює їх діяльність, встановлює правила ведення біржових операцій; режим, що регулює допуск до котування. Разом із порядком проведення операцій вони утворюють серцевину біржі як механізму, що обслуговує рух цінних паперів.

Фондова біржа – це насамперед місце, де знаходять один одного продавець і покупець цінних паперів, де ціни на ці папери визначаються попиту і пропозицією на них, а самий процес купівлі-продажу регламентується правилами і нормами, тобто це певним чином організований ринок цінних паперів.

У якості товару на цьому ринку виступають цінні папери – акції, облігації тощо, а в якості цін цих товарів – курси цих паперів.

Загальне в біржі з ринком – встановлення цін товарів у залежності від попиту і пропозицій на них. Але, на відміну від ринку, на біржі можуть продаватися не всі товари, а тільки допущені на неї, це з одного боку, а з другого, способи купівлі-продажу на біржі значно різноманітніші, ніж на ринку, але більш регламентовані.

Що стосується аукціону, то про нього на біржі нагадує спосіб призначення ціни: її викрикують. У вік електроніки така система може показатися лише данню традиції, але, на думку біржовиків, вона виконує ряд корисних функцій: створює необхідну ринкову атмосферу, забезпечує публічність торгів. При однаковій ціні на

запропоновані товари вони скоріше дістануться тому, хто голосно викрикнув ціну, тому "голосові дані" на біржі, як і на аукціоні, мають чимале значення але, на відміну від аукціону, ціни на товари на біржах не тільки зростають стосовно стартових, але і падають.

Отже, біржа має у своїх характеристиках як риси історичних попередників, (таких як ринки, ярмарки, аукціони), так і власну специфіку.

Ознаки класичної фондової біржі:

– це централізований ринок, із фіксованим місцем торгівлі, тобто наявністю торгової площадки;

– на даному ринку існує процедура підбору найкращих товарів (цінних паперів), що відповідають певним вимогам (фінансова стійкість і значні розміри емітента, масовість цінного паперу, як однорідного і стандартного товару, масовість попиту, чітко виражена коливаємість цін і т.ін.);

– існування процедури підбору кращих операторів ринку в якості членів біржі;

– наявність тимчасового регламенту торгівлі цінними паперами і стандартних торгових процедур;

– централізація реєстрації операцій і розрахунків по ним;

– встановлення офіційних (біржових) котувань;

– нагляд за членами біржі (із позицій їх фінансової стійкості, безпечного ведення бізнесу і дотримання етики фондового ринку).

Функції фондової біржі:

– створення постійно діючого ринку;

– визначення цін;

– поширення інформації про товари і фінансові інструменти, їх ціну умови обігу;

– підтримка професіоналізму торгових і фінансових посередників;

– вироблення правил;

– індикація стану економіки, її товарних сегментів і фондового ринку.

Усього у світі біля 150 фондових бірж, найкрупнішими є наступні: Нью-Йоркська, Лондонська, Токійська, Франкфуртська,

Тайванська, Сеульська, Цюріхська, Парижська, Гонконгська і біржа Куала Лумпур.

Прагнення власників однакових цінних паперів зійтися в одному місці впливає з характеру акцій і облігацій як товарів, біржових по своєму походженню. Але акціонерні товариства, хоча вони й виникали як великі для свого часу підприємства, не могли претендувати на охоплення своєю діяльністю всієї території країни. Виходить, і свої акції вони могли збувати в основному там, де базувалися і були відомі. Тому фондові біржі організуються в центрах великих економічних районів. Це загальна закономірність. Надалі шляхи розвитку можуть бути різними.

Найбільше логічно висування на передній план біржі, що знаходиться в головному фінансовому центрі країни. На цій біржі концентруються акції компаній, що довели масштаби своїх операцій до загальнонаціональних. Провінційні ж біржі поступово марніють. Так складається моноцентрична біржова система. У найбільш закінченому вигляді вона існує в Англії. Власне, серед офіційних біржових назв уже немає Лондонської біржі, однієї з найстарших у світі. З недавніх часів вона іменується Міжнародною фондовою біржею, оскільки вона увібрала в себе не тільки всі біржі Великобританії, але й Ірландії. Моноцентричними є також біржові системи Японії, Франції.

У той же час у країнах, улаштованих по федеративному зразку, більш можливе формування поліцентричної біржової системи, при котрій приблизно рівноправні кілька центрів фондової торгівлі. Так сталося в Канаді, де лідирують біржі Монреалю і Торонто, в Австралії – біржі Сіднея і Мельбурна.

Фондовий ринок США в цьому плані специфічний – він настільки великий, що знайшлося місце і для загальновизнаного лідера – Нью-йоркської фондової біржі, і для ще однієї значної біржі, також розташованої в Нью-Йорку, головному фінансовому центрі, – Американської фондової біржі, і для провінційних бірж. Число останніх за післявоєнні роки скоротилося, але вони залишилися досить міцно стоять на ногах. Тому біржову систему США доводиться класифікувати як побудовану за змішаним типом.

Світовий досвід свідчить, що можливі варіанти кількості бірж у країні. У Швеції, Франції, Англії усього по одній фондовій біржі на країну. У ФРН 80% цінних паперів зосереджені на фондовій біржі у Франкфурті-на-Майні, а 20% розкидані по семи дрібним біржам. На біржі в Нью-Йорку котируються акції самих солідних акціонерних товариств, всі інші – на інших більш дрібних біржах.

Значення фондової біржі для ринкової економіки виходить за рамки організованого ринку цінних паперів. Фондові біржі зробили переворот у проблемі ліквідності капіталу. «Диво» полягало в тому, що для інвестора практично стерлися різниці між довгостроковими і короткостроковими вкладеннями коштів. Цілком реальні в часу побоювання омертвити капітал стримували підприємницький запал. Але в міру розвитку операцій на фондових біржах склалося становище, коли для кожного окремого акціонера інвестиції (інвестований в акції капітал) мають майже такий же ліквідний характер, як готівка, тому що акції в будь-який момент можуть бути продані на біржі.

Біржі можуть бути засновані державою як суспільні заклади. У Франції, Італії і ряді інших країн фондові біржі вважаються суспільними установами. Це, правда, виражається лише в тому, що держава дає приміщення для біржових операцій. Біржовики вважаються представниками держави, але діють як приватні підприємці, за свій рахунок.

Біржі можуть бути засновані й на принципах приватного підприємництва, наприклад, як акціонерне товариство. Така організація бірж характерна для Англії, США.

Фондова біржа виступає в якості торгового, професійного і технологічного ядра ринку цінних паперів, крім того, біржа є підприємством.

У міжнародній практиці існують різні *організаційно-правові форми бірж*:

- неприбуткова корпорація (Нью-Йоркська біржа);
- неприбуткова членська організація (Токійська біржа);
- товариство з обмеженою відповідальністю (Лондонська і Сіднейська біржі);
- напівдержавна організація (Франкфуртська біржа);
- інші форми.

Суб'єкти (учасники біржових операцій). В окремої фондовій операції задіяні три сторони – продавець, покупець, посередник.

На початкових етапах модель дуже проста – один посередник зводить продавця з покупцем.

При зростанні масштабів фондових операцій з'являється друга модель, і посередників уже двоє: покупець звертається до одного, продавець – до іншого й імовірність збігу мала.

При ще більшій інтенсивності фондових операцій складається третя модель: тепер уже самі посередники потребують допомоги, і між ними з'являється ще один. Назвемо його центровим, а його контрагентів фланговими посередниками.

Іноземні облігації – це міжнародні облігації, емітовані іноземним позичальником і деноміновані у валюті країни розміщення.

Єврооблігації – це міжнародні облігації, що емітуються міжнародним синдикатом і продаються за межами країни, у валюті якої вони деноміновані.

Міжнародний ринок облігацій – це сукупність національних ринків і ринків єврооблігацій. Уніфікованого (єдиного) ринку облігацій не існує. На національних ринках здійснюються операції з вітчизняними (внутрішніми) облігаціями, які випускаються вітчизняними компаніями-позичальниками і зазвичай деноміновані у вітчизняній (національній) валюті (domestic bonds), а також з іноземними облігаціями (foreign bonds), емітованими зарубіжними (іноземними) компаніями-позичальниками і зазвичай деномінованими в національній валюті.

Капіталізація ринку облігацій приблизно дорівнює капіталізації світового ринку акцій. При цьому, 50% всіх облігацій емітуються з деномінацією в доларах США, 20% – в японських єнах, 30% – в європейських валютах. Приблизно 2/3 всіх облігацій становлять облігації урядів різних країн, хоча частка таких облігацій в різних валютах суттєво різниться.

Міжнародне інвестування в облігації дуже складне і вимагає високого рівня техніки інвестиційної діяльності. Це пов'язано з великою кількістю ринків, різноманітною термінологією і технікою торгівлі, визначення доходності тощо, видів облігацій, валют, в яких вони деноміновані.

Так можна виділити такі *види облігацій, що обертаються на міжнародному ринку*:

– облігації з фіксованими процентними ставками (straight bonds);

– облігації з плаваючими (змінними) ставками (floating rate notes – FRNs);

– облігації, які можна конвертувати в звичайні акції (наприклад, облігації емітовані японською компанією в швейцарських франках, які можна конвертувати в звичайні акції японських компаній) (convertible bonds);

– облігації, деноміновані в певній валюті з процентним купоном, який виплачується в тій же валюті, а погашаються в іншій валюті (двовалютні облігації) (dual-currency bonds);

– індексовані облігації, розмір купону яких, а також основного боргу, індексується за ціною золота, вартості енергії, індекса фондового ринку тощо (indexing bonds);

– облігації з умовами довгострокового погашення за ціною, встановленою емітентом або власником облігацій;

– облігації відновлювальні після закінчення строку на тих же ж умовах;

– облігації з нульовим купоном – безкупонні (дисконтні) облігації (zero-coupon (pure-discount) bonds);

– облігації із зростаючим доходом, купонна ставка за якими невелика на початку періоду, але згодом зростає (step-up bonds);

– євроноти (euronotes), які мають декілька форм – банківські акцепти, комерційні європапери, депозитні сертифікати.

У розрізі країн світу існує достатньо відмінностей в організації облігаційних ринків, які необхідно враховувати при розробці інвестиційної стратегії. Так, на європейських ринках домінує біржова торгівля облігаціями через брокерів. В США розвинутий позабіржовий ринок облігацій, на якому торгівля здійснюється через посередництво спеціалізованих фінансових інститутів, хоча деякі їх види, особливо іноземні облігації, деноміновані в доларах США, котируються на Нью-Йоркській фондовій біржі. В американській позабіржовій торгівлі облігації котируються зі спредом, тобто вказується ціна купівлі (bid) і ціна продажу (offer). Позабіржова торгівля корпоративними (недержавними) обліга-

ціями проводиться також в Швейцарії, Великобританії, Німеччині, Нідерландах. В Японії торгівля облігаціями здійснюється як на позабіржових ринках, так і на біржах.

Зазвичай ціна облігації котирується окремо від процентного купона, нарахованого від останньої дати купонних виплат на дату торгів. У цих випадках покупець сплачує, а продавець отримує ринкову ціну облігацій і нараховані відсотки. Котирування курсу облігацій без врахування купону дає можливість порівнювати різні облігації, як купонні, так і дисконтні.

6.4. Управління міжнародними інвестиційними процесами

Поняття і типи інвестиційного портфеля.

Під *інвестиційним портфелем* розуміють цілеспрямовано сформовану сукупність об'єктів реального та фінансового інвестування для здійснення інвестиційної діяльності відповідно до вибраної стратегії.

Головною метою формування інвестиційного портфеля є реалізація політики фінансового інвестування підприємства шляхом підбору найбільш дохідних та безпечних фінансових інструментів.

З початку необхідно визначити головну мету. Нею може бути:

- забезпечення високого рівня інвестиційного доходу в поточному періоді;
- забезпечення високих темпів приросту інвестованого капіталу на тривалу перспективу;
- мінімізація інвестиційних ризиків;
- забезпечення необхідної ліквідності інвестиційного портфеля;
- забезпечення максимального ефекту «податкового бар'єру» в процесі фінансового інвестування.

Відповідно до сучасних підходів до типізації портфелів та реалізації конкретної економічної стратегії підприємства можлива наступна класифікація інвестиційних портфелів.

За метою формування інвестиційного портфеля:

1. *Портфель доходу* – інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку в по-

точному періоді незалежно від темпів росту інвестованого капіталу на тривалу перспективу.

2. *Портфель росту* – інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації темпів приросту інвестованого капіталу на тривалу перспективу незалежно від рівня прибутку в поточному періоді. Цей портфель орієнтований на забезпечення високих темпів зростання ринкової вартості підприємства.

За відношенням до інвестиційних ризиків:

1. *Агресивний (спекулятивний) портфель* – формується за критерієм максимізації поточного доходу чи приросту інвестованого капіталу незалежно від рівня інвестиційного ризику. Дозволяє отримати максимальну норму інвестиційного прибутку на вкладений капітал, але супроводжується найвищим рівнем інвестиційного ризику.

2. *Поміrkований (компромісний) портфель* – інвестиційний портфель, за яким загальний рівень портфельного ризику наближається до середньоринкового. Звичайно, і норма інвестиційного прибутку на вкладений капітал також наближується до середньоринкової.

3. *Консервативний портфель* – сформований за критерієм мінімізації рівня інвестиційного ризику. Формується найбільш поміrkованими інвесторами, практично виключає використання фінансових інструментів, рівень інвестиційного ризику за якими перевищує середньоринковий.

Основним способом зниження інвестиційного ризику є *диверсифікація*, тобто розподіл інвестиційного портфеля між різними видами цінних паперів. Критеріями диверсифікації можуть бути тип цінних паперів емітента, якість і строки погашення, галузева належність емітента, територіальний розподіл.

Диверсифікація імпортна – розподілення спрямованих в економіку країни капіталів (кредитів, інвестицій) між певним числом об'єктів і суб'єктів. Використовують з метою зниження ступеня ризику і одержання більшого прибутку.

Пасивний та активний підходи до формування портфеля міжнародних інвестицій в акції.

При *пасивному підході* до формування міжнародного портфеля акцій інвестор орієнтується на структуру капіталізації

ринку за країнами, галузями, конкретними компаніями залежно від обраної послідовності формування портфеля.

Активний підхід набагато складніший, оскільки потребує від інвестора теоретичних і практичних знань і навичок у сфері МІД, а також використання точної і найновішої інформації. Виходячи з основних вимог до якості портфеля, доходності і ризику, інвестор повинен проаналізувати і спрогнозувати так групи показників:

- показники доходності фондових ринків, галузей економіки, окремих компаній;
- показники, які характеризують оцінку компанії ринком;
- теоретичні («істинні») ціни акцій;
- показники ризику акцій різних компаній.

Пасивний та активний підходи до формування міжнародного портфеля облігацій.

Згідно *пасивного підходу* структура міжнародного портфеля облігацій повинна відповідати структурі капіталізації їхнього світового ринка. Однак сформувати такий портфель практично неможливо, оскільки на світовому ринку котирується понад 100 тис. різноманітних випусків облігацій. Тому для реалізації пасивного підходу усі представлені на міжнародному ринку облігації поділяють на однорідні групи, а потім з кожної групи в портфель включаються облігації, відповідно до питомої ваги групи в капіталізації світового ринка.

Активний підхід до формування міжнародного портфеля облігацій передбачає необхідність аналізу показників доходності ринків облігацій, доходності конкретних облігацій, а також показників ризику облігацій.

Оцінка інвестицій – оцінка можливих майбутніх витрат і доходів, що можуть виникнути в результаті інвестицій у даний проект протягом очікуваного терміну його дії. Оцінка інвестицій включає оцінку ризиків і чутливості проекту, тобто того, в якому ступені можливі помилки в прогнозах можуть уплинути на очікувані результати по даному проекту. Така оцінка допомагає прийняти рішення про те, чи варто вкладати ресурси в даний проект.

Ключові терміни і поняття

Міжнародні портфельні інвестиції – international portfolio investments.

Міжнародні прямі інвестиції – international direct investments.

Прямі зарубіжні інвестиції – foreign direct investments.

Офіційний капітал – official capital.

Приватний капітал – private capital.

Пайові (акціонерні) цінні папери – equity securities.

Боргові цінні папери – debt securities.

Політичний ризик – political risk.

Валютний ризик – exchange rate risk.

Капіталізація ринку – market capitalization.

Фондова біржа – stock Exchange (SE, St.Ex.).

Розвинені ринки – developed markets.

Міжнародна фінансова корпорація – International Finance Corporation.

Іноземні облігації – foreign bonds.

Глобальні облігації – global bonds.

Єврооблігації – eurobonds.

Міжнародні облігації – international bonds.

Внутрішні (національні) облігації – domestic bonds.

Паралельні облігації – parallel bonds.

Державні цінні папери – public sector securities.

Інститути колективного інвестування – collective investment institutions.

Портфель цінних паперів – portfolio; investment portfolio.

Контрольні питання

1. Що таке міжнародний інвестиційний ринок. Назвіть його сегменти.

2. Які є форми міжнародних інвестицій?

3. Дайте характеристику контрактним формам інвестування.

4. Назвіть види облігацій, що обертаються на міжнародному ринку.

5. Що таке фондова біржа. Назвіть її функції.
6. Які ви знаєте ознаки класичної фондової біржі?
7. Інвестиційний портфель, його характеристика.
8. Що необхідно для того, аби стати суб'єктом міжнародних інвестицій?
9. Прямі іноземні інвестиції, їх види.
10. Визначити місце ринку облігацій України на міжнародному ринку облігацій.
11. Дайте характеристику розвитку ринку акцій в Україні.

Тести для проведення контролю

1. *Грошовий капітал, який надається його власником у позику з метою одержання доходу у формі проценту:*
 - А) Портфельна інвестиція.
 - Б) Процент.
 - В) Позичковий капітал.
 - Г) Факторинг.
 - Д) Всі відповіді вірні.
2. *Міжнародний кредит – це:*
 - А) Операція з продажу зарубіжних рахунків до отримання поставачальниками експортної продукції комерційним банкам або спеціалізованим компаніям.
 - Б) Цінні папери з фіксованим доходом, що випускаються на внутрішніх ринках у місцевих валютах, а також на міжнародних ринках в іноземних або євровалютах.
 - В) Система економічних відносин, що виникають між кредиторами і позичальниками різних країн
 - Г) Форма руху позичкового капіталу у сфері міжнародних економічних відносин, де кредиторами і позичальниками виступають суб'єкти різних країн.
3. *Придбання банком або спеціалізованою факторинговою компанією грошових вимог поставачальника до покупця та їх інкасація за певну винагороду:*
 - А) Ф'ючерс.

- Б) Форекс.
- В) Факторинг.
- Г) Форум.
- Д) Всі відповіді вірні.

4. *Форфейтинг* – це:

- А) Операція купівлі банком на повний строк і за заздалегідь встановленими умовами векселів та інших боргових та платіжних документів.
- Б) Застосування експортних субсидій, митних тарифів, страхування від втрат, викликаних коливанням валютних співвідношень.
- В) Форма організації міжнародних грошових відносин; сукупність правил та механізмів, що забезпечують співвідношення між валютами.
- Г) Відсутність будь-якого контролю та яких-небудь обмежень за поточними та капітальними операціями.

Тематика рефератів

1. Облігації та їх характеристика.
2. Основні методи та форми міжнародних інвестицій.
3. Міжнародний інвестиційний ринок.
4. Регулювання інвестиційного процесу.
5. Венчурне фінансування як нова форма інвестування у світі.
6. Діяльність фондових бірж на міжнародному ринку цінних паперів.
7. Досвід державного регулювання іноземних інвестицій в розвинутих країнах.
8. Досвід державного регулювання іноземних інвестицій в індустріальних країнах.
9. Сучасний стан фондових ринків Центрально-Східної Європи.
10. Сучасний стан фондового ринку США.

Рекомендована література

1. Джусов О. Інвестування за кордон: деякі загальні та окремі питання // Економічний часопис-XXI. – 2006. – №3-4. – С. 24.
2. Дурка Б. Роль прямих іноземних інвестицій у підвищенні конкурентоспроможності польських підприємств // Економічний часопис-XXI. – 2003.– №9. – С. 32.
3. Игонина Л. Л. Международный рынок инвестиций: современные тенденции развития // Финансы. – 2002. – № 9. – С. 75-77.
4. Міжнародні фінанси / Доровська С.С., Шило В.П., Ільїна С.Б., Іванова Н.С. – К.: Кондор, 2008. – 310 с.
5. Міжнародні фінанси: навч. посіб. для студ. ВНЗ / Козак Ю. Г., Логвінова Н. С., Ковалевський В.В . та ін.; за ред Ю.Г. Козака. – Вид. 3-тє, перероб. та доп. – К. : Центр учбової літератури, 2007. – 640 с. – С. 103-106, 107-117.
6. Оспіщев В.І., Близнюк О.П., Кривошей В.В. Міжнародні фінанси: Навч. посіб. – К.: Знання, 2006. – С. 127-149.

Розділ 7. РИНОК МІЖНАРОДНОГО КАПІТАЛУ

7.1. Ринок міжнародного капіталу: сутність, структура, тенденції розвитку

Однією з форм міжнародних економічних відносин є переміщення (експорт – імпорт) капіталу.

Ринок, який забезпечує рух фінансових засобів від тих, хто заощаджує, до тих, хто інвестує має назву **кредитний ринок** (ринок позичкового капіталу). Ринок позичкового капіталу відрізняється тим, що зобов'язання, які знаходяться в обігу є довгостроковими.

Кредитний ринок пов'язаний із функціонуванням позичкового капіталу, тобто капіталу, що надається в позику. Позичковий капітал виникає в процесі кругообігу грошового капіталу. *Позичковий капітал* – це такий грошовий капітал, який надається його власником у позику з метою одержання доходу у формі проценту. Капітал, який приносить процент, – це капітал-власність, тобто це гроші, які продаються на особливому ринку – ринку капіталів.

Капітал – це вартість, що приносить доход тобто самозростаюча вартість. Капітал може існувати в різних формах:

– *продуктивний капітал* (застосовується у промисловості, будівництві, сільському господарстві, на транспорті тощо) приймає форму грошового (як передумова виробництва, виробничого (як засоби виробництва) і товарного (як результат виробництва) капіталу;

– *торговельний капітал*, що діє у сфері обміну;

– *позичковий капітал*, що діє у сфері кредитних відносин і надається в позику.

Продуктивний капітал у своєму русі приносить дохід у формі прибутку, торговельний – у формі торговельного прибутку, позичковий капітал – у формі проценту. Капітал може існувати і у формі власності – на землю, нерухоме майно, цінні папери тощо. Він приносить дохід у формі земельної ренти, дивідендів, процентів тощо. Отже, коли йде мова про ринок капіталів, йдеться про позичковий капітал, тобто капітал, що надається в позику.

Конкретною формою руху позичкового капіталу є кредит. Форми його різноманітні – комерційний кредит (кредит товарами), банківський кредит (кредит грошима), споживчий кредит (кредит населенню) тощо. З виникненням і розвитком кредитних відносин пов'язано виникнення кредитного ринку.

Кредитний ринок концентрує попит і пропозицію на позичковий капітал, він зосереджує і надає підприємствам засоби для інвестування, здійснює переміщення тимчасово вільних грошових засобів з одних секторів ринкової економіки в інші.

Суб'єктами кредитного ринку виступають кредитори і позичальники. Кредиторами є банки, підприємства і населення (у випадку, коли вони мають вкладення в банку, тобто надають останнім кредит), держава; вони ж є і позичальниками капіталу (банк – у підприємств і населення, підприємства у банків тощо).

До складу кредитної системи в ринковій економіці входить і ряд інших кредитних установ (страхові, фінансові, інвестиційні компанії, пенсійні фонди, довірчі товариства тощо). Поділ кредитного ринку на грошовий ринок і ринок облігацій зумовлений відмінністю конкретних форм кредиту. Облігація – цінний папір з фіксованим доходом у формі проценту. Облігація засвідчує, що її власник, купивши цей цінний папір, надав кредит суб'єкту, який випустив і продав облігацію.

Слід відзначити важливу функцію проценту, яку він виконує на кредитному ринку. Процент, як плата за кредит заохочує власників заощаджень надавати свої грошові засоби банкам, які перетворюють їх в капітал, надаючи кредит під відповідний процент (процент по кредиту вищий за процент по вкладах, різниця становить дохід банку).

Рівень проценту залежить від попиту і пропозиції на грошовому ринку, а також від строку на який наданий кредит (є кредити короткострокові, середньострокові і довгострокові; останні забезпечують інвестиційні ресурси). Співвідношення попиту і пропозиції утворює рівноважну процентну ставку, яка виконує роль ціни рівноваги даного ринку.

За своєю інфраструктурою ринок позичкових капіталів представляє, головним чином, банківські установи, а тому його ще називають ринком банківських кредитів. Крім того, на ньому діють й інші кредитно-фінансові установи (парабанки), що входять до складу кредитної системи. З функціональної точки зору він представляє систему економічних відносин, яка забезпечує нагромадження і перерозподіл грошових капіталів з метою забезпечення ресурсами ринкове господарство.

В Україні зараз відбувається процес формування ринку капіталів. В умовах переходу до ринкової економіки обмежуються можливості державного втручання в розподіл фінансових ресурсів, бо більшість суб'єктів господарської діяльності переходять від державної на акціонерну чи приватну форму власності. Вони самостійно вишукують матеріальні і грошові ресурси на ринках, самі розпоряджаються своїми доходами. Саме ринок позичкових капіталів повинен забезпечити суб'єктам економіки доступ до необхідних для них грошових ресурсів.

7.2. Міжнародний кредит: поняття і форми

Міжнародний кредит — це форма руху позикового капіталу у сфері міжнародних економічних відносин, де кредиторами і позичальниками виступають суб'єкти різних країн. Суб'єктами цих відносин виступають приватні фірми, комерційні банки, кредитні організації, нефінансові заклади, держави та державні органи, а також регіональні міжнародні банки розвитку, міжнародні фінансові інститути.

Міжнародний кредит — це економічні відносини, які виникають між кредиторами і позичальниками різних країн з приводу надання, використання та погашення позики.

Кредитні відносини складаються на *принципах*:

- повернення;
- терміновості;
- платності;
- гарантованості.

Основною сутнісною ознакою міжнародного кредиту є те, що він являє собою форму руху позичкового капіталу у сфері міжнародних економічних відносин. Рух цієї форми капіталу пов'язаний з наданням суб'єктам світового ринку валютних та кредитних ресурсів на умовах повернення, визначення строків, на які кредити надані, та виплати відповідної винагороди за позичку у формі відсотка.

На основі міжнародного кредиту сформувалися місткі міжнародні ринки позичкових ресурсів. Крім великих національних, міжнародних за своїм характером (наприклад, нью-йоркський, лондонський та ін.), виникли й досягли на сучасному етапі колосальних розмірів світовий ринок капіталів, ринок євровалют та єврокапіталів. Ключову роль на цьому ринку як суб'єкти міжнародних кредитних відносин відіграють міжнародні банківські консорціуми.

Операції на світовому ринку капіталів за своїм характером поділяють на комерційні – ті, що пов'язані із зовнішньою торгівлею, та фінансові (вивіз капіталу, погашення заборгованості та ін.)

Функції міжнародного кредиту:

- забезпечення перерозподілу між країнами фінансових і матеріальних ресурсів, що сприяє їх ефективному використанню;
- збільшення нагромадження в межах всього світового господарства за рахунок використання тимчасово вільних грошових коштів одних країн для фінансування капіталовкладень в інших країнах;
- прискорення реалізації товарів у світовому масштабі.

У розвитку світового господарства міжнародний кредит відіграє важливу роль, сприяючи розвитку продуктивних сил та розширенню масштабів торгівлі. Водночас він може призводити і до негативних наслідків, викликаючи диспропорції в економіці

країн-кредиторів. Надмірне залучення міжнародних кредитів та їх неефективне використання підриває платоспроможність позичальників внаслідок сплати величезних відсотків за кредит. Зовнішня заборгованість для багатьох країн стала причиною призупинення їх економічного зростання.

Фактори поширення кредитних відносин у міжнародній сфері:

- інтернаціоналізація виробництва і капіталу;
- активізація міжнародних економічних зв'язків;
- зміцнення позицій ТНК;
- НТР, досягнення у сфері комунікаційних технологій.

Форми та види міжнародного кредиту.

Різноманітність форм та видів міжнародного кредиту в найбільш загальних рисах можна класифікувати за кількома головними ознаками, які характеризують окремі сторони кредитних відносин.

1. За цільовим призначенням:

- *зв'язані кредити* – надаються на конкретні цілі, обумовлені в кредитній угоді. Вони можуть бути:
 - комерційні – які надаються для закупівлі певних видів товарів і послуг;
 - інвестиційні – для будівництва конкретних об'єктів, погашення заборгованості, придбання цінних паперів;
 - проміжкові – для змішаних форм вивезення капіталів, товарів і послуг, наприклад, у вигляді виконання підрядних робіт (інжиніринг);
 - *фінансові кредити* – це кредити, які не мають цільового призначення і можуть використовуватися позичальниками на будь-які цілі.

2. За загальними джерелами:

- *внутрішні кредити* – це кредити, що надаються національними суб'єктами для здійснення зовнішньоекономічної діяльності іншим національним суб'єктам;
- *іноземні (зовнішні) кредити* – це кредити, що надаються іноземними кредиторами національним позичальникам для здійснення зовнішньоекономічних операцій;
- змішані кредити – це кредити як внутрішнього, так і зовнішнього походження.

3. За формою кредитування:

– *товарні кредити* – міжнародні кредити, що надаються експортерами своїм покупцям у товарній формі з умовою майбутнього покриття платежем у грошовій чи іншій товарній формі;

– *валютні (грошові) кредити* – кредити, надані у грошовій формі у національній або іноземній валюті.

4. За формою забезпечення:

– *забезпечені кредити* – кредити, забезпечені нерухомістю, товарами, документами, цінними паперами, золотом та іншими цінностями як заставою.

Застава товару для одержання кредиту здійснюється в трьох формах:

– тверда застава (певна товарна маса закладається на користь банку);

– застава товару в обігу (враховується залишок товару відповідного асортименту на певну суму);

– застава товару в переробці (із заставою товару можна виробляти вироби, не передаючи їх до застави в банк).

Застава є засобом забезпечення зобов'язань за кредитною угодою, тому кредитор має право у разі невиконання боржником зобов'язань отримати компенсацію, розмір якої дорівнює вартості застави;

– *бланкові кредити* – кредити, надані просто під зобов'язання боржника вчасно погасити, документом при цьому виступає соло-вексель з одним підписом позичальника. Різновидами бланкових кредитів є контокорент та овердрафт.

Контокорент – одна з найстаріших форм банківських операцій. Вона є особливою формою кредитної угоди, згідно з якою кредитна операція передбачає відстрочку платежу, який мав би бути здійсненим за відсутності контокорентної угоди. Це здійснюється з метою збереження у клієнтів певних коштів, які вони повинні сплачувати для вирішення інших проблем, що дає змогу прискорити обіг їх коштів, розширити операції.

В англосаксонських країнах застосовується інша форма короткострокового кредитування, яка має спільні риси з контокорентом, – *овердрафт*. При наданні овердрафту банк здійснює списання коштів з рахунку клієнта у розмірах, більших ніж

залишки на його рахунку, відкриваючи таким чином кредит. Принципова різниця між контокорентом і овердрафтом полягає в тому, що угода про овердрафт кожного разу укладається знову і означає тільки одну домовленість про надання кредиту, тоді як за контокорентом передбачається автоматичне продовження кредитування протягом усього контокорентного періоду.

5. За строками:

- *надстрокові* – добові, тижневі, до трьох місяців;
- *короткострокові* – до 1 року;
- *середньострокові* – від 1 до 5 років;
- *довгострокові* – понад 5-7 років.

6. За валютою позики:

- у валюті країни-позичальника;
- у валюті країни-кредитора;
- у валюті третьої країни;
- у міжнародній грошовій одиниці (СПЗ, ЕКЮ та ін.).

7. За формою надання розрізняють:

- *фінансові (готівкові) кредити* – зараховуються на рахунок боржника та надходять в його розпорядження;
- *акцептні кредити* – застосовуються у формі акцепту трати імпортером або банком;
- *депозитні сертифікати* – документи, які свідчать про вкладення грошових коштів, поміщення їх на депозитний рахунок у банк під оголошену ставку відсотка;
- *облігаційні позики* та ін.

8. За кредиторами:

- *приватні кредити* – надаються приватними особами;
- *фірмові (комерційні) кредити* – кредити, що надаються фірмами;
- *банківські кредити* – кредити, які надаються банками, іноді посередниками (брокерами);
- *урядові (державні) кредити* – кредити, надані урядовими установами від імені держави;
- *кредити міжнародних фінансово-кредитних організацій*;
- *змішані кредити* – в яких беруть участь приватні підприємства та держава, державні та міжнародні установи.

Фірмовий (комерційний) кредит є однією з найстаріших форм зовнішньоторговельного кредиту. Він є позичкою, яка надається експортером однієї країни імпортеру іншої у вигляді відстрочки платежу, іншими словами, це не що інше, як комерційний кредит у зовнішній торгівлі. Фірмовий кредит, строки якого коливаються в межах від 1 до 7 років, має декілька різновидів: вексельний кредит, аванс покупця, кредит за відкритим рахунком. Частіше всього фірмові кредити реалізують з допомогою векселя або за відкритим рахунком.

Вексельний кредит передбачає, що експортер укладає договір про продаж товару, а потім виставляє перевідний вексель на імпортера. Останній, одержавши комерційні документи, акцептує його, тобто дає згоду на оплату в строк, який на ньому вказано.

Аванс покупця. За фірмового кредиту імпортер часто сплачує так званий аванс покупця експортеру у розмірі найчастіше 10 - 20% вартості поставки у кредит. У такий спосіб аванс покупця виступає як свого роду зобов'язання останнього прийняти товари, які поставляються у кредит.

Кредит за відкритим рахунком проводять через відповідні рахунки банків імпортера та експортера. Зокрема, згідно з торговою угодою експортер записує на рахунок імпортера його борг у сумі, еквівалентній загальній вартості відвантажених товарів із заліком відсотків, що нараховуються. Імпортер, у свою чергу, зобов'язується у термін, який вказано в угоді, погасити суму кредиту та сплатити відсотки.

Зв'язок фірмового кредиту з банківським полягає в тому, що хоча фірмовий кредит і відображає відносини між постачальником та покупцем, він все ж таки передбачає участь банківських коштів. При продажу машин, устаткування фірмовий кредит надається на більш довгі строки (до 7 років), що відволікає на тривалий час значні кошти експортера та примушує його звертатися до банківського кредиту або рефінансувати свій кредит у банку.

До початку 60-х років ХХ століття фірмові кредити були переважною формою зовнішньоторговельного кредиту. Вони за своїм вартісним обсягом більше ніж у 2 рази переважали банківський експортний кредит. Але швидкий розвиток міжнародної торгівлі, необхідність імпорту взаємопов'язаної продукції

одночасно у декількох постачальників, збільшення термінів кредиту виявили недоліки фірмового кредиту. Серед них, з точки зору імпортера, найсуттєвішими є: обмежені строки кредиту, порівняно невеликі обсяги кредитування, прив'язаність імпортера до продукції фірми постачальника тощо. Тому із зростанням масштабів міжнародної торгівлі та її диверсифікацією частка фірмових кредитів у загальній сумі зовнішньоторговельного кредиту почала поступово зменшуватися.

Банківські кредити – кредити, які надаються банками, іноді посередниками (брокерами). Банківський зовнішньоторговельний кредит має для імпортера певні переваги перед фірмовим. Зокрема, вони полягають у тому, що цей вид кредитування надає більше можливостей для маневрування при виборі постачальника певної продукції, а окрім того, забезпечує довші терміни кредиту, більші обсяги поставок за кредитом, порівняно нижчою є і вартість кредиту.

Банківські кредити за цільовим призначенням поділяють на експортні та фінансові; за технікою надання – на акцептні та акцептно-рамбурсні кредити.

Експортний кредит полягає у тому, що він надається банком країни-експортера банку країни-імпортера (чи безпосередньо імпортеру) для кредитування поставок машин, устаткування і т.п. Ці кредити надаються в грошовій формі та мають «зв'язаний» характер (тобто боржник зобов'язаний використувувати кредит тільки для купівлі товарів у країни кредитора).

Фінансовий кредит дає змогу здійснювати купівлю товарів на будь-якому ринку, і таким чином виникають умови для вибору варіантів комерційних угод. Досить часто фінансовий кредит не пов'язаний з товарними поставками, і він може бути призначений, наприклад, для погашення зовнішньої заборгованості, підтримання валютного курсу, поповнення авуарів (рахунків) в іноземній валюті тощо. Основними споживачами фінансових кредитів виступають ТНК та ТНБ, які часто використовують їх для різного роду спекуляцій та фінансових маніпуляцій. Фінансові кредити можуть брати також центральні банки промислово розвинених країн, які використовують їх для погашення дефіциту платіжного балансу та здійснення валютних інтервенцій.

Акцептний кредит видається, якщо імпортер згоден оплатити трату експортера. Перед настанням терміну оплати імпортер вносить в банк суму боргу, а банк в цей термін погашає його зобов'язання перед експортером.

Акцептно-рамбурсний кредит – банк імпортера в межах узгоджених лімітів кредитування виставляє безвідкличні акредитиви на банк експортера, який зобов'язується акцептувати трати та оплатити їх з настанням терміну. Після відвантаження товару експортер скеровує платіжні й товарні документи до свого банку. Останній акцептує переказний вексель і виплачує експортерові вартість товару. Потрібні для цього кошти банк експортера отримує через переоблік трати на світовому грошовому ринку. Коли настане термін оплати, останній тримач трати пред'являє її до оплати банкові експортера, який здійснює платіж за рахунок відшкодування отриманого від банку імпортера.

Кредитування зовнішньої торгівлі охоплює кредитування експорту та кредитування імпорту.

Кредитування експорту може здійснюватися у таких формах:

- авансові платежі, які надають країни-експортери іноземним виробникам;
- банківського кредитування: надання кредитів в дорозі;
- відкриття кредитних ліній;
- надання кредитів під товари або товарні документи в країні імпортера;
- бланкові кредити;
- компенсаційні угоди – форма довгострокового кредитування, за якої в рахунок погашення кредиту здійснюються зустрічні поставки продукції, виробленої на обладнанні, під купівлю якого був наданий кредит.

Факторинг (від англ. factor – агент, посередник) – придбання банком або спеціалізованою факторинговою компанією права вимоги щодо виплат за фінансовими зобов'язаннями здебільшого у формі дебіторських рахунків за поставлені товари чи послуги. Експортер поступається факторинговій фірмі правом отримання платежів від платників за поставлені товари. Остання в свою чергу зобов'язується повертати йому гроші у міру їх надходження від боржників або оплатити йому всю суму відразу. За здійснення

факторингових операцій експортер вносить передбачену угодою плату, яка може бути дещо вищою від відсотків за кредит.

При здійсненні факторингових операцій суб'єктами виступають: банк, факторингова компанія, спеціалізовані установи, які скуповують рахунки-фактури у своїх клієнтів.

Клієнти – кредитори, постачальники товару, виконавці робіт, промислові та торгові фірми, що уклали угоди з банком чи факторинговою компанією.

Позичальники – покупці товарів і послуг.

Види факторингу.

Прямий – в операції бере участь лише один фактор – з експорту в країні експортера, з яким імпортер уклав факторингову угоду.

Опосередкований – в операції беруть участь два фактори:

- 1) з експорту в країні експортера та
- 2) з імпорту в країні імпортера.

Розкритий – операція, в якій покупцеві повідомляється про факторингову угоду.

Нерозкритий – операція, в якій факторингова угода є конфіденційною і зарубіжному покупцеві не повідомляється про неї.

Конвенційний – універсальна система фінансового обслуговування, яка включає бухгалтерський облік, розрахунки з постачальниками та покупцями, страхове кредитування, представництво та ін.

Конфіденційний – обмежується виконанням тільки деяких операцій: сплата боргів, передача права на отримання грошей.

Етапи здійснення факторингової операції.

Перший етап. Підготовчий. Отримання заявки від клієнта. Оцінка економічного та фінансового стану клієнта.

Другий етап. Оформлення факторингової угоди між банком та клієнтом.

Обов'язки банку, стягнення боргу та функції з його обслуговування; аналіз кредитоспроможності боржників; інкасація, облікові операції та ін.

Обов'язки клієнта: плата за факторингові послуги банку. Плата складається з: комісійних за послуги по обслуговуванню боргу в розмірі 1-2% загальної суми придбаних банком рахунків; позичкового процента, нарахованого на виданий аванс.

Визначення методу розрахунку максимальної суми з операцій факторингу.

Методи бувають:

- визначення загального ліміту – для кожного клієнта встановлюється періодично поновлюваний ліміт;
- визначення помісячних лімітів відвантажень – встановлюється сума, на яку протягом місяця будуть відвантажені товари;
- страхування по окремих операціях.

Третій етап. Відсилка всіх рахунків-фактур, виставлених на покупця.

Четвертий етап. Аналітичний. Вивчення рахунків-фактур. Вивчення платоспроможності позичальників (триває від 24 годин до 2-3 днів).

П'ятий етап. Оплата рахунків. Клієнт, що продав дебіторську заборгованість, отримує від банку аванс (готівкою, переказом, оплатою чека та ін.) в розмірі 80-90 % суми боргу. Решту процентів – 10-20 – банк утримує як компенсацію ризику до погашення боргу. Після погашення боргу банк повертає утримувану суму клієнтові.

Шостий етап. Оплата вимог.

Форфейтинг (від франц. «a forfait» – відмова від прав) – кредитування експортера шляхом придбання векселів, акцептованих імпортером, або інших боргових вимог. В обмін на придбані цінні папери банк виплачує експортеру еквівалент їх вартості готівкою з вирахуванням фіксованої облікової ставки, премії за ризик неоплати зобов'язань та разового збору за зобов'язання купити векселі експортера. Форфейтинг – одна з нових форм кредитування зовнішньої торгівлі. Її поява зумовлена швидким зростанням експорту дорогого устаткування з тривалим терміном виробництва, посиленням конкурентної боротьби на світових ринках та зростанням ролі кредиту у розвитку світової торгівлі.

Форфейтинг є однією з нових для вітчизняного ринку форм банківських операцій, економічний зміст якої складається у фінансуванні зовнішньоекономічної діяльності експортерів на основі надання їм середньострокових пільгових кредитів на умовах

обліку без права регресу комерційних і фінансових векселів, власниками яких виступають підприємства-експортери.

Якщо факторинг зручніший для фінансування експорту товарів споживання з терміном кредитування від 90 до 180 днів, то такий вид кредитування, як форфейтинг використовується при фінансуванні експорту товарів виробничого призначення з терміном кредитування до кількох років. Водночас, факторинг, як правило, не покриває всіх політичних та перевідних ризиків, тоді як форфейтер при форфейтуванні будь-якої вимоги за ці ризики несе відповідальність. У багатьох країнах прийшли до висновку, що форфейтування може бути відносно недорогим, альтернативним іншим формам експортного фінансування, що застосовуються зараз.

Лізинг (від англ. leasing – довгострокова оренда) – кредитування купівлі машин, обладнання, споруд виробничого призначення на основі укладання орендної угоди, за якої орендар сплачує орендну плату частинами та орендодавець зберігає право власності на товари до кінця терміну. Лізинг передбачає відносини купівлі-продажу та оренди, але основою відносин є кредитна операція – лізингова компанія надає орендару фінансову послугу.

Міжнародний лізинг – це одна із форм міжнародних послугових відносин, яка має вигляд кредитування експорту та імпорту товарів, що полягає в довгостроковій оренді машин, устаткування, транспортних засобів, будівель виробничого призначення тощо.

Міжнародний лізинг – це складна фінансова операція, при якій спеціальна лізингова фірма (орендодавач) відповідно до домовленості з офіційним орендарем купує у виробника відповідне устаткування, обладнання, машини, наймає людей і передає на визначений час за встановлену плату орендарю.

Міжнародний лізинг може бути експортним та імпортним.

При експортному: іноземною стороною є лізингоодержувач, а при імпортному – лізингодавець. До цього ж виду лізингу відносять і угоди, здійснювані лізингодавцем та лізингоотримувачем однієї країни, якщо хоча б одна із сторін здійснює свою діяльність і має капітал спільно з закордонною фірмою, тобто, наприклад, є спільним підприємством.

У світовій практиці найбільш поширеними вважаються *чотири моделі міжнародних лізингових операцій*.

Перша модель: лізингодавець однієї країни здійснює контакти по організації і реалізації лізингової операції з лізингоотримувачем, що знаходиться в іншій країні.

Друга модель: лізингодавець однієї країни здійснює контакти по організації і реалізації лізингової операції з лізингоотримувачем, що знаходиться в іншій країні, але через розташовану в країні лізингоотримувача дочірню фірму.

Третя модель: лізингодавач однієї країни здійснює контакти по організації і реалізації лізингової операції з лізингоотримувачем, що знаходиться в іншій країні, але через посередника — розташовану в країні лізингоотримувача лізингову фірму. Фірма-посередник організовує і проводить переговори, готує висновок на узгоджених умовах договору лізингу, а також його виконання. Юридично відношення між двома лізинговими фірмами оформляються звичайною агентською угодою, а розрахунки здійснюються у формі або комісійній винагороді за послуги, або зустрічної операції, або поділу прибутку.

Четверта модель: лізингодавець однієї країни здійснює контакти по організації і реалізації лізингової операції з лізингоотримувачем, що знаходиться в цій же країні, а виконання укладеного лізингового договору передає посереднику — розташованій в іншій країні лізинговій фірмі — на зазначених вище умовах агентської угоди.

За договором лізингу одна сторона (лізингодавець) передає або зобов'язується передати іншій стороні (лізингоодержувачеві) у користування належне їй на праві власності майно, яке було набуто ним без попередньої домовленості з лізингоодержувачем (прямий лізинг), або майно, спеціально придбане лізингодавцем у продавця (постачальника) відповідно до встановлених лізингоодержувачем специфікацій та умов (непрямий лізинг), на певний строк і за встановлену плату (лізингові платежі).

Предметом договору лізингу можуть бути неспоживча річ, визначена індивідуальними ознаками, віднесена відповідно до законодавства до основних фондів. Не можуть бути предметом договору лізингу земельні ділянки та інші природні об'єкти, а також інші речі, встановлені законом.

До договору лізингу застосовують правила, що регулюють договори купівлі-продажу, поставки, найму (оренди), якщо інше не передбачено договором лізингу, законом, іншими нормативно-правовими актами.

Особливості окремих видів і форм лізингу встановлюються законом. Ризик випадкового знищення або випадкового пошкодження предмета договору лізингу несе лізингоодержувач, якщо інше не встановлено договором або законом.

Як один із різновидів оренди лізингові операції на Заході набули інтенсивного розвитку в період після Другої світової війни (США, Європа, Японія). Сьогодні вони стали невід'ємною частиною економіки в більшості промислово розвинутих країн та країн, що розвиваються.

По суті, міжнародні кредити, які надаються у валюті, це форма трансформації комерційного кредиту у банківський, внаслідок якої експортер отримує ряд переваг. Насамперед, прискорюється одержання ним коштів за товар, що експортовано, а значить і обіг всього капіталу. Експортер звільняється від ризику неплатежу та валютного ризику, а також ризику, пов'язаного з коливанням ставок відсотків. Спрощується баланс підприємства за рахунок часткового звільнення від дебіторської заборгованості.

Єврокредити – кредити, що надаються у валюті, яка є іноземною для банку – єрвоалюті, єврокредити видаються на євроринку. Цей ринок вільний від національної системи державного регулювання, його особливістю є пільговий (реєстраційний, податковий, валютний) режим для банківських операцій.

Поява євроринку відноситься до 60-х років, коли банківські депозити у великих європейських банках значною мірою біли представлені в доларах – так званих євродоларах, що було пов'язано з масовим відливом доларів з США. На депозитах багатьох європейських банків знаходилися й інші валюти, що були іноземними для країни розташування банку. Ці депозити отримали назву єрвоалютити.

Банки почали використовувати ці кошти для кредитування клієнтів з різних країн. Банки США, розвиваючи мережу філій за кордоном, взяли активну участь у становленні цих ринків. До 90-х років обсяг євродоларового ринку перевищив 2 трлн. дол.,

а зараз за різними оцінками складає 7-8 і навіть 10 трлн. дол. Приблизно 75% цих коштів знаходиться на банківських депозитах. Банки, що мають такі депозити і надають кредити в євродоларах і єровалютах, називаються *євробанки*.

Євровалютні ринки не обов'язково пов'язані з європейськими країнами. Окрім фінансових центрів в Європі (Лондон, Париж, Франкфурт-на-Майні, Люксембург), такі операції ведуться в Нью-Йорку, Гонконгу, Сінгапурі, Бахреїні тощо.

Основна частка операцій на ринку євровалют здійснюється з головними вільноконвертованими валютами: євродоларами (60%), євромарками (14%), євройенами (6%), євро (3%), єврошвейцарськими франками (1%).

Самі великі банки мають широку мережу закордонних філій і відділень, через яку вони контролюють фінансові операції на міжнародному рівні. Це – транснаціональні банки (ТНБ), серед яких лідирують американські. В 1960 р. тільки 8 банків США мали філії за кордоном, їх активи склали не менш 4 млрд. дол. В 90-ті роки закордонні філії вже мали більше 100 американських банків із загальними активами більше 500 млрд. дол. Основна клієнтура ТНБ – промислові ТНК, які самі беруть активну участь в світових фінансових операціях.

Єврокредити, як правило, надаються на умовах «ролловер» (ролловерний кредит) на строк 5-10 років. Весь договірний строк ділиться на періоди по 3-6 місяців, а тверда відсоткова ставка встановлюється лише для першого періоду. Для кожного наступного вона коректується з врахуванням зміни цін та валютних курсів на міжнародному грошову ринку. До основних форм ролловерного кредиту відносять: ролловерні європозики, відновлювані ролловерні кредити та ролловер-стенд-бай єврокредити (ролловерний кредит підтримки).

Ролловерні європозики на початку свого використання мали фіксовані ставки відсотка. Внаслідок краху Бреттон-Вудської системи при їх наданні почали використовувати «плаваючі» ставки відсотка.

Відновлювані ролловерні кредити не мають встановленого загального розміру суми кредиту. При його одержанні обговорюється лише дата зміни «ціни» та обсягу кредиту в межах терміну надання, що, як правило, збігається з часом зміни ставки

відсотка. Базою для їх виникнення слугували національні револьверні, або контокорентні, кредити, в яких практикують використання овердрафту.

Ролловер стенд-бай єврокредит (ролловерний кредит підтримки) має характер підстрахувального. При укладенні договору на його отримання позика фактично не надається. Банк лише бере на себе зобов'язання надати впродовж дії договору єврокредит за першою вимогою позичальника.

Відсоткова ставка за ролловерними кредитами складається з двох частин – базової ставки і маржі. За базу приймаються відсоткові ставки за три- або шестимісячними міжбанківськими депозитами на відповідному ринку, наприклад ЛІБОР (LIBOR) у Лондоні.

ЛІБОР – ставка, запропонована на Лондонському міжбанківському ринку депозитів. Це відсоткова ставка, за якою провідні банки Лондона надають позиковий капітал у певній валюті іншим банкам. Вона служить базовою ставкою для багатьох операцій на міжбанківському ринку позикових капіталів. Маржа коливається від 0,25 до 2% залежно від стану ринку та надійності (рейтингу) позичальника.

По аналогії з ЛІБОР в інших фінансових центрах останнім часом стали формуватися свої базові ставки: ФІБОР – у Франкфурті-на-Майні, СІБОР – в Сінгапурі, БІБОР – в Бахреїні тощо.

В міжнародному кредитуванні широко застосовуються *синдіковані кредити*, які надаються декількома банками одному позичальнику. Створення синдикату банків дозволяє об'єднати ресурси його учасників для проведення великих кредитних операцій. Обсяги синдікованого кредиту, як правило, сягають декількох мільярдів доларів, а строки досить тривалі – в середньому 7-10 років. Такі умови кредитування дозволяють з одного боку, зібрати таку суму кредиту, яка не під силу одному банку, а з іншого – розподілити кредитний ризик між всіма його учасниками пропорційно їхньої частки в сумі кредиту.

7.3. Міжнародний ринок боргових цінних паперів: інструменти та форми

Цінні папери – грошові документи, що засвідчують право володіння або відносин позички, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, та їхнім власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передавання прав, що зазначені в цих документах, іншим особам.

Ринок цінних паперів – це особлива сфера ринкових відносин, де завдяки продажу цінних паперів здійснюється мобілізація фінансових ресурсів для задоволення інвестиційних потреб суб'єктів економічної діяльності. Ринок цінних паперів ще називають фондовим ринком. Це пов'язано з тим, що цінні папери за своєю економічною суттю є відображенням певних фондів – матеріальних або грошових.

За економічною суттю ринок цінних паперів – це форма розподілу й перерозподілу фінансових ресурсів у державі з метою повнішого забезпечення потреб економіки в ресурсах та їхнього ефективного використання. Ринок цінних паперів – це продукт ринкової моделі економіки. Досвід розвитку світової економіки підтверджує, що ринок цінних паперів – явище, що об'єктивно зумовлене функціонуванням фінансів як підсистеми економіки, важливого механізму управління нею, досягнення збалансованості в розвитку матеріальних, трудових і фінансових ресурсів.

З одного боку, ринок цінних паперів – це вигідна система розміщення вільних коштів юридичних і фізичних осіб із метою одержання доходу, тобто перетворення власних накопичень у капітал, а з другого – ринок цінних паперів дає можливість задовольнити потребу в фінансових ресурсах підприємницьких структур для розширення своєї господарської діяльності. Крім того, ринок цінних паперів об'єктивно створює механізм ефективного використання фінансових ресурсів, оскільки розміщення паперів здійснюється на основі вільного вибору об'єкта вкладення з певними майновими гарантіями

Інструменти ринку цінних паперів.

Цінні папери на ринку називаються його *інструментами*. Вони поділяються на три основні групи.

1. *Пайові цінні папери*, за якими емітент не бере зобов'язань із повернення грошових засобів, інвестованих у його діяльність, але які свідчать про участь у статутному фонді та наділяють їхніх власників правом на участь в управлінні виробництвом і отримання частки майна при ліквідації емітента.

2. *Боргові цінні папери*, за якими емітент несе відповідальність повернути у призначений термін кошти, інвестовані у його діяльність, але які не наділяють їхніх власників правом участі в управлінні підприємством.

Боргові цінні папери – форма довгострокової позички. Як правило, ця позичка підлягає погашенню в установлений строк, хоча деякі боргові зобов'язання є безстроковими цінними паперами.

3. *Похідні цінні папери*, механізм обігу яких пов'язаний з пайовими, борговими цінними паперами, іншими інструментами чи правами щодо них.

За термінами обігу виділяють наступні види фінансових інструментів.

Короткострокові фінансові інструменти (з періодом обігу до одного року). Цей вид фінансових інструментів є найбільш багаточисленним і покликаний обслуговувати операції на ринку грошей.

Довгострокові фінансові інструменти (з періодом обігу більше одного року). До цього виду фінансових інструментів належать і так звані «безтермінові фінансові інструменти», кінцевий термін погашення яких не встановлено (наприклад, акції). Вони обслуговують операції на ринку капіталу.

За характером фінансових зобов'язань фінансові інструменти поділяються на наступні види.

Інструменти, наступні фінансові зобов'язання за якими не виникають (*інструменти без наступних фінансових зобов'язань*). Вони є, як правило, предметом самої фінансові операції, і при їх передачі покупцю не несуть додаткових фінансових зобов'язань з боку продавця (наприклад, валютні цінності, золото тощо).

Боргові фінансові інструменти. Ці інструменти, характеризуючи кредитні відносини між їх покупцем і продавцем, зобов'язують боржника погасити в передбачені терміни їх номінальну

вартість і заплатити додаткову винагороду у формі відсотка (якщо вона не входить до складу номінальної вартості боргового фінансового інструменту, який погашається). Прикладом боргових фінансових інструментів є облігації, векселя, чеки тощо.

Дольові фінансові інструменти. Вони підтверджують право їх власника на частку (пай у статутному фонді їх емітента) і на отримання відповідного доходу (у формі дивіденду, відсотку і т.п.). Дольовими фінансовими інструментами є, як правило, цінні папери відповідних видів (акції, інвестиційні сертифікати тощо).

Залежно від пріоритетної значимості розрізняють наступні види фінансових інструментів.

Первинні фінансові інструменти (фінансові інструменти першого порядку). Такі фінансові інструменти (як правило, цінні папери) характеризуються їх випуском в обіг первинним емітентом і підтверджують прямі майнові права або відносини кредиту (акції, облігації, чеки, векселя і т.п.).

Вторинні фінансові інструменти або *деривативи* (фінансові інструменти другого порядку) характеризують виключно цінні папери, що підтверджують право або зобов'язання їх власника купити або продати первинні цінні папери, які обертаються, валюту, товари або нематеріальні активи на попередньо визначених умовах у майбутньому періоді. Вони використовуються для проведення спекулятивних фінансових операцій та страхування цінового ризику («хеджування»). Залежно від складу первинних фінансових інструментів або активів, відповідно до яких вони випущені в обіг, деривативи поділяються на фондові, валютні, страхові, товарні і т. п. Основними видами деривативів є опціони, свопи, ф'ючерсні і форвардні контракти.

За гарантованістю рівня дохідності фінансові інструменти бувають наступних видів.

Фінансові інструменти з фіксованим доходом. Вони характеризують фінансові інструменти з гарантованим рівнем дохідності при їх погашенні (або протягом періоду їх обігу) незалежно від кон'юнктурних коливань ставки позикового відсотка (норми прибутку на капітал) на фінансовому ринку.

Фінансові інструменти з невизначеним доходом. Вони характеризують фінансові інструменти, рівень дохідності яких може

змінюватись залежно від фінансового стану емітента (прості акції, інвестиційні сертифікати) або у зв'язку зі зміною кон'юнктури фінансового ринку (боргові фінансові інструменти із плаваючою відсотковою ставкою, «прив'язаною» до встановленої облікової ставки, курсу певної «твердої» іноземної валюти і т.п.).

За рівнем ризику виділяють наступні види фінансових інструментів.

Безризикові фінансові інструменти. До них відносять державні короткострокові цінні папери, короткострокові депозитні сертифікати найбільш надійних банків, «тверду» іноземну валюту, золото та інші цінні метали та каміння, придбані на короткий період. Термін «безризикові» є певною мірою умовним, так як потенційний фінансовий ризик несе в собі будь-який із перерахованих видів фінансових інструментів; вони служать лише для формування точки відрахунку виміру рівня ризику за іншими фінансовими інструментами.

Фінансові інструменти з низьким рівнем ризику. До них належать, як правило, короткострокові боргові фінансові інструменти, що обслуговують ринок грошей, виконання зобов'язань за якими гарантовано стійким фінансовим станом і надійною репутацією позичальника (характеризується терміном «першокласний позичальник»).

Фінансові інструменти з помірним рівнем ризику. Вони характеризують групу фінансових інструментів, рівень ризику за якими приблизно рівний середньоринковому.

Фінансові інструменти з високим рівнем ризику. До них відносяться фінансові інструменти, рівень ризику за якими суттєво перевищує середньоринковий.

Фінансові інструменти з дуже високим рівнем ризику («спекулятивні»). Вони характеризуються найвищим рівнем ризику і використовуються для здійснення найбільш ризикованих спекулятивних операцій на фінансовому ринку. Прикладом таких високоризикових фінансових інструментів є акції «венчурних» (ризикових) підприємств; облігації з високим рівнем відсотка, емітовані підприємством з кризовим фінансовим станом; опціонні та ф'ючерсні контракти тощо.

У світовій та вітчизняній практиці найбільш поширеними є наступні **види цінних паперів** (Рис. 7.1).

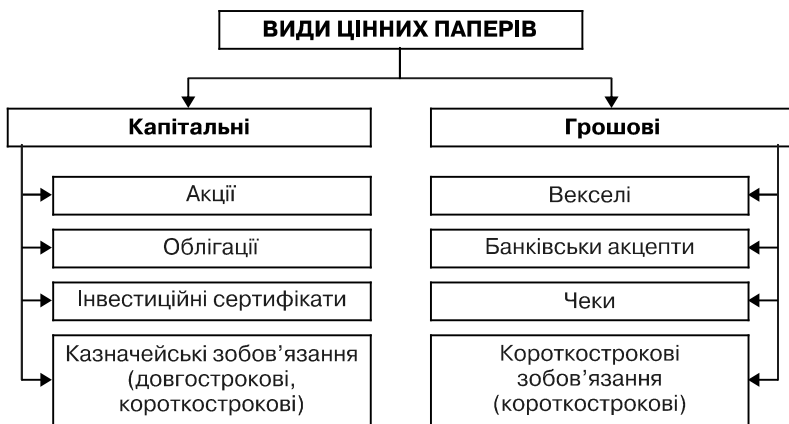


Рис. 7.1. Види цінних паперів

Акції акціонерних товариств – це цінні папери, що засвідчують право їхнього власника на частку у власності акціонерного товариства, на одержання доходу від його діяльності і, як правило, на участь у керуванні цим товариством.

Облігації – це цінний папір, що засвідчує відносини позики між їхнім власником (кредитором) і особою, що випустила документ (боржником). Облігація – боргове зобов'язання позичальника перед кредитором, за яким передбачаються періодичні платежі (процентна облігація) або початковий продаж за зниженою ціною (дисконтна облігація) та виплата номіналу за настання строку її погашення.

За строками облігації розділяють на короткострокові, середньострокові, довгострокові, безстрокові («вічні»). Існують різні критерії щодо поділу облігацій за цією ознакою. Найбільш прийнятою є:

- короткострокові – до трьох років (у нас до 1 року);
- середньострокові – від 3 до 7 (10) років (у нас 1-5 років);
- довгострокові – від 7 до 30 (40) років (у нас 5-10 років).

Державні боргові зобов'язання – будь-які цінні папери, що засвідчують відносини позики, у яких боржником виступає держава, органи державної влади або органи управління (державні короткострокові облігації, облігації внутрішньої облігаційної позики і т.п.).

Похідні цінні папери – будь-які цінні папери, що засвідчують право їхнього власника на купівлю або продаж акцій, облігацій і державних боргових зобов'язань (фінансові ф'ючерси, варанти та ін.). у т.ч. опціони акцій (облігацій) – право покупки акцій на пільгових умовах.

Вексель – складене за встановленим законом формою безумовне письмове боргове зобов'язання, видане однією стороною (векселедавцем) іншій стороні (векселеотримувачу), у т.ч. – комерційні папери – короткострокові фінансові векселі, випущені для короткострокового залучення засобів в оборот емітента.

Акції підприємств – цінні папери, що засвідчують внесення засобів з метою розвитку підприємства, але не дають права на участі у керуванні підприємством, що припускають виплату її власнику дивіденду.

Депозитні сертифікати банків – документи, право вимоги по яким може поступатись однією особою іншій, що є зобов'язанням банку по виплаті розміщених у нього депозитів.

Ощадні сертифікати банків – документи, право вимоги по яким може поступатись однією особою іншій, що є зобов'язанням банку по виплаті розміщених у нього ощадних вкладів.

Чеки – безумовне письмове розпорядження чекодавця банку (платнику) здійснити платіж чекоутримувачу зазначеної на чеку грошової суми.

Товарний ф'ючерсний чи опціонний контракт – має зміст, аналогічний похідним цінним паперам при тому, що об'єктом угоди є постачання стандартної партії товару визначеної якості.

Валютний опціон чи ф'ючерс – має зміст, аналогічний похідним цінним паперам при тім, що об'єктом угоди є постачання валютних цінностей.

Види і характеристика облігацій.

Облігації є нічим іншим, як терміновим борговим зобов'язанням з фіксованим процентом, за допомогою якого держава і

муніципальні (місцеві) органи, а також підприємства мобілізують фінансові ресурси. При цьому найбезпечнішими вважаються вклади в облігації державних і місцевих позик, котрі гарантуються властями і забезпечуються відповідним майном.

Згідно із законодавством України, облігації підприємств мають право випускати підприємства усіх форм власності. Акціонерні товариства можуть їх випустити на суму, що не перевищує 25 % величини статутного фонду, і тільки після повної оплати всіх попередніх емісій акцій. Володіння облігацією не дає права брати участь в управлінні товариством.

Як і акції, облігації можуть бути іменними та на пред'явника, знаходитися у вільному обігові та з обмеженнями. Крім того, розрізняють процентні та безпроцентні (цільові) облігації. Прибуток із процентних облігацій виплачується відповідно до умов їхнього випуску, якими передбачаються розміри та строки виплати процентів. Номінальна вартість облігації повертається власникові після її погашення.

Прибуток з облігацій цільових позик (безпроцентних) не виплачується. Власнику такої облігації після настання обумовленого строку надається можливість придбати відповідні товари.

Залежно від того, яким умовам відповідає та чи інша облігація, їх можна згрупувати за такими категоріями:

– *виходячи із ступеня безпеки* – гарантовані (безпечні) облігації; впевненість у погашенні цих облігацій у встановлений термін ґрунтується на наявності оголошеної застави нерухомого майна або інших фондів, або ж незабезпечені облігації, котрі не підтверджуються заставою;

– *виходячи із умов викупу (погашення)* – серійні облігації, які погашаються послідовно, за серіями, через певні часові інтервали і ординарні облігації, що підлягають викупу одночасно, у встановлену дату;

– *виходячи із можливості дострокового викупу:*

- облігації з правом дострокового погашення, які за ініціативою емітента можуть бути викуплені раніше встановленого фіксованого терміну;
- компенсовані облігації, які за бажанням власника можуть у будь-який момент вільно обмінюватись на готівку;

- конвертовані облигації, котрі за бажанням власника можуть обмінюватися на інші цінні папери (як правило, акції), що випускаються цим же емітентом;
- *виходячи із механізму виплати процентної ставки:*
 - іменні облигації, процентні виплати за якими поштою або іншими видами зв'язку надсилаються безпосередньо власнику, при цьому імена власників повинні бути вказані на облигаціях та внесені в книгу реєстрації;
 - облигації на пред'явника, до яких додаються купони для одержання виплати на кожен встановлену дату. Коли ця дата настає, власник відрізає відповідний купон і пред'являє його до сплати.

Курс облигації на ринку цінних паперів, як і акції, залежить від попиту та пропозиції на неї. Визначальними факторами у формуванні попиту та пропозиції є прибуток, який приносить дана облигація, рівень позичкового процента, ступінь прибутковості альтернативних грошових вкладів, у тому числі інших облигацій, випущених конкурентами. Тому ринкова вартість кожної конкретної облигації у певний момент часу може бути вищою від номінальної, підвищуватись та падати.

Будь-яка облигація проходить чотири загально визнані етапи свого життєвого циклу:

- емісія;
- розміщення;
- обіг;
- погашення (крім безстрокових облигацій).

На стадії емісії визначаються потреба в додаткових коштах, цілі їх мобілізації, приймається рішення про випуск облигацій і умови цього випуску. Відбувається визначення організацій, які будуть гарантами зобов'язань і представляти права інвесторів і емітентів.

На стадії розміщення визначаються агенти, які будуть представляти емітента на фондовому ринку, виконувати платежі і розрахункові операції, вести облік і зберігання облигацій. На ній же відбувається формування фондів шляхом переходу права власності на облигації від емітента до інвесторів. Цей перехід може відбуватися в формі аукціону, приватного розміщення

(коли певна група інвесторів хоче викупити весь випуск) або призначення певних організацій (агентів), які будуть займатися розповсюдженням облігацій (ощадні облігації серії ЕЕ, ОВДОП 1997 року).

Стадію обігу ми окреслимо як період часу від розміщення до останньої виплати по облігації (погашення). Обіг облігацій – це багаторазовий перехід прав власності на облігації від одного інвестора до іншого. Під час обігу виплачуються (або не виплачуються) проміжні виплати по облігаціях передбачені умовами випуску.

Стадія погашення передбачає задоволення претензій власників облігацій щодо виплати суми боргу (як правило з погашенням останнього купону) і сум, що не були виплачені за умовами випуску. Невиплата по зобов'язаннях може призвести до банкрутства компанії.

Законодавствами більшості країн створено широке поле щодо моделювання цінних паперів, тому існує велика кількість їх різновидів, яка збільшується з розвитком фондового ринку. На кожному історичному етапі цього розвитку виникають нові моделі, що найбільш повно відповідають вимогам сучасної ситуації. Тому вичерпний перелік всіх назв різних видів облігацій був би дуже довгим. Часто різні назви використовуються для позначення одного і того ж інструмента, а іноді буває, що одна й та сама назва дана зовсім різним видам. Проте найбільш розповсюдженими є лише декілька основних видів облігацій з відносно стандартними назвами:

- іпотечні облігації;
- облігації під заставу фондових паперів;
- облігації під заставу обладнання;
- незабезпечені облігації;
- інші види облігацій.

Іпотечні облігації являють собою боргові зобов'язання, що забезпечені майном корпорації (емітента). У випадку її банкрутства або неплатіжоспроможності утримувачі облігацій мають право на отримання цього майна, яке вони можуть продати для задоволення своїх претензій. Крім цього вони мають право подати позов на емітента.

Утримувачі іпотечних облігацій під заставу майна, як правило, захищені умовами облігаційного договору. Емітенту може бути заборонено випускати нові облігації під заставу майна, яке вже є забезпеченням для інших облігацій (якщо ж такий випуск відбувся, то вони мають бути «більш низького порядку» або «вторинними» в тому розумінні, що їх утримувачі можуть претендувати на підзаставне майно лише після того, як будуть задоволені потреби утримувачів раніше випущених під заставу цього майна облігацій). Майно, що було придбано корпорацією після випуску облігацій, також може використовуватися в якості забезпечення.

Облігації під заставу фондових паперів забезпечені іншими цінними паперами, що зберігаються на умовах трасту. Найбільш розповсюдженою є ситуація, коли в якості забезпечення облігацій компанії-емітента виступають цінні папери її філії.

В якості *забезпечення облігацій під заставу обладнання*, які відомі також під назвою сертифікатів, що забезпечені рухомим майном, право на яке має довірча особа, використовуються транспортні засоби (літаки, локомотиви). У випадку необхідності це обладнання може бути продано і кошти передані новому власнику. Юридичні процедури, що вимагається для емісії таких облігацій мажуть бути дуже складними. В більшості випадків використовується так звана «філадельфійська схема», суть якої полягає в тому, що довірча особа, яка володіє обладнанням, випускає облігації, а потім здає це обладнання корпорації в оренду. Орендна плата використовується для виплат утримувачам облігацій процентів і суми боргу. В підсумку, коли всі виплати зроблені в зазначені строки, корпорація отримує право на обладнання.

Незабезпечені облігації являють собою облігації під загальне зобов'язання емітента, що їх випускає і за суттю є незабезпеченим кредитом. В цілях захисту власників таких облігацій облігаційна домовленість як правило містить обмеження на подальшу емісію як забезпечених, так і додаткових незабезпечених боргових паперів.

Підвидом незабезпечених облігацій є *субординовані облігації*. Субординація (підпорядкування) вводиться тоді, коли в обігу знаходяться більше ніж один випуск незабезпечених облігацій для визначення пріоритетів. Так у субординованих незабезпечених

облігацій пріоритет нижче, ніж у несубординованих. У випадку банкрутства компанії зобов'язання з більш низьким пріоритетом будуть задовольнятися після того, як будуть виконані зобов'язання по облігаціях більш високого порядку.

Також існують й інші види облігацій. Наприклад *дохідні облигації* за своєю суттю більше нагадують привілейовану акцію аніж облигацію. Виплати процентів по них своєчасно та в повному обсязі не гарантовані, а їх невивплата не несе за собою банкрутства емітента. Для корпорації-емітента відсотки по облигаціях даного виду можуть відноситися до тих, що зменшують оподатковану базу. Такі види облигацій не мають широкого розповсюдження (приклад: при реорганізації неплатоспроможних залізниць).

Гарантовані облигації випускаються однією корпорацією, а гарантуються іншою (наприклад, випускаються дочірньою компанією, а гарантуються головною). По облигаціях участі окрім гарантованого проценту може виплачуватися надбавка, якщо доходи корпорації перевищують певний рівень. Облігації з правом голосу, на відміну від звичайних, надають їх утримувачам право голосу в керівництві корпорацією-емітентом. Для фінансування обладнання іноді практикують випуск облигацій серіями з різними термінами погашення.

Конвертовані облигації можуть бути, за бажанням їх власника, обмінені на інші цінні папери, як правило звичайні акції (того ж емітента).

Емітентами забезпечених облигацій, як правило, є корпорації і муніципальні органи влади. Муніципалії випускають, окрім зазначених видів облигацій, облигації під доход від проекту і облигації промислового розвитку. В першому випадку джерелом виплат процентів і погашення облигації служить доход від об'єкта інвестування мобілізованих коштів або певний доход емітента (наприклад податок). В другому випадку (облігації промислового розвитку) зібрані кошти йдуть на покупку або будівництво обладнання, яке передбачається здати в оренду на привабливих умовах. Такі облигації дозволяють знизити коштовність фінансування для тих компаній, які вирішили розмістити свої підприємства на тій же території, де знаходиться емітент.

Випускаються також і різні види короткострокових облігацій для задоволення поточних потреб в наявних коштах. Традиційно до таких видів відносяться векселі (зі строками до надходження податків, до отримання доходу, тощо).

Державні облігації випускаються під загальне зобов'язання і гарантуються всім майном, що є в державній власності. Це можуть бути облігації внутрішніх і зовнішніх державних позик, ощадні облігації (облігації серії EE I HH в США, ОВДОП), векселі, білети і облігації Казначейства (Казначейські зобов'язання, білети Казначейства США), безкупонні розписки Казначейства.

Облігації з фіксованою процентною ставкою і з «плаваючою» ставкою.

Фіксована процентна ставка використовується для періодичної виплати (або однієї виплати при погашенні) доходів у вигляді процентів по облігаціям. Якщо процентна ставка по облігації дорівнює нулю, то така облігація називається дисконтною (зерокупонною). Вона розміщується за ціною нижчою за номінальну – відсічною ціною, а погашається – за номінальною. Різниця між відсічною і номінальною ціною становить доход по цих облігаціях. Дисконтні облігації відносять до числа вельми ризикованих, проте привабливих, що мають надію на високий доход.

Облігація, ставка якої змінюється може мати такі різновиди ставок:

- ставка прив'язана до середньозваженої процентної ставки інших інструментів;
- ставка, яка зростає з кожним наступним періодом (це робиться для, того щоб власники не пред'являли їх до сплати. Наприклад, кожні два роки ощадна облігація для населення може бути пред'явлена до погашення, а може бути залишена з новою збільшеною ставкою, тощо);
- ставка, величина якої залежить від цін на певні товари (групу товарів).

Ключові терміни і поняття

Міжнародний кредит – international credit.

Міжнародний ринок банківських кредитів – international market of bank credits.

Валютно-фінансові та платіжні умови міжнародного кредиту – monetary and payment terms of international credit.

Кредитоспроможність – creditworthiness.

Платоспроможність – paying capacity.

Хеджування – hedging.

Регіональний ризик – regional risk.

Система рейтингу кредитів за якістю – credit quality rating system.

Рейтинг позичальників – rating of borrowers.

Кредит за відкритим рахунком – open account credit.

Вексельний кредит – paper credit.

Акцептний кредит – acceptance credit.

Міжнародний лізинг – international leasing.

Факторинг – factoring.

Форфетинг – forfeiting.

Сек'юритизація – securitization.

Контрольні питання

1. Що таке ринок міжнародного капіталу? Назвіть його структуру.
2. Які суб'єкти ринку міжнародного капіталу ви знаєте?
3. Дайте визначення поняття «міжнародний кредит». Назвіть функції міжнародного кредиту.
4. Які форми міжнародного кредиту ви знаєте?
5. Що таке факторинг і форфейтинг?
6. Що таке боргові цінні папери? Назвіть форми та інструменти боргових цінних паперів.
7. Висловіть і обґрунтуйте Вашу думку щодо подальшого прогнозу розвитку міжнародного ринку банківського капіталу.
8. Яке місце займе Україна у розвитку міжнародного ринку банківських кредитів?

Тести для проведення контролю

1. *Прямі іноземні інвестиції – це:*
 - А) Цінні папери, що дають право на участь у капіталі.
 - Б) Капіталовкладення в іноземні підприємства, які забезпечують контроль над об'єктом розміщення капіталу і відповідний дохід.
 - В) Передача продавцем права на використання своєї торгової марки покупцю.
 - Г) Цінні папери, емітовані іноземним позичальником і деноміновані у валюті країни розміщення.
2. *Вкладення в іноземні підприємства або цінні папери, які приносять інвесторові відповідний дохід, але не дають право контролю над підприємством:*
 - А) Прямі іноземні інвестиції.
 - Б) Франчайзинг.
 - В) Ліцензування.
 - Г) Портфельні інвестиції.
 - Д) Всі відповіді вірні.
3. *Ринок, на якому власники цінних паперів здійснюють через членів біржі, що виступають як посередники, операції купівлі-продажу:*
 - А) Ринок золота.
 - Б) Біржа праці.
 - В) Фондова біржа.
 - Г) Ринок єврооблігацій.
 - Д) Міжбанківська валютна біржа.
4. *Диверсифікація – це:*
 - А) Оцінка можливих майбутніх витрат і доходів, що можуть виникнути в результаті інвестицій у певний проект протягом очікуваного терміну його дії.
 - Б) Основний спосіб зниження інвестиційного ризику, що передбачає розподіл інвестиційного портфеля між різними видами цінних паперів.
 - В) Капіталовкладення в іноземні підприємства.

- Г) Внутрішньо корпоративні переміщення капіталу у формі кредитів і позик між прямим інвестором та дочірніми компаніями.

Тематика рефератів

1. Міжнародні кредити та їх класифікація
2. Форфейтування як форма кредитування міжнародної торгівлі
3. Факторинг у міжнародних фінансах.
4. Факторинг як основний інструмент управління дебіторською заборгованістю.
5. Міждержавне регулювання міжнародного кредиту
6. Взаємозв'язок міжнародного кредитного ринку та міжнародного фондового ринку.

Рекомендована література

1. Бойцун Н.Є., Стукало Н.В. Міжнародні фінанси: Навчальний посібник. – 2-ге вид. – К.: ВД «Професіонали», 2005. – 336 с. – С. 66-70.
2. Міжнародні фінанси / Доровська С.С., Шило В.П., Ільїна С.Б., Іванова Н.С. – К.: Кондор, 2008. – 310 с. – С. 58-66, 155-177.
3. Міжнародні фінанси: навч. посіб. для студ. ВНЗ / Козак Ю. Г., Логвінова Н. С., Ковалевський В. В. та ін.; за ред Ю.Г. Козака. – Вид. 3-тє, перероб. та доп. – К.: Центр учбової літератури, 2007. – 640 с. – С. 88-103, 137-140.

Розділ 8. ФІНАНСОВА ДІЯЛЬНІСТЬ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ КОРПОРАЦІЙ

8.1. ТНК: сутність, структура, економічний механізм діяльності

Компанії, що здійснюють фінансово-господарську діяльність на території кількох країн, називають **транснаціональними (або міжнародними) корпораціями (ТНК)**, інакше кажучи, – це міжнародні фірми, що мають свої господарські підрозділи у двох або більше країнах, управління якими здійснюється з одного або декількох центрів.

В основі такого управління – механізм прийняття рішень, який дає змогу здійснювати узгоджену політику і загальну стратегію, розподіляючи ресурси, технології та відповідальність для досягнення результату – отримання прибутку. ТНК – це мережа взаємопов'язаних підприємств, які походять з однієї країни і мають складові частини та філії в інших країнах. ТНК володіють або контролюють комплекси виробництва та/або обслуговування, що знаходяться за межами країни базування. Вони є лідерами у виробництві та реалізації певного товару. На відміну від звичайної корпорації, яка функціонує на світових ринках, ТНК переносить за кордон не товар, а сам процес вкладання капіталу, поєднуючи його із закордонною робочою силою в межах міжнародного виробництва.

Дослідники проблем фінансового управління корпораціями називають шість причин утворення ТНК:

- пошук нових ринків збуту;
- забезпечення виробництв сировиною;
- пошук нових технологій;

- підвищення економічної ефективності з рахунок переміщення виробництв у країні з меншими виробничими витратами;
- подолання перешкод політичного і законодавчого характеру;
- диверсифікація капіталовкладень.

Транснаціональний характер діяльності ТНК давно перейшов економічні кордони і пов'язаний з вирішенням багатьох соціальних і політичних проблем, однак переважна більшість визначень ТНК досі має головним чином економічний характер.

Узагальнення суто економічних критеріїв ТНК дає можливість виділити параметри їх вимірювання. Критерії оцінки ТНК можна об'єднати у дві групи:

- 1) якісні характеристики;
- 2) кількісні характеристики.

Групу якісних параметрів ТНК становлять характеристики, що визначаються як космополітизм інтересів компанії, глобальність її операцій, що відображає специфіку міжнародних монополій. Суть цих уточнюючих характеристик ТНК полягає в тому, що незалежно від того, в якій країні була спочатку розміщена корпорація, вона розглядає весь світ як єдине ціле, як арену своєї діяльності й проникає в усі кутки земної кулі в пошуках ринків, техніки, технологій, людей, ідей, капіталів тощо. Світові ринки мають для ТНК істотне значення, навіть якщо вони походять з великих економічно розвинутих країн і могли б розглядати зарубіжні операції як другорядне доповнення до основної діяльності всередині країни свого базування.

З огляду на це визначальна якісна характеристика ТНК охоплює не лише кількісне зростання транснаціонального монополістичного капіталу – збільшення числа ТНК, їх активів, оборотів (що є характеристикою кількісного розвитку), – а й поступове підвищення зацікавленості компаній у глобальних операціях, тобто у створенні власних глобальних мереж науково-технічної та виробничо-збутової діяльності в усьому світі. Суть цієї стратегії полягає в такій організації виробництва, закупівлі, збуту, планування, управління, технологічної та фінансової політики, за якої діяльність всіх елементів інтернаціонального економічного комплексу ТНК підпорядковується інтересам фірми як єдиного механізму, що функціонує в глобальному масштабі.

Володіючи розгалуженим, багатократним виробничим комплексом, ТНК під впливом об'єктивних передумов і потреб розвитку продуктивних сил і для отримання додаткових можливостей раціоналізації зовнішньоекономічного обміну в рамках своєї внутрішньої корпоративної структури розвивають різні форми міжнародного поділу праці – предметну, подетальну, поопераційну (технологічну) спеціалізацію. У такому разі якісною відмінною рисою ТНК є не просто перенесення частини виробничої або збутової операції в іншу країну, а розміщення виробництва деталей і напівфабрикатів на підприємствах, які обслуговують регіони і континенти. Збирання готових виробів наближають до конкретних ринків з урахуванням специфічних особливостей і запитів конкретного місцевого споживача.

Стратегія глобальних операцій дає змогу ТНК успішно здійснювати стратегію довгострокової максимізації прибутків, яка передбачає відмову від короткострокових вигод задля зміцнення ринкових позицій у майбутньому і забезпечення стабільного прибутку на тривалу перспективу. Політика орієнтації на багаторічне отримання стабільного прибутку під силу лише потужним підприємствам, що мають гігантський фінансовий і політичний вплив.

Групу кількісних характеристик ТНК утворюють три підгрупи.

Перша підгрупа дає загальну кількісну характеристику діяльності компанії за кордоном. Вона містить такі показники:

- 1) число іноземних держав, у яких діють ТНК;
- 2) відсоток грошової маси, що виплачується за кордоном;
- 3) відсоток іноземних капіталовкладень;
- 4) число зайнятих за кордоном;
- 5) відсоток прибутку, який компанія отримує з інших країн;
- 6) відсоткове співвідношення продукції та отриманого прибутку в країнах базування і за кордоном;
- 7) загальний рівень продажу за кордоном.

Друга підгрупа – розрахункові коефіцієнти, які дають змогу уточнити висновок про транснаціональний характер компанії. Вони розраховуються:

- по-перше, як співвідношення:
 - 1) зарубіжного і всього продажу;

- 2) зарубіжного і всього прибутку;
- 3) зайнятих за рубежем і всіх зайнятих;

– по-друге, як дані про:

1) збільшення і скорочення майна і внесків за рубежом;

2) збільшення і скорочення прибутку за рубежом;

– по-третє, як співвідношення вищеназваних даних з аналогічними показниками країни, в якій розміщені ТНК.

Третя підгрупа показників, хоч і належить до кількісних, має змішаний кількісно-якісний характер, її утворюють такі критерії:

– досить великий розмір фірми, що дає змогу використати весь арсенал коштів ефективної міжнародної діяльності;

– елементи монопольного становища на ринку;

– інтернаціональна виробнича структура з розвинутим внутрішньофірмовим поділом праці;

– значна частка зарубіжних операцій у загальній діяльності, транснаціональний характер операцій;

– верховенство центру при прийнятті стратегічних рішень і контроль всіх ланок;

– єдина глобальна стратегія.

Із реалізацією кількісно-якісних параметрів у процесі глобальної експансії ТНК розширюють сфери діяльності у світовому масштабі. Вони долають орієнтацію на традиційні регіони, якими для США, наприклад, була Латинська Америка, для Західної Європи – африканські колонії, для Японії – Південно-Східна Азія, і активно освоюють території своїх конкурентів.

Виходячи зі змісту кількісно-якісних характеристик, ознаки ТНК охоплюють: сферу обігу (фірма реалізує продукцію, що випускається більш як в одній країні) і сферу виробництва (підприємства і філії фірми розміщені у двох і більше країнах). Реально функціонуючим фірмам досить мати будь-яку з цих ознак, щоб бути віднесеними до категорії ТНК. Багато компаній мають дві ознаки одночасно.

Організаційна будова ТНК.

Як зазначалось вище, ТНК мають свої господарські підрозділи у двох або більше країнах, управління ними здійснюється з одного чи декількох центрів.

Головна організація ТНК може набувати вигляду материнської компанії (холдингова структура), наради президентів головних фірм, що водночас є й нарадою керуючих чи акціонерів, виступати трастовим відділенням комерційного банку.

Холдинговий механізм групової організації є домінуючим в утворенні та функціонуванні багатьох закордонних ТНК на національному і транснаціональному рівнях. Нерідко холдинг виступає як одиначна холдингова компанія, що володіє контрольним пакетом акцій учасників групи і тому визначає її стратегію.

Залежно від специфіки створюваних корпоративних структур холдингові компанії можуть виконувати різноманітні функції. Найчастіше це інвестиційна діяльність (холдингова компанія як власник контрольних пакетів акцій підприємств) або інвестиційна діяльність у поєднанні з виробничою, комерційною та іншими функціями.

Взаємовідносини філій ТНК з головною конторою.

З точки зору біхевіористичного підходу до вивчення ТНК, береться до уваги орієнтація ТНК на включеність у діяльність всесвітньо-системного масштабу і відповідна поведінкова орієнтація.

Х. Перлмуттер, засновник біхевіористичної теорії, виділяє три типи корпоративної орієнтації у великих корпораціях з великим обсягом міжнародних операцій: етноцентризм, поліцентризм і геоцентризм. На його думку, конкретний вид орієнтації залежить від ставлення вищих керівників до характеру діяльності корпорації, її політики, стратегії, розвитку та філософії бізнесу.

Х. Перлмуттер вважає, що для корпорацій, вищі менеджери яких дотримуються етноцентричної орієнтації, характерне чітко виражене домінування материнської фірми у всій корпоративній системі. Як загальна політика, так і всі рішення, що стосуються діяльності різних філій і дочірніх фірм, розробляються і приймаються головною (материнською) корпорацією. Централізація управління в такій компанії є максимальною, причому філіям відводиться підпорядкована роль виконавців.

Поліцентрична орієнтація характерна для фірм, вищі керівники яких вважають за доцільне подібність філії на місцеву ком-

панію. Це стосується назви філії, національності та громадянства певної категорії керівників (за винятком декількох ключових постів, на які призначаються громадяни країни походження корпорації), більшого ступеня самостійності у визначенні певного кола питань та ін.

Наявність слабко пов'язаних між собою філій – ознака структурної організації корпорацій із поліцентричною орієнтацією.

За поліцентричної орієнтації жоден з менеджерів у філії (з числа громадян приймаючої сторони) не може розраховувати на посаду в штаб-квартирі корпорації, де необхідне розуміння проблем з урахуванням глобальних аспектів, а не лише дооре знання місцевих звичаїв.

Міжнародні корпорації, вищі менеджери яких дотримуються філософії етноцентризму і поліцентризму і здійснюють відповідну політику, на думку Х. Перлмуттера, не можуть бути віднесені до категорії дійсно транснаціональних. До транснаціональних корпорацій він відносить лише корпорації, вищі керівники яких у своїй політиці та діяльності виходять з принципу геоцентризму, тобто не ототожнюють національну належність з рівнем професійної компетенції і в існуючих юридичних і політичних рамках прагнуть мати фахівців, здатних розв'язувати проблеми в будь-яких країнах світу, незважаючи на їх національну належність.

За визначенням Х. Перлмуттера, вищий принцип геоцентризму – це глобальний підхід як до діяльності центральної штаб-квартири, так і до діяльності кожної філії.

Виходячи з принципу геоцентризму, кожен філію слід розглядати не як абсолютно незалежне підприємство, а як елемент загальної корпоративної системи, що функціонує у світовому масштабі й орієнтована на досягнення глобальних і локальних цілей. При цьому кожна філія робить свій внесок у загальний корпоративний бізнес.

Економічний механізм діяльності ТНК визначається економічним та регулятивним середовищем у країнах базування та країнах здійснення діяльності філій ТНК, режимом торговельних, митних, податкових і фінансових взаємовідносин між країнами діяльності ТНК, можливостями використання переваг транснаціональної діяльності для підвищення кінцевої ефективності функціонування ТНК.

Таким чином, економічний механізм діяльності ТНК визначається взаємодією його національних і трансграничних чинників. В його основі – чотири взаємопов'язані складові:

1. Податкові умови діяльності ТНК, які визначають стимули та можливості трансграничного трансферту виробництва та збуту.

2. Міжнародне позиціонування активів ТНК або трансгранична релокація активів ТНК з метою зниження ризиків і податкових зобов'язань.

3. Трансфертні ціни, за якими здійснюються трансакції між філіями ТНК у різних країнах.

4. Управління фінансовими потоками ТНК, тобто управління внутрішніми розрахунками між філіями ТНК і зовнішніми фінансовими розрахунками з іншими контрагентами.

Провідна роль серед цих складових належить податковим умовам діяльності ТНК, оскільки планування діяльності ТНК базується на врахуванні різниці в умовах економічної діяльності в країнах, де здійснює операції компанія. Ці умови передусім залежать від існуючих у приймаючих країнах систем оподаткування та ефекту їх впливу на глобальні операції ТНК. Податкові зобов'язання ТНК поєднуються з плануванням мінімізації цих зобов'язань у глобальному масштабі за рахунок переваг транснаціоналізації діяльності.

Ефект оподаткування вирішальним чином впливає на ключові аспекти діяльності ТНК: іноземне інвестування, фінансову структуру, структуру та вартість залучення капіталу, управління валютними ризиками, фінансовий контроль.

Найчутливішими ці аспекти є до таких основних податків, як податки на прибуток, на додану вартість, на капітал і дивіденди, на доходи працівників, соціальні податки.

Вирішальне значення у визначенні податкових умов діяльності транснаціональної компанії мають такі аспекти оподаткування на національному та глобальному рівнях:

– структура оподаткування, що розглядається як система основних податків і процедура їх сплати;

– порівняльний рівень оподаткування основних операцій і результатів діяльності;

– застосування національних чи глобальних підходів до оподаткування прибутків у різних країнах;

- різниця в режимах та умовах уникнення подвійного оподаткування між різними країнами при проведенні трансграничних операцій;
- наявність чи відсутність податкових пільг, кредитів і заліків щодо операцій ТНК.

Важливе значення для визначення податкових умов діяльності ТНК має застосований у країні підхід до оподаткування прибутків корпорацій. Розрізняють два основні підходи: національний, резидентський або світовий і територіальний.

Перший підхід базується на тому, що оподатковуються всі прибутки корпорації, зареєстрованої в певній країні. Це означає, що оподатковуються прибутки, отримані в країні реєстрації, а також прибутки, отримані від діяльності філій корпорації в усіх інших країнах світу.

Другий підхід передбачає оподаткування прибутків, отриманих місцевими та іноземними компаніями на території певної країни.

Залежно від того, який підхід щодо оподаткування зарубіжних операцій використовується в країні реєстрації ТНК, можуть виникати різні податкові проблеми. Так, якщо ТНК зареєстрована в країні зі світовим підходом до оподаткування, то прибуток від діяльності філій корпорації в інших країнах може оподатковуватися двічі – в іноземній країні, де розташована філія, і в країні реєстрації ТНК. По суті, цей підхід узаконює подвійне оподаткування одного і того самого прибутку.

Для зменшення негативних наслідків подвійного оподаткування між країнами укладаються двосторонні угоди про уникнення такого оподаткування. Ці угоди передбачають декларування прибутків, отриманих філіями зарубіжних корпорацій у іншій країні, а також прибутку, сплаченого ТНК у цій країні.

Відповідно до податкового законодавства країни реєстрації ТНК податок з прибутку філії, сплачений в іншій країні, за умовами угод може бути врахований при визначенні оподаткованого прибутку ТНК. Водночас за угодами про уникнення подвійного оподаткування передбачено знижені ставки оподаткування при трансферті прибутку, дивідендів, роялті та інших видів доходу від філій до материнської корпорації.

З метою оптимізації оподаткування ТНК використовують певні методи, їх класифікують на дві основні групи: організаційні та економічні.

До *організаційних методів оптимізації оподаткування ТНК* відносять:

- здійснення експорту товарів і послуг спеціальними способами (без фактичного перетину кордону; на основі *толінгу* – тимчасове ввезення сировини і комплектуючих на митну територію та їх переробка на готову продукцію з наступним експортом);

- здійснення зарубіжних операцій на основі агентських угод, партнерства або спільної інвестиційної діяльності з місцевими компаніями без створення юридичної особи;

- створення зарубіжного представництва, а не філії, що дає змогу не декларувати прибутки в країні їх походження, де діє представництво;

- створення спеціальних дочірніх компаній у країнах зі сприятливим або пільговим оподаткуванням чи в офшорних зонах;

- передача частини зарубіжних філій або дочірніх підприємств під контроль спеціальної холдингової компанії, зареєстрованої у країні зі сприятливим оподаткуванням операцій з капіталом і репатріації дивідендів.

Основні *економічні методи оптимізації оподаткування ТНК* охоплюють:

- застосування трансфертних цін у розрахунках між філіями і дочірніми компаніями ТНК у різних країнах;

- концентрацію дивідендів та інших доходів корпоративних фінансових компаній, розташованих у країнах з пільговим оподаткуванням фінансових операцій, пільговим режимом уникнення подвійного оподаткування або офшорних зонах;

- застосування різних форм внутрішньокорпоративного кредитування з використанням власних фінансову структур або кредитування філій під гарантії ТНК;

- здійснення інвестицій за рахунок власних нагромаджених доходів або залучених ресурсів через власну інвестиційну компанію у структурі ТНК;

- здійснення трансферту активів ТНК через ліцензійні угоди з власними філіями;
- спорудження підприємств і придбання нерухомості через внутрішньокорпоративні компанії з нерухомості, розташовані в країнах з пільговим оподаткуванням операцій з нерухомістю або в офшорних зонах;
- здійснення транспортного обслуговування операцій ТНК через власні транспортні та судноплавні компанії, зареєстровані в офшорних зонах.

8.2. Пряме зарубіжне інвестування: сутність, мотивація

Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) – капіталовкладення в іноземні підприємства, які забезпечують контроль над об'єктом розміщення капіталу і відповідний доход.

Прямі іноземні інвестиції – основа міжнародної господарської діяльності транснаціональних компаній, форма, в якій реалізується її транснаціональна природа. Саме тому транснаціональною компанією вважають фірму, що здійснює пряме іноземне інвестування.

В економічній літературі існують різні погляди щодо визначення суті прямих іноземних інвестицій. Найпоширенішим методологічним підходом є так званий підхід з точки зору платіжного балансу. Згідно з ним під прямими іноземними інвестиціями розуміють будь-яку позику або придбання власності іноземною компанією, яка більшою мірою належить резидентам країни, що інвестує. Співвідношення власності, яке визначається як «більшою мірою», на практиці є диференційованим і коливається залежно від національних особливостей конкретної країни.

Друга поширена точка зору на суть прямого о інвестування передбачає, що прямі іноземні інвестиції визначаються як інвестиції, за яких інвестор отримує значні можливості контролю за іноземною фірмою або засновує дочірню компанію за межами власної країни.

Виходячи з наведених визначень, ПІІ слід трактувати як такі, що охоплюють володіння та/або контроль за господарською

одиницею, яка діє за кордоном. Це визначення вказує на визначальну внутрішню властивість прямих інвестицій, однак не охоплює форм її вияву, їх можна визначити з порівняльної характеристики прямих і портфельних інвестицій.

Здійснення прямого іноземного інвестування – процес перенесення господарської діяльності компанії за кордон. Таке перенесення неможливо оцінити однозначно. Зі зміною середовища господарювання у ТНК виникає *коло проблем*, яких компанія не мала, коли функціонувала як національна. Таких проблем не мають і національні компанії, у господарський простір яких входить іноземний інвестор. Іноземний підрозділ потрапляє у невідгідне становище порівняно з материнською компанією і порівняно з місцевими компаніями. Нерівність становища – фактор, який робить перенесення діяльності за кордон невідгідним.

По-перше, ТНК стикаються з певним набором ризиків, не властивих національним компаніям. Насамперед це валютні ризики і ризик можливої експропріації або непослідовних дій уряду. Якщо фірма та її власники з самого початку не зорієнтовані на надмірний ризик, невизначеність зовнішнього середовища може вилитися у справжні (і не малі) витрати для ТНК.

По-друге, підтримання власних виробничих потужностей і дочірніх компаній за кордоном потребує витрат на комунікацію і транспортування, які не є необхідними для місцевих фірм. Такі витрати включають і міжнародні телефонні розмови, і вартість міжнародних перельотів, так само як і вартість втраченого часу внаслідок затримки пошти тощо. Витрати ТНК неминуче зростають.

По-третє, відмінності у мові та культурі між рідною для ТНК та іноземною країнами, з якими національні фірми не стикаються. Вони завжди створюють додаткові витрати для корпорації.

По-четверте, ТНК, принаймні на початку, не має тісних контактів з національною бізнес-спільнотою, не володіє повною інформацією щодо податкового права та інших урядових процедур. Місцеві закони часто спрямовані на те, щоб поставити ТНК у менш вигідне становище.

По-п'яте, транснаціональним фірмам доводиться нерідко відправляти своїх управлінців і технічний персонал у тривалі за-

кордонні відрядження. Як правило, лише вища заробітна плата – єдиний стимул до таких поїздок. Зростання витрат на заробітну плату також є додатковим порівняно з національною компанією.

З огляду на виникнення вагомих додаткових витрат при здійсненні компанією прямого іноземного інвестування її входження в іноземне господарське середовище можливе лише за умови існування переваг, які компенсують всі витрати. Тому будь-який аналіз прямого іноземного інвестування передбачає виявлення сприятливих умов, які змогли б компенсувати недоліки іноземного виробництва.

Мотиви або чинники, які спонукають інвестора до ПІІ, залежать від роду інвестицій, які він збирається здійснити. Розрізняють:

– *горизонтальні прямі інвестиції* – ПІІ у ту саму галузь економіки, в якій фірма діє на вітчизняному ринку

– *вертикальні ПІІ* – здійснюються у двох формах:

1) зворотні вертикальні ПІІ у певну галузь в іншій країні, яка забезпечує вхідні ресурси для місцевого виробництва;

2) форвардні вертикальні ПІІ – інвестиції у галузі, які забезпечують продаж продукції, виробленої на території рідної для даної фірми країни.

Мотиви горизонтальних ПІІ:

- транспортні витрати;
- недосконалість ринку;
- валютний ризик;
- «ефект наслідування» у фірм конкурентів;
- життєвий цикл продукції;
- конкретно-географічні переваги місця розташування.

Мотиви вертикальних ПІІ:

- стратегічна поведінка компанії;
- недосконалість ринку.

8.3. ТНК: управління фінансовими потоками, валютні ризики

Управління внутрішніми фінансовими потоками ТНК є, по суті, оперативним фінансовим менеджментом компанії або управлінням її грошовими потоками.

Для цього ТНК використовують певні специфічні моделі та структури, які обираються з огляду на досягнення оптимального розміщення та управління фінансовими ресурсами у глобальному масштабі.

Найменш поширеним переважно у глобальних торговельних ТНК є децентралізований фінансовий менеджмент. У цьому випадку кожна філія самостійно приймає рішення і здійснює управління всіма фінансовими транзакціями.

Система централізованого депозитарію у ТНК характеризується тим, що кожна філія підтримує мінімальний фінансовий баланс лише на невідкладні виробничі потреби. Всі інші грошові кошти централізуються та управляються на рівні ТНК (або регіональної управляючої компанії ТНК). Це дає змогу мінімізувати валютні ризики і зменшити витрати на зовнішні залучення, отримати додатковий прибуток від розміщення надлишкової ліквідності на депозитних рахунках чи від коротко- і середньострокового інвестування на міжнародних фінансових ринках.

Фінансування зарубіжних філій може приймати багато різних форм (табл. 8.1).

Якщо мова йде про внутрішні корпоративні фінанси, то розрізняють фінансування посередництвом надання займів і фінансування шляхом випуску нових акцій.

Важливо розрізняти внутрішні займи і джерела фінансування, які є зовнішніми для ТНК.

На вибір джерела фінансування впливають наступні фактори:

1. Потреба в збереженні або посиленні адміністративного контролю за філіями.
2. Потреба в отриманні від них регулярного надходження коштів.
3. Вибір об'єкта фінансування (основний капітал, дебіторська заборгованість тощо).

4. Мінімізація всіх податків, що сплачуються в світовому масштабі, та інші елементи комерційних стратегій.

5. Прагнення мінімізувати ризики.

Таблиця 8. 1.

Форми фінансування зарубіжних філій

<i>Джерела</i>	<i>Юридичні форми</i>
1. Внутрішні по відношенню до ТНК: - материнська компанія; - інші дочірні підприємства; - накопичені доходи дочірньої компанії. 2. Зовнішні.	1. Позики отримані: - від материнської компанії; - від інших дочірніх підприємств даної материнської компанії; - банків і кредитно-фінансових закладів; - на міжнародному євровалютному ринку; - на ринку міжнародних облігацій; - на місцевих ринках; - на фінансових ринках країн третього рівня. 2. Акції, якими володіють: - материнська корпорація; - сестринські компанії; - партнери по спільному підприємству, які не є дочірніми фірмами даної материнської компанії; - індивідуальні місцеві інвестори.

Значна кількість ТНК, які здійснюють трансграничне виробництво з великим обсягом постачання спеціалізованої продукції, використовують корпоративний багатосторонній кліринг. Він передбачає розрахунки за постачання продукції між філіями централізовано, через багатосторонній взаємний облік платіжних зобов'язань.

Логічним розвитком такої системи є застосування так званого внутрішньокорпоративного банку. Ним є або корпоративна фінансова компанія, або фінансовий департамент ТНК, який веде спеціальні корпоративні клірингові та фінансові рахунки в банку, або корпоративний банк, у якому ТНК – контролюючий акціонер.

Внутрішньокорпоративний банк здійснює всі основні операції з обслуговування ТНК: клірингові розрахунки між філіями, депозитарні операції, кредитування, інвестування, валютні операції, обслуговування акціонерів та ін. Він має значні переваги

щодо оптимізації фінансового менеджменту ТНК й отримання додаткових прибутків за рахунок фінансових операцій.

Таким чином, економічний механізм транснаціональних компаній – це структурна єдність насамперед чотирьох компонентів: податкових умов, міжнародного позиціювання активів, трансфертних цін, управління фінансовими потоками. Всі компоненти пов'язані між собою і відповідають меті використання переваг транснаціональної діяльності компанії задля підвищення кінцевої ефективності функціонування ТНК. Водночас кожен із компонентів має своє призначення:

- ефект оподаткування вирішальним чином впливає на ключові аспекти діяльності ТНК (іноземне інвестування, фінансову структуру, структуру та вартість залучення капіталу, управління валютними ризиками, фінансовий контроль) і тому має бути оптимізованим;

- використовувані ТНК прийоми міжнародного позиціювання активів дають змогу уникати обмежень і ризиків при переміщенні активів і фінансових коштів, спричинених політичними, податковими, валютними та іншими факторами;

- механізм трансфертних цін використовується як інструмент додаткового фінансування компанії та збільшення її прибутку;

- система управління внутрішніми фінансовими потоками спрямована на отримання додаткових прибутків за рахунок фінансових операцій.

В організаційній структурі більшості ТНК виділяють три основні блоки: фінансово-економічний, індустріально-промисловий, торгово-комерційний. Згідно з основним принципом створення і функціонування ТНК всі блоки та їх елементи мають бути рівноправними і нести повну відповідальність за виконання покладених на них функцій. Особливість фінансово-економічного блоку порівняно з рештою двома полягає в тому, що його функціонування забезпечує нормальну діяльність усіх структурних підрозділів компанії. Фінансово-економічний блок – це мережа 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 основі підтримки стійкого 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.

З огляду на функціональне призначення фінансово-економічного блоку провідна роль у ньому відведена комерційним банкам. Здійснення фінансово-кредитної діяльності в міжнародних масштабах передбачає наявність у структур ТНК банківського об'єднання, що має розгалужену систему філій і відділень.

Для мобільного переказу кредитно-фінансових ресурсів з однієї країни в іншу міжнародні корпорації використовують «міжнародну систему управління готівкою» (international cash management). Її суть полягає в тому, що ТНК організовує внутрішньофірмові грошові потоки таким чином, щоб максимально знизити податки, втрати від неналежної кон'юнктури, сильної інфляції, зниження курсу валюти.

В рамках системи міжнародного управління готівкою виділяють такі основні канали переміщення засобів усередині ТНК:

- прямий переказ капіталу;
- переказ дивідендів;
- плата за послуги (управлінські, науково-дослідницькі та інші);
- плата за ліцензії;
- трансфертні ціни у внутрішньофірмовій торгівлі;
- внутрішньофірмові кредити;
- внутрішньофірмове страхування.

У явній формі з внутрішньофірмового руху фінансових ресурсів здійснюється тільки прямий переказ капіталу і переказ дивідендів. Прямий переказ капіталу за кордон зазвичай пов'язаний із реалізацією великого проекту: відкриттям філії або захопленням іноземної фірми. Виплата дивідендів та їх переказ є нормальним результатом функціонування закордонного дочірнього підприємства.

Для вирішення інших завдань ТНК використовують приховані методи переказу прибутку, які набувають вигляду обміну товарами і послугами між різними підрозділами фірми. Завдяки цим каналам, міжнародний концерн виводить свої прибутки з-під контролю держави, що дає можливість ухилятися від сплати податків, уникати різноманітних обмежень (наприклад, при вивезенні прибутків із країн, що Розвиваються), приховано субсидувати певну філію (зокрема, для підтримання низьких цін).

Світова практика виробила достатньо ефективний механізм узгодження інтересів ТНК як єдиного організму з інтересами кожного окремого підприємства, що входить до її складу. Його принципова риса полягає в тому, що головна організація не може ставити за мету встановлення повного контролю за членами групи, її завдання – вирішення питань підвищення ефективності діяльності всього комплексу підприємств, що входять до системи ТНК, в тому числі обмеження конкуренції, вдосконалення руху грошового капіталу, забезпечення надійності поставок і збуту, об'єднання ресурсів, взаємодопомога. Рішення можуть прийматися лише з огляду на взаємну вигоду всіх учасників.

Залежно від способу організаційної побудови і підтримки діяльності ТНК головна організація може набувати вигляду материнської компанії (холдингова структура), наради президентів головних фірм, що водночас є й нарадою керуючих чи акціонерів, виступати трастовим відділенням комерційного банку.

Холдинговий механізм групової організації є домінуючим в утворенні та функціонуванні багатьох закордонних ТНК на національному і транснаціональному рівнях. Нерідко холдинг виступає як одинична холдингова компанія, що володіє контрольним пакетом акцій учасників групи і тому визначає її стратегію. Залежно від специфіки створюваних корпоративних структур холдингові компанії можуть виконувати різноманітні функції. Найчастіше це інвестиційна діяльність (холдингова компанія як власник контрольних пакетів акцій підприємств) або інвестиційна діяльність у поєднанні з виробничою, комерційною та іншими функціями.

Створення холдингової компанії через передачу головній фірмі частини акцій холдингу означає для підприємств делегу-

вання повноважень з управління визначеним видом діяльності спеціально організованій корпоративній структурі. Механізмом системи участі в капіталі, що гарантує материнській компанії здійснення контролю за дочірніми компаніями, є загальні збори акціонерів.

Оперативний контроль охоплює, як правило, такі компоненти:

- угоду з фінансових питань, що регулює порядок використання річного прибутку, інвестиційної та дивідендної політики;
- договір про єдине управління, що визначає функції керівництва ТНК.

Координатором діяльності ТНК може бути також трастовий відділ комерційного банку. Нині пакети акцій промислових підприємств, що перебувають у розпорядженні банківських інститутів, досягли розмірів, які дають їм змогу встановлювати контроль за політикою корпорацій.

Незважаючи на те, що комерційні банки є провідними інституціональними власниками акцій, вони не володіють значною їх кількістю, купленою за власний кошт, а переважно розпоряджаються ними як довірені особи. Основними джерелами поповнення трастів-активів комерційних банків і здійснення фінансового контролю за нефінансовими установами є пенсійні фонди, інвестиційні та страхові компанії.

Фінансовий контроль, здійснюваний трастовими підрозділами, – основна форма контролю за великими нефінансовими корпораціями. Один з варіантів холдингової структури, представлений в розосередженому вигляді, – взаємне володіння акціями учасників ТНК. Учасники групи, володіючи перехресне акціями один одного, а в сумі контрольним пакетом будь-якого учасника, є стосовно нього груповим холдингом. З одного боку, це сприяє формуванню унікальної системи взаємного кільцевого контролю: кожна фірма має невеликі, недостатні для одностороннього контролю пакети акцій всіх інших фірм, а разом вони володіють контрольними пакетами акцій кожного зі своїх членів; з іншого – перехресне володіння акціями запобігає захопленню іншими фірмами (іноземними фірмами, фірмами-конкурентами).

Такий вид регулювання діяльності ТНК являє собою горизонтальне об'єднання головних фірм найбільших промислових комплексів. Його характерна риса – учасники створюють під своєю егідою спільні компанії та розробляють спільні інвестиційні проекти проникнення в нові сфери, забезпечуючи зростання підприємницької активності підконтрольних структур. Це дає змогу поєднувати фінансові та інші ресурси і розподіляти ризик. Завдяки цьому готується вихід на нові напрями фінансової та господарської діяльності.

В усьому світі основним джерелом фінансування ТНК є нерозподілений прибуток, а не зовнішнє фінансування (у формі боргу або емісії акцій). У зовнішньому фінансуванні переважають банківські кредити, а не інструменти ринку цінних паперів, хоча в окремих країнах (США і Велика Британія) саме фондовий ринок розглядається як основне джерело фінансових ресурсів для корпорацій.

Форми залучення фінансових коштів тісно пов'язані з розміром фірми. Для невеликих фірм банківські кредити є практично єдиним способом отримання зовнішнього фінансування. Залучення коштів через ринок цінних паперів здійснюється найбільшими корпораціями.

Проблема фінансових ризиків. Ризики, що супроводжують діяльність ТНК, охоплюють ризики національних ринків, загальні для всіх інвесторів-резидентів і нерезидентів. При цьому інвестори з країн з розвинутою економікою при міжнародних інвестиціях можуть мати справу з ризиками, яких не існує на їхніх національних ринках. Наприклад, закордонні інвестори відзначають певні фактори ризиків на фондовому ринку України: корупцію, недосконале законодавство про права акціонерів, неналежне забезпечення акціонерів повноцінною інформацією, недостатній рівень корпоративного управління, низьку ефективність роботи юридичної та законодавчої систем.

Розширення ТНК, безумовно, свідчить про успішні фінансові результати діяльності цих структур. Разом з тим така діяльність у різних країнах породжує фінансові складності, що можуть знизити ефективність діяльності ТНК. У табл. 8.2. представлено види інвестиційних ризиків.

Таблиця 8.2.

Види інвестиційних ризиків

<i>Ознаки</i>	<i>Види інвестиційних ризиків</i>
I. Відноситься до внутрішньої структури ТНК	Корпоративна фінансова структура: фінансовий ризик нездатності здійснювати платежі по боргах і валютний ризик ТНК
II. Відноситься до світового середовища	Систематичні світові зміни: ризик змін у світовому середовищі – таких, як невігідні ціни на товари і світовий економічний спад
III. Відноситься до специфічних факторів, пов'язаних з діяльністю в даній країні	Несистематичні (пов'язані з даною країною) ризики: регіональні ризики; ризики, пов'язані з динамікою економічного циклу, експропріацією, трансляційні, операційні валютні та економічні відкриті позиції під ризиком

Існують також додаткові ризики для нерезидентів, спричинені можливим запровадженням обмежень на діяльність нерезидентів і на вивезення капіталу й доходу.

Інша група ризиків має суто фінансовий характер. Насамперед це валютні ризики. Кожен інвестор-нерезидент постає перед ризиком різкого зниження курсів іноземних валют, яке призводить до зменшення прибутковості інвестицій У перерахунку на валюту інвестора.

Інвестор, який дбає про зменшення ризику вкладень в акції, може орієнтуватися на загальноприйняті його показники. Кількісно ризик кожного конкретного активу і валюти характеризують статистичними показниками їхньої мінливості. Такі показники наводяться у фінансових виданнях, вони можуть бути обчислені й самостійно.

У випадку з ризиком вкладення в облігації при виборі позичальників беруть до уваги те, що прибутковість на облігації має бути функцією пов'язаного з ними ризику. Існують спеціальні рейтингові агентства, що оцінюють рейтинг кредитоспроможності позичальників-емітентів облігацій. Рейтинги облігацій корпорацій публікують рейтингові агентства «Standard and Poor's», «Moody's» та інші.

Методи регулювання ризиків:

1. Попереднє обговорення.
2. Створення СП.
3. Стратегія діяльності.
4. Страхування ризиків.

При управлінні валютними ризиками необхідно враховувати:

1) валютні курси по різному впливають на ризик, пов'язаний з рухом готівки і на ризик, пов'язаний з активами (втрати неможливо повернути, вони є безповоротними, а вартість активів може коливатись і повернутись до початкового стану);

2) готівковий ризик — «подія, що відбулась» у фіксований момент часу. Враховується в поточному план. Ризик активів — «подія, що відбувається» — враховується при розробці торговельних стратегій.

Види валютних ризиків:

1. Операційний валютний (договірний).
2. Поточний (не договірний).
3. Ризик перерахунку із однієї валюти в іншу.

Операційний валютний ризик пов'язаний з необхідністю здійснення ТНК платежів або отримання коштів в іноземній валюті в наступних періодах (міра впливу коливань валютних курсів на витрати відомих майбутніх операцій з готівкою).

Поточний валютний ризик визначається результатом зміни валютних курсів, що впливає на рух готівки (яка відноситься до поточних операцій).

Оцінка безризикових цінних паперів. Платежі з безризикових цінних паперів можуть бути перевищені, оскільки їхні розміри й розподіл за термінами точно відомі. Однак багато цінних паперів не відповідають таким високим вимогам, і один з підходів до оцінки ризикованих цінних паперів фокусує увагу на інтересах самого інвестора. Покладаючись на власну оцінку ймовірності різних обставин і власні припущення щодо супроводжуваних ризиків, інвестор визначає суму, яку хоче вкласти. Такий підхід прийнятний при вкладанні коштів в один цінний папір, однак насправді цінний папір не можна оцінити без визначення можливих альтернатив. Оцінка цінних паперів відбувається в контексті ринку, її суть полягає у порівнянні однієї інвестиції або

комбінації декількох інвестицій з іншими, що мають подібні характеристики.

Взаємодія ТНК з міжнародними фінансовими інститутами. У своїй діяльності ТНК тісно взаємодіє з міжнародними фінансовими інститутами. Міжнародні валютно-кредитні та фінансові організації умовно називають міжнародними фінансовими інститутами. З ними тісно пов'язана діяльність найбільших ТНК. Мета такої співпраці – розвиток співробітництва і забезпечення цілісності та стабілізації складного й суперечливого світового господарства.

Організаціями, з якими ТНК співпрацюють найактивніше, є:

- спеціалізовані інститути ООН: МВФ, МБРР, ГАТТ/СОТ, ЮНКТАД;

- Паризький клуб країн-кредиторів – неформальна організація промислово розвинутих країн, де обговорюються проблеми врегулювання, відстрочення платежів з державного боргу країн;
- Лондонський клуб кредиторів, покликаний врегулювати приватну зовнішню заборгованість країн-боржників.

Міжнародні фінансові інститути і ТНК зосереджують свої зусилля на вирішенні таких завдань:

- об'єднання зусиль світового співтовариства з метою стабілізації міжнародних фінансів і світової економіки;
- здійснення міждержавного валютного і кредитно-фінансового регулювання;
- спільне вироблення і координація стратегії і тактики світової валютної та кредитно-фінансової політики.

Управління відкритими валютними позиціями, що знаходяться під ризиком. Основна відмінність між ТНК і внутрішніми корпораціями – це та, що вони більш залежні від коливання валових ресурсів, ніж національні.

При управлінні валютними ризиками необхідно враховувати:

- 1) валютні курси по різному впливають на ризик, пов'язаний з рухом готівки і на ризик, пов'язаний з активами (втрати неможливо повернути, вони є безповоротними, а вартість активів може коливатись і повернутись до початкового стану);

- 2) готівковий ризик – «подія, що відбулась» у фіксований момент часу. Враховується в поточному плані;

3) ризик активів – «подія, що відбувається» – враховується при розробці торговельних стратегій.

Види валютних ризиків:

1. Операційний валютний (договірний).
2. Поточний (не договірний).
3. Ризик перерахунку із однієї валюти в іншу.

Операційний валютний ризик пов'язаний з необхідністю здійснення ТНК платежів або отримання коштів в іноземній валюті в наступних періодах (міра впливу коливань валютних ресурсів на витрати відомих майбутніх операцій з готівкою).

Поточний валютний ризик визначається результатом зміни валютних курсів, що впливає на рух готівки (яка відноситься до поточних операцій).

Управління валютним ризиком передбачає визначення його ступеню, оцінку можливих наслідків та вибір методів страхування. Першочерговий етап у визначенні степені валютного ризику полягає в його ретельному аналізі і оцінці можливих збитків та інших наслідків, так як від цього залежить вибір конкретного методу захисту. Значна кількість ТНК і ТНБ сьогодні мають свої системи оцінки валютних ризиків і вибору методів захисту, які залежать від характеру діяльності і економічної стратегії, організаційної структури, складу активів і пасивів інституту. Для ТНК оцінка ризиків необхідна при включенні результатів діяльності закордонних компаній в баланс всієї групи.

Правильна оцінка валютного ризику в умовах крайньої нерівноваженості ризикової кон'юнктури приймає важливе економічне значення. Стихія ринку в котрий раз може звести нанівець довгострокові зусилля навіть крупної компанії і тому передбачення можливих валютних збитків має велике значення в внутрішньофірмовому фінансовому плануванні, в підвищенні ефективності основної діяльності банку або корпорації. Оцінка ризику завжди включає величину ризикового періоду, суму під ризиком, а також ризик втрат по зобов'язанням, які можуть виникнути в майбутньому (якщо, наприклад, будуть укладені контракти, про які початі переговори).

В короткостроковому плані корпорації оцінюють ризиковість кожної конкретної товарної або іншої угоди, при цьому

стан сумарного балансу не відіграє великого значення. Але для банків або крупних ТНК із значним обсягом міжнародних операцій такий підхід неприйнятний.

Посилення валютної нестійкості зробило актуальним питання про централізацію управління валютним ризиком на рівні всієї корпорації. По кожній іноземній валюті визначається непокрита (чиста) позиція під ризиком, яку центральна ланка ТНК страхує тим чи іншим способом. Наприклад, французький автомобільний концерн Пежо ще в 1981 році створив спеціалізовану компанію, яка здійснює всі валютні та грошові операції групи.

Взаємний залік ризиків по пасиву і активу — *«метчинг»* — один з самих ефективних методів обліку і оцінки валютного ризику (шляхом вирахування, наприклад, надходжень валюти з суми її відтоку можна виявити реальний розмір ризику).

Багато ТНК і ТНБ активно використовують цей та інші методи, зокрема так званій *«неттинг»* — максимальне скорочення числа валютних угод шляхом їх укрупнення і узгодження дій всіх підрозділів банку або корпорації. Характерним прикладом є десять великих міжнародних банків в Лондоні, які в 1986 році організували компанію Форекснет для взаємозаліку і зменшення числа конверсійних операцій і зниження валютного ризику та операційних витрат.

Необхідно відзначити, що й при централізації захисту від валютного ризику відповідальність за валютні збитки з конкретних підрозділів знімається і переноситься на материнську компанію не повністю. Прийняття будь-яких комерційних рішень в теперішній час обумовлено фактором валютного ризику. Крім того, в окремих випадках невиправдана централізація ризиків може ускладнити діяльність корпорації.

«Транснаціональний» валютний ризик виникає перед усім при перерахунку в національну валюту балансу компанії і її прибутків на якусь дату (це стосується в першу чергу закордонних дочірніх компаній). Основне питання в даному випадку полягає в виборі валютного курсу, по якому проводиться *«трансляція»* — по поточному (на дату перерахунку) або по *«історичному»* (тобто на дату проведення операцій).

Існують кілька основних методів перерахунку балансу закордонної філії в національну валюту. По-перше, усі поточні операції можуть оцінюватись по поточному валютному курсу, а довгострокові (в тому числі товарні запаси) – по «історичному». По-друге, усі фінансові операції можуть перераховуватись по поточному курсу, а товарні – по «історичному». По-третє, всі операції можуть обліковуватись або по поточному, або по «історичному» курсу валюти.

Доходи і збитки від валютних (конверсійних) операцій зазвичай враховуються як частина поточної операційної діяльності корпорації, тобто заносяться в рахунок прибутків і збитків (прибутки обкладаються податками). Результати «трансляцій» (перерахунку) інколи розглядаються як особлива стаття в балансі, а деяких випадках розцінюються як поточні прибутки і збитки.

Управління валютним ризиком завжди полягає у виборі одної з декількох альтернативних стратегій.

Більшість корпорацій і банків віддають перевагу проведенню *селективного управління валютним ризиком*, тобто страхувати тільки «неприйнятний» ризик (ризик, вірогідність якого досить велика). Частина валютного ризику може бути прийнята корпорацією в сподіванні на благополучний розвиток кон'юнктури – питання полягає лише в визначенні його рівня і оцінці вартості страхування. Якщо є реальна можливість отримати прибуток від зміни валютних курсів, то банк або корпорація від цього, як правило, не відказуються.

Після того як прийнято рішення про необхідність захисту, корпорація обирає відповідний метод управління валютним ризиком. Ці методи в практиці ТНК прийнято підрозділяти в першу чергу на «внутрішні» і «зовнішні». Перші являють собою, заходи по запобіганню виникненню валютного ризику, тобто засоби превентивного характеру. Другі впливають головним чином не на процес виникнення ризику, а на його наслідки шляхом їх усунення. І «внутрішні» і «зовнішні» методи можуть бути короткострокового (тобто тактичного) або довгострокового (стратегічного) характеру.

Серед найбільш часто використовуваних «внутрішніх» методів управління валютним ризиком слід перш за все відзначити при-

скорення і уповільнення платежів в іноземній валюті як в по відношенню зовнішніх партнерів ТНК, так і в середині монополістичної групи (так названі *операції «лідз енд легз»*). Змінюючи режим платежів між материнською і дочірніми компаніями, можна досягти суттєвого зниження ризику.

Ще більш важливим і відносно довгостроковим «внутрішнім» методом управління валютним ризиком є правильний вибір валюти відфактурування товарної операції. Оптимальний варіант – використання національної валюти, так як ризик в цьому випадку повністю зникає. Але на практиці добитись цього досить складно. Наприклад, у США в національній валюті відфактурується 98% експорту і 85% імпорту, в Японії – 29 і 3, в Великобританії – 76 і 30%.

Корпорації в цілях внутрішньофірмового планування віддають перевагу використанню стабільної валюти, хоча дане питання тісно пов'язане з вибором країни постачальника або покупця, з тим, в якій ролі виступає корпорація (продавцем або покупцем). В довгостроковому плані захист від валютного ризику тісно пов'язаний з активною цільовою політикою корпорації, зокрема з можливістю включення валютного ризику або вартості страхування в ціни товарів що реалізуються. З іншого боку, падіння зовнішньої конкурентоспроможності товарів із-за підвищення курсу національної валюти може поставити вимогу зниження цін, а в кінцевому випадку і витрат виробництва. Такий метод управління валютним ризиком зачіпає різноманітні сторони виробничої і побутової діяльності корпорації.

Продовжують використовуватись різні види застережень в якості засобу захисту від коливань курсів. Наприклад, може обумовлюватись автоматична зміна ціни товару при зміні на якусь фіксовану величину валютного курсу або його середньозваженого індексу. Зрозуміло, що такий метод вигідний тільки одній стороні угоди і інша сторона відказується включати в контракт умови про застереження. Тому значення застережень як методу управління валютним ризиком поступово зменшується.

Велике значення має вдосконалення системи управління ліквідністю корпорацій. Чіткий облік, планування і прогнозування грошових потоків, послідовне скорочення ризикових пері-

одів і сум під ризиком, підвищення ефективності і відповідальності управлінського апарату, оптимізація процесу прийняття рішень дозволяють суттєво знизити ризик валютних втрат.

«Зовнішні» методи управління валютним ризиком в своїй масі є банківськими, так як основані на різноманітних інструментах банківської діяльності. Використовують їх банки в власних інтересах. Визначну роль відіграє також державне страхування валютного ризику як засіб заохочення національного експорту.

Усі «зовнішні» методи покликані перед усім перенести валютний ризик на інші установи, які виступають учасниками відповідних фінансових операцій.

В основі використання «зовнішніх» методів управління ризиком лежать наступні основні принципи: доступність для корпорації даного конкретного методу страхування ризиків, прийнятна вартість страхування, наявність обмежувальних умов (наприклад, відсутність точних даних про дати валютних надходжень і платежів). В повсякденній практиці «зовнішні» і «внутрішні» методи управління валютним ризиком часто комбінуються для досягнення найбільшого ефекту.

Найбільш широко для зменшення валютного ризику використовуються строкові валютні операції: форвардні, ф'ючерсні, опціонні (на міжбанківських ринках і на біржах). Строкові угоди використовуються для покриття валютного ризику або для його страхування (хеджування). «Строкове» покриття валютного ризику полягає в купівлі-продажу іноземної валюти на строк для забезпечення майбутніх платежів і надходжень (є також форма «готівкового» покриття – купівля-продаж готівкової валюти з наступним розміщенням її в депозити або залучення депозитів на строк). Страхування валютного ризику в будь-якому випадку полягає в купівлі-продажу валюти на термін з наступним здійсненням зворотної операції, так як збиток по основній готівковій угоді корпорації повинен покриватися прибутком по строковій або навпаки.

Все більш широке розповсюдження отримують довгострокові валютні угоди – на 5 і більше років. Міжбанківський ринок по таким операціях в доларах США і фунтах стерлінгах добре розвинутий і має високу ліквідність, що дозволяє корпораціям

страхувати крупні довгострокові проекти. Що банки зазвичай йдуть на таке страхування лише при наявності рівних по сумі і строках і протилежних по знаку замовлень клієнтів (щоб компенсувати операції і ліквідувати свій ризик).

Серед інших методів «зовнішнього» управління валютним ризиком використовується ведення рахунків в іноземній валюті (конверсію в національну валюту можна відкласти до більш придатного моменту). Широке використання знаходить запозичення та інвестиції в іноземних валютах (на різні терміни). Наприклад, якщо у французької компанії виявлений нетто-актив в доларах США строком на 1 рік, то можна взяти кредит на таку ж суму і термін. При цьому необхідно враховувати рівень процентних ставок по відповідних валютах, податковий режим та інші умови. В більш широкому плані при необхідності отримання кредиту в іноземній валюті або наявності коштів для інвестицій корпорація вимушена оцінювати перспективи даної валюти (підвиситься її курс або знизиться). Строкові угоди і кредити досить широко застосовуються і в стосунках між материнськими та дочірними компаніями.

У 80-х роках минулого ст. набуло поширення використання *довгострокових валютних свопів*, що полягає в обміні еквівалентними сумами в різних валютах з умовою зворотної операції по закінченню 5 – 10 років. Вартість валютного свопу, як і будь-якої строкової угоди, полягає в різниці між процентними ставками по валютах. Одержання валюти по свопу допомагає, наприклад, компенсувати відкриті валютні позиції (коли на протязі деякого часу іноземну валюту не можна обміняти на національну), а інколи використовується для кредитування власної дочірньої компанії корпорації.

Близькі за своєю природою до валютних свопів *паралельні кредити*, які передбачають участь у їх наданні декількома банками. В такому випадку кредит одному позичальникові надають різні банки, але на одних, завчасно погоджених умовах.

Певне значення для страхування валютного ризику корпорації при поставках на експорт має діяльність спеціалізованих державних установ. Доля офіційних програм страхування валютного ризику в загальному об'ємі страхування невелика. Пояснюється це рядом причин. Так, державне страхування зачіпає

тільки експорт. Більше того, воно зазвичай надається по експортним кредитам понад двох років, тобто на протязі перших двох років держава в страхуванні валютного ризику участі не приймає. В Японії, Германії, Бельгії та інших країнах страхуються тільки збитки, що виникли в результаті коливання курсів більше ніж на 3%. Відповідно прибуток при перевищенні валютним курсом 3%-ї позначки здається державному органу. Крім того, є обмеження на використання окремих валют, на загальну суму відшкодування, а вартість страхування може бути значною. Вказані недоліки призводять до того, що лише відповідно невелика частина міжнародних операцій капіталістичних корпорацій покривається державним страхуванням валютного ризику (фінансові операції взагалі не страхуються). Ряд державних установ понесли суттєві збитки по валютним гарантіям, у зв'язку з чим у Швейцарії, наприклад, їх надання було заборонено з 1 квітня 1985 р.

Найбільш розповсюдженим серед крупних банків і ТНК є метод балансування активів і пасивів по валютам і строкам. Після того як все можливе зроблено на рівні дочірньої компанії ризик передається в головну контору. В цьому випадку немає необхідності страхувати кожен конкретну операцію і проводиться захист всього балансу корпорації в цілому. На початковому етапі в основному використовуються «внутрішні» методи управління валютним ризиком, а на заключному – «зовнішні». Все частіше корпорації і банки одночасно удаються до страхування ризику зміни відсоткових ставок, комбінують різноманітні валютні і кредитні інструменти.

Ключові терміни і поняття

Транснаціональна корпорація – transnational corporation (TNC).

Фінанси ТНК – TNC finance.

Управління фінансами ТНК – TNC financial management.

Прямі зарубіжні інвестиції – foreign direct investments.

Зарубіжні підрозділи ТНК – TNC divisions abroad.

Головна компанія – major company.

Холдингова компанія – holding company.

Філія – branch, affiliated society.

Відділення – branch, department.

Дочірні акціонерні товариства – subsidiary joint-stock companies.

Внутрішні джерела фінансування ТНК – TNC internal sources of finance.

Зовнішні джерела фінансування ТНК – TNC external sources of finance.

Фінансові зв'язки системи ТНК – TNC system financial relation.

Міжнародна системи управління готівкою – international cash management system.

Роялті – royalty.

Трансфертна ціна – transfer price.

Нетінг – netting.

Кліринг – clearing.

Централізовані депозитарії – centralized depository.

Стратегія виплат – payment strategies.

Внутрішні системні кредити – internal system credits.

Податкові умови діяльності ТНК – TNC taxation terms.

Валютний ризик – currency risk.

Трансляційний ризик – transfer risk.

Конкурентний (операційний) ризик – competitive (operational) risk.

Транзакційний ризик – transaction risk.

Стратегія звітності – reporting strategy.

Стратегія прискорення та затримки платежів – «leads&lags» strategy.

Стратегія розподілу ризику – distribution of risk strategy.

Валютне застереження – currency clause.

Контрольні питання

1. Що таке транснаціональні корпорації (ТНК), причини їх утворення?
2. Які ви знаєте критерії оцінки діяльності ТНК?
3. У чому суть прямих іноземних інвестицій?
4. Назвіть методи оптимізації оподаткування ТНК
5. Яким чином впливають ТНК на процес глобалізації?
6. У якій валюті переважно, на Вашу думку, будуть здійснюватися прямі зарубіжні інвестиції найближчим часом? Чому?
7. Які засоби може застосовувати ТНК, щоб запобігти подвійного оподаткування?
8. Чому трансфертні ціни, які використовують ТНК у своїй діяльності, негативно впливають на економіку приймаючих країн?

Тести для проведення контролю

1. *Компанії, що здійснюють фінансово-господарську діяльність на території кількох країн, – це:*
 - А) Банки.
 - Б) Міжнародні компанії.
 - В) Транснаціональні корпорації.
 - Г) Офшорні центри.
 - Д) Всі відповіді вірні.
2. *Пряме іноземне інвестування – це:*
 - А) Управління фінансовими потоками ТНК, тобто управління внутрішніми розрахунками між філіями ТНК і зовнішніми фінансовими розрахунками з іншими контрагентами.
 - Б) Процес перенесення господарської діяльності компанії за кордон.
 - В) Ризики, що супроводжують діяльність ТНК, охоплюють ризики національних ринків, загальні для всіх інвесторів-резидентів і нерезидентів.
 - Г) Максимальне скорочення числа валютних угод шляхом їх укрупнення і узгодження дій всіх підрозділів банку або корпорації.

3. *Методи оцінки валютного ризику:*

- А) Внутрішні і зовнішні.
- Б) Інкасо і акредитив.
- В) Брутто і нетто .
- Г) «Метчінг» та «Неттінг».

4. *Внутрішньокорпоративний банк:*

- А) Комерційний банк, що здійснює операції з реалізації державних цінних паперів на фондових ринках.
- Б) Корпоративна фінансова компанія або фінансовий департамент ТНК, що веде спеціальні корпоративні клірингові та фінансові рахунки в банку.
- В) Банк, що взяв на себе зобов'язання сплати рахунків.
- Г) Банк, який виконує на підставі кореспондентського договору доручення іншого банку по платежах та розрахунках.

Тематика рефератів

- 1. Транснаціональні корпорації: сутність, структура та фінанси.
- 2. ТНК та їх роль в сучасному розвитку міжнародних економічних відносин.
- 3. Прямі іноземні інвестиції і ТНК.
- 4. Політика прямих іноземних інвестицій в Україні.
- 5. Глобальні перспективи ТНК.
- 6. Діяльність транснаціональних корпорацій на ринках України.

Рекомендована література

- 1. Дэниелс Джон Д., Радеба Ли Х. Международный бизнес: внешняя среда и деловые операции: Пер. с англ. – 6-е изд. – М.: Дело, 1998. – 784 с. – С. 363-390, 433-692.
- 2. Зав'ялова О.В., Сахаров В.Є. Транснаціональні корпорації: навчальний посібник. – К.: Національна академія управління, 2008. – 240 с. – С. 7-16, 117-138, 200-218.

3. Міжнародні фінанси в питаннях та відповідях: Навчальний посібник / Козак Ю.Г., Лук'яненко Д.Г., Ржепішевський К.І. та ін.; за ред. Ю.Г. Козака, В.В.Ковалевського, К.І. Ржепішевського. – 2-е вид., перероб. і доп. – К.: Центр учбової літератури, 2003. – 294 с. – С. 207-248, 256-260.

4. Міжнародні фінанси: навч. посіб. для студ. ВНЗ / Козак Ю. Г., Логвінова Н. С., Ковалевський В. В. та ін.; за ред. Ю.Г. Козака. – Вид. 3-тє, перероб. та доп. – К.: Центр учбової літератури, 2007. – 640 с. – С. 483-503.

5. Самофалов В. Створення українських ТНК – вимога часу // Економічний часопис-XXI. – 2002. – № 6. – С. 14.

Розділ 9. МІЖНАРОДНІ РОЗРАХУНКИ ТА ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС

9.1. Міжнародні розрахунки: характеристика та форми

Міжнародні розрахунки проводяться перш за все у зовнішній торгівлі за надані послуги і продані товари та некомерційні операції при кредитуванні й русі капіталів між країнами, в тому числі пов'язаному з будівництвом об'єктів за кордоном, при наданні різноманітної допомоги, підтримки.

Міжнародні розрахунки – це регулювання платежів за грошовими зобов'язаннями та вимогами, які виникають між юридичними особами та громадянами різних країн на підставі економічних, політичних, науково-технічних, культурних та інших відносин. Серед міжнародних розрахунків переважають платежі з зовнішньої торгівлі, кредитів та інвестицій. Міжнародні розрахунки в основному провадяться через банки за допомогою кореспондентських відносин, що обумовлюють ведення кредитними установами кореспондентських рахунків. Ці рахунки провадяться переважно у безготівковому порядку.

Міжнародні розрахунки являють собою систему регулювання платежів за грошовими вимогами, які виникають між державами, організаціями, громадянами різних країн. Міжнародні валютні розрахунки здійснюються в основному через банки.

Суб'єкти міжнародних розрахунків: імпортери, експортери, банки.

«Лоро» – іноземні кореспондентські рахунки в банку.

«Ностро» рахунки банку в іноземному банку.

В основу міжнародних розрахунків покладено рух товарно-розпорядчих документів і операційне оформлення платежів.

Головні чинники, що виражають стан міжнародних розрахунків:

- 1) умови зовнішньоторговельних контрактів;
- 2) валютне законодавство;
- 3) особливості банківської практики;
- 4) міжнародні правила та звичаї тощо.

Стан міжнародних розрахунків залежить від умов зовнішньоторговельних контрактів, міжнародних правил та звичаїв, банківської практики, валютного законодавства та інших факторів.

Типи міжнародних розрахунків:

1. Національною валютою:
 - торгові, кредитні і платіжні угоди між країнами;
 - напрямую.
2. Міжнародною колективною валютою (СПЗ, євро): торгові, кредитні і платіжні угоди в межах інтеграційних угруповань країн.
3. Клірингові розрахунки: міжнародні платіжні угоди клірингового типу – угода між урядами двох і більше країн при обов'язковому взаємному заліку міжнародних вимог і зобов'язань.
4. Золото: використовується в міжнародних розрахунках опосередковано на ринку золота.

Види міжнародних розрахунків залежать від:

1. Специфіки суб'єкта:
 - між конкретними контрагентами;
 - між банками;
 - між банком і контрагентом;
 - між державою і банком;
 - між державами.
2. Взаємодії суб'єктів:
 - напрямую;
 - через посередників.
3. Від об'єкту:
 - торговельні операції;
 - інвестиційні операції;
 - некомерційні операції.
4. Умови розрахунків:
 - готівкові;
 - з наданням кредиту

Форми міжнародних розрахунків.

100% аванс (авансові платежі, передплата) – дуже рідкісне явище у нормальних міжнародних відносинах.

Авансові платежі або оплата вже отриманого товару здійснюються шляхом банківського переказу валюти імпортером експортеру. Ці перекази часто поєднуються з іншими формам міжнародних розрахунків з гарантією банку, який у випадку несплати вартості товару імпортером здійснює платіж проти товаророзпорядчих документів, одержаних від експортера. Використання банківських переказів сприяє прискоренню та спрощенню міжнародних розрахунків. Коли розрахунки ведуться з використанням відкритого рахунку, товар постачається на умовах його наступної оплати, а належна сума заноситься імпортером на рахунок експортера. Платежі здійснюються за згодою у встановлений період, а остаточне врегулювання заборгованості з відкритого рахунка – через банки, із застосуванням інших форм міжнародних розрахунків. Тому банки, як правило, не виділяють міжнародні розрахунки з відкритого рахунка, а включають їх в інкасо чи через банківські перекази.

Акредитивні розрахунки – це доручення банку (клієнтом якого є імпортер) одному або декільком банкам здійснити платежі фізичній або юридичній особі в межах визначеної суми на умовах, указаних в акредитиві.

Акредитив – це платіжний документ за яким банк дає розпорядження іншому банку за рахунок спеціально заброньованих коштів оплатити товарно-транспортні документи за відвантажений товар або виплатити пред'явнику акредитива визначену суму грошей.

Акредитив є вигідним для експортера, бо забезпечує надійність платежу і швидке його отримання, захищаючи експортера від валютних і політичних ризиків.

Акредитивна форма розрахунків регламентується Уніфікованими правилами та звичаями для документарних акредитивів (UCP500, UCP600), розробленими Міжнародною Торговельною Палатою. Документарний акредитив пов'язаний із представленням товарних документів, за якими банк бере на себе зобов'язання провести за дорученням імпортера оплату товарних документів експортеру чи акцептувати тратту.

Інкасо – це банківська операція, коли банк за дорученням свого клієнта і на основі розрахункових документів отримує грошові суми від покупця з подальшим зарахуванням цих сум на рахунок свого клієнта.

Для експортера все-таки інкасо є вигідною формою розрахунків, так як такі операції до певної міри гарантують до того моменту, як імпортер отримує товар.

Інкасова форма міжнародних розрахунків здійснюється відповідно до Уніфікованих правил по інкасо (ERI), що видані Міжнародною торговою палатою. Ділиться на інкасо з попереднім акцентом документів та інкасо з негайною оплатою.

Розрахунки при відкритому рахунку – це форма розрахунків, при якій відсутні надійні гарантії для експортера, котрий направляє на адресу покупця товар і товарні документи, а імпортер протягом обумовленого терміну повинен переказати на рахунок експортера гроші. Відкритий рахунок використовують при розрахунках між: фірмами пов'язаними традиційними торговими відносинами; транснаціональними корпораціями та їхніми закордонними філіями при експортному постачанні.

Банківський переказ – це основна форма міжнародних розрахунків у сучасній практиці. Крім того, банківський переказ є елементом всіх інших форм міжнародних розрахунків (акредитиви, інкасо, чеки, векселі). Банківський переказ належить до платних комісійних операцій банку. Усі банки, які беруть участь у здійсненні банківського переказу, беруть комісію за проведення операції.

Оплата переказом можлива на будь-якій стадії виконання контракту: до відвантаження товару, після відвантаження товару, через певний період. Оплата до відвантаження означає аванс. У цьому випадку імпортер у встановлені контрактом строки або після повідомлення експортера про готовність товару до відвантаження дає доручення банку здійснити переказ валюти на користь експортера. Отримавши таке повідомлення, експортер відвантажує товар. Боржник передає своєму банку відповідний формуляр у трьох примірниках і в такий спосіб доручає йому переказати на рахунок свого кредитора певну суму грошей.

Порядок виконання банківського переказу такий:

- 1) переказ відбувається відповідно до умов укладення контракту проти повідомлення продавця про відвантаження;
- 2) експортер відвантажує товар і отримує товарні документи від перевізника;
- 3) експортер відправляє повідомлення про відвантаження та інші комерційні документи імпортеру;
- 4) імпортер подає заявку на переказ;
- 5) імпортер отримує товар;
- 6) банк імпортера, отримавши заявку на переказ, здійснює списання грошей з валютного рахунку клієнта і зараховує їх на рахунок банку-кореспондента;
- 7) банк експортер:
 - а) перевіряє одержані документи;
 - б) списує гроші з рахунку банку імпортера, зараховує їх на рахунок постачальника;
 - в) передає документи про отримання ним грошей і виписує з рахунку клієнта.

Для здійснення переказів, які надходять регулярно, призначені тому самому одержувачу й сума яких щоразу однакова, можна скористатися так званим дорученням банку на проведення операцій за зобов'язаннями клієнта за його рахунок. У такому випадку банк платника щоразу автоматично переказує у відповідний час заздалегідь визначену суму. Для боржника це не тільки заощадження часу, але й гарантія того, що він не пропустить термін сплати.

Розрахунки з використанням чеків і векселів.

Чек – спеціальний документ, який містить письмове розпорядження банку видати (перерахувати) вказану в ньому суму грошей з поточного рахунку особи, яка підписала чек. Існують різні види чеків. Банківський ордерний чек може за бажанням клієнта виступати замість переказу. Як правило, він відсилається банком безпосередньо одержувачу. Іноді чек вручається чекодавцю, щоб він передав або надіслав його одержувачу. В більшості випадків цей чек пред'являється одержувачем банку-кореспонденту банку чекодавця. Після перевірки підписів банку чекодавця може бути виписана сума в іноземній валюті. Якщо в банку-платника немає

кореспондентських відносин з банком чекодавця, чек посилається банку, який має такі кореспондентські відносини, де й кредитується за рахунок отримувача.

Якщо пред'являючи чек, виписаний, як правило, в іноземній валюті, покупець вимагає національну валюту, сума виплачується за касовим курсом, який котирується на день оплати чека на валютній біржі чи на міжбанківському валютному ринку з даного виду розрахункових документів.

Іншим видом чека в міжнародному обігу є клієнтський чек, за допомогою якого чекодавець здійснює платіж безпосередньо своєму партнеру, що в цілому виявляється швидше, ніж платіж за допомогою переказів. На відміну від банківського, клієнтський чек виставляється клієнтам на їхній банк. Це в більшості випадків розрахункові чеки на пред'явника, виписані в національній чи іноземній валюті залежно від домовленості сторін. Чекодавець пересилає чек своєму партнеру за кордоном, який пред'являє його своєму банку для кредитування рахунку. Якщо пред'явник чека визначається банком кредитоспроможним, йому одразу ж записується на кредит рахунку дана сума з відміткою «З умовою отримання». У даному випадку запис на кредитування рахунку отримувача здійснюється швидше, ніж при переказі. Якщо на думку банку, якому пред'явили чек, пред'явник не володіє відповідною платоспроможністю, банк не кредитує його рахунок відразу, а бере чек на інкасо і оплачує його після підтвердження свого кореспондента.

За способом передачі розрізняють три види чеків:

— чек на пред'явника — кожен власник чека вправі пред'явити його для оплати чи подати на інкасо. Його правомірність не підлягає перевірці;

— ордерний чек — у ньому однозначно названо одержувача, який може передати свої права на чек з допомогою так званого індосаменту третій особі. Для цього він пише на звороті текст: «Для мене на ордер фірми «XXX» і підпис. Таким чином, фірма «XXX» стала правомірною і може, в свою чергу, скористатися правами, які надає наявність чека, щодо банку платника чи особи, що виписала чек. Вона може також передати чек через механізм індосаменту іншим особам чи фірмам (за ордером).

Останній, хто отримає чек, зобов'язаний довести своє право, пред'явивши безперервний ланцюг індосаментів. Цей вид чеків, як правило, використовується на міжнародному рівні;

- іменний чек.

За способом оплати розрізняють:

- наявні чеки;
- розрахункові чеки;
- кросовані чеки.

Відомі також дві форми закреслення:

- звичні кросовані чеки;
- специфічно кросовані чеки.

Особливим видом чеків у некомерційному міжнародному обігу є єврочек. Це національні чеки, які можуть використовуватися і за кордоном.

Іншим видом чеків є дорожній (туристський) чек, який виписується як в національній валюті, так і в доларах США.

Ризик неплатежу при чековому обігу суттєво вищий, ніж при переказі, особливо за клієнтськими чеками, коли немає гарантій, що банк, на який вони видані, здійснив платіж.

Одним з найважливіших інструментів розрахунків (і кредитування), які використовуються в міжнародній торгівлі, служить *вексель*.

Існують два основних види векселів:

- соло-вексель (простий) – боргове зобов'язання однієї особи сплатити вказану суму іншій особі;
- тратта (переказний) (bill of exchange, draft) – безумовна пропозиція однієї особи, адресована іншій, сплатити в призначений термін третій особі певну грошову суму.

У міжнародних розрахунках найчастіше використовується переказний вексель (тратта).

Форма векселя має важливе значення, оскільки при її недотриманні вексель втрачає силу зобов'язання. Реквізити векселя (тратти):

- вексельна позначка (мітка), тобто визначення документа як векселя (bill of exchange, Wechsel, lettre de change);
- сума векселя (безумовна вказівка виписати певну суму грошей);

- назва трасата (боржника);
- строк платежу;
- місце платежу;
- ремітент (отримувач);
- дата і місце складання векселя;
- підпис векселедавця (кредитора).

Вексель є абстрактною угодою, тому що не вказується матеріальна основа боргу. Звідси впливає: предмет вексельного зобов'язання завжди є гроші, а не товари і не цінні папери. Роблячи пропозицію платнику (трасату) здійснити платіж за векселем, векселедавець (трасант) також вступає в зобов'язувальні відносини з ремітентом, оскільки у випадку відмови трасата виконати пропозицію трасанту останній сам повинен здійснити платіж за векселем. Згода трасата заплатити за векселем оформляється у вигляді акцепту. Платник може обмежити акцепт частиною суми, тоді по решті суми вексель не прийнятий.

Термін платежу за векселем має бути одним для всієї вексельної суми.

Вексель без вказівки терміну платежу розглядається як такий, що має сплачуватись при пред'явленні.

Кредитор має три шляхи використання векселя:

- тримати до настання терміну оплати;
- використати для погашення своїх боргових зобов'язань;
- продати комерційному банку (облікувати вексель).

Перший спосіб очевидний. Другий шлях представляє собою передачу прав за векселем. Вона здійснюється шляхом нанесення передавального запису на звороті векселя (або аллонж) – індосаменту. Особа, яка поступається правами, називається індосантом, а особа, яка їх отримує, – індосатом. Здійснення індосаменту дорівнює по правовим основам видачі нового векселя, тому індосат отримує самостійне право вимоги.

До валютно-фінансових умов, які мають бути передбачені в угоді (контракті), належать такі:

1. *Ціна та загальна вартість угоди (контракту)*. У цьому розділі контракту визначається ціна одиниці виміру товару та загальна вартість товарів або вартість виконаних робіт, наданих послуг) згідно з угодою (контрактом) та валюта платежів.

2. *Умови платежів.* Цей розділ контракту визначає спосіб, порядок та терміни фінансових розрахунків і гарантії виконання сторонами взаємних платіжних зобов'язань. Залежно від обраних сторонами умов платежу в тексті договору (контракту) вказуються: умови банківського переказу до (авансовий платіж) та (або) після відвантаження товару чи умови документарного акредитиву або інкасо (з гарантією); умови гарантії, якщо вона є, або коли вона необхідна (вид гарантії — «на вимогу» чи «умовна», умови та термін дії гарантії, можливість зміни умов контракту без зміни гарантії).

Правильність визначення валютно-фінансових умов при укладанні зовнішньоекономічної угоди — запорука ефективності здійснення зовнішньоекономічних операцій.

Нині немає єдиного, закріпленого багатосторонньою угодою, універсального механізму валютних розрахунків між країнами. Тільки в межах окремих економічних і фінансових угруповань країн можуть існувати певною мірою єдині механізми розрахунків. У сучасній системі світогосподарських зв'язків розрахунки за торгівельними та неторговельними операціями регулюються основними принципами, закріпленими в Женевській конвенції про чеки та векселі, а також зведеннями постанов Міжнародної торгівельної палати (Париж).

Найпоширеніші умови міжнародних розрахунків:

— безпосередній (повний розрахунок) — повна оплата товару до моменту чи в момент переходу товару або товаророзпорядчих документів у розпорядження покупця;

— розрахунок у кредит (з розстроченням) — надання експортером імпортеру кредиту в комерційній формі (для імпортера).

Втручання держави в сферу міжнародних розрахунків проявляється в періодичному використанні валютних клірингів — угод між урядом двох і понад країн про обов'язковий взаємний залік міжнародних вимог і зобов'язань.

Валютні кліринги — система розрахунків між країнами на основі заліку взаємних вимог у відповідності з міжнародними платіжними угодами, які передбачали клірингові рахунки, валюту, порядок вирівнювання платежів. Після Другої світової війни валютні кліринги діяли в умовах валютних обмежень, відміна

останніх призвела до ліквідації таких угод між розвинутими країнами.

Валютний кліринг відрізняється від внутрішнього міжбанківського клірингу.

По-перше, заліки по внутрішньому клірингу між банками проводяться в добровільному порядку, а по валютному клірингу – в обов'язковому: при наявності клірингової угоди між країнами експортери і імпортери не мають права уклоняться від розрахунків по клірингу.

По-друге, по внутрішньому клірингу сальдо заліку негайно перетворює в гроші, а при валютному клірингу виникає проблема ліквідації сальдо.

Причинами введення валютних клірингів в 30-х роках стали:

- нестабільність економіки;
- невірноваженість платіжних балансів;
- нерівномірний розподіл золотовалютних резервів;
- скасування золотого стандарту в внутрішньому грошовому обміні;
- інфляція;
- валютні обмеження;
- загострення конкурентної боротьби.

Вперше валютний кліринг був запроваджений у 1931 р. в період світової економічної кризи. В березні 1935 р. було підписано 74 клірингових угоди, в 1937 г. – 169. Вони охоплювали 12% обсягу міжнародної торгівлі. Після другої світової війни в зв'язку з кризою платіжних балансів, «доларовим голодом», підсиленням інфляції і валютних обмежень, виснаженням золотовалютних резервів більшості країн Західної Європи кількість двосторонніх клірингів збільшилося із 200 в 1947 г. до 400 в 1950 г. На них приходилося 2/3 внутрішнього європейського товарообігу. Характерною рисою валютних клірингів є заміна валютного обігу закордонними розрахунками в національній валюті із кліринговими банками, що здійснюють остаточний заліки взаємних вимог і зобов'язань.

Кліринг – головний, але не єдиний вид платіжної угоди. Платіжні угоди між державами регулюють різноманітні питання міжнародних розрахунків, зокрема порядок використання ва-

лютних надходжень, стан платіжного балансу і його окремих статей, взаємне надання валют для поточних платежів, режим обмеженої конвертованості валют і т. д.

Цілі валютного клірингу різні в залежності від валютно-економічного становища країни:

- 1) вирівнювання платіжного балансу без витрат золотовалютних резервів;
- 2) одержання пільгового кредиту від контрагента, що має активний платіжний баланс;
- 3) відповідна міра впливу на дискримінаційні дії іншого держави (наприклад, Великобританія ввела кліринг у відповідь на припинення платежів Німеччиною англійським кредиторам в 30-х роках);
- 4) безповоротне фінансування країною з активним платіжним балансом країни з пасивним платіжним балансом.

Форми валютного клірингу – різні і можуть бути класифіковані за таким ознакам:

1. Залежно від числа країн-учасниць розрізняються односторонні, двосторонні, багатосторонні і міжнародні кліринги. Односторонній кліринг нежиттєздатний. Про це свідчить досвід Італії, що ввела односторонній кліринг по відношенню до Великобританії на початку 30-х років. Внаслідок, італійські експортери воліли одержувати фунти стерлінгів, обминаючи кліринговий рахунок, а імпортери – розрахунки по клірингу, вносячи в свій банк ліри і звільняючи себе від необхідності купувати англійську валюту. В підсумку утворилася одностороння заборгованість Банку Італії англійцям.

Розповсюджені двосторонні кліринги, при яких рахунки ведуться в обох країнах. При цьому застосовуються прийняті в міжнародній практиці форми розрахунків (інкасо, акредитив, переказ та ін.), але імпортери вносять в свій банк національну валюту, а експортери замість інвалютної виручки одержують національну валюту. Залік взаємних вимог і зобов'язань здійснюють банки через провідні клірингові рахунки.

Багатосторонній кліринг включає три і більше країни. Багатосторонній валютний кліринг відрізняється від двостороннього тим, що залік взаємних вимог і зобов'язань, а також балансу-

вання міжнародних платежів здійснюються між всіма країнами, охопленими кліринговим угодою. Вперше в історії подібний кліринг в формі Європейської платіжної спілки функціонував із червня 1950 г. по грудень 1958 г. В ньому брали участь 17 країн Західної Європи. Міжнародний кліринг поки що не створений.

2. За обсягом операцій розрізняються повний кліринг, що охоплює до 95% платіжного обігу, і частковий, що розповсюджується на певні операції.

3. Залежно від засобу регулювання сальдо клірингового рахунку розрізняються кліринги :

1) з сальдо, що вільно конвертується;

2) з умовною конверсією,

3) сальдо, що не конвертується, по якому не може бути обмінано на іноземну валюту і яке погашається в основному товарними поставаннями.

Регулювання сальдо здійснюється або в період дії клірингової угоди (якщо цю умову порушено, то подальші поставання припиняються), або після закінчення його терміну (наприклад, через 6 місяців сальдо погашається товарними поставаннями, при порушенні цієї умови кредитор має право вимагати оплати сальдо конвертованою валютою).

Ліміт заборгованості по сальдо клірингового рахунку залежить від розміру товарообіг і звичайно фіксує на рівні 5 -10% його обсягу, а також від сезонних коливань товарних поставань (в цьому випадку ліміт вище). Наданий ліміт визначає можливість одержання кредиту у контрагента. Кредит по клірингу в принципі взаємний, але на практиці більше використовується одностороннє кредитування країнами із активним платіжним балансом країн із пасивним сальдо балансу міжнародних розрахунків.

Сальдо неконвертованого клірингу має двояке значення:

1) у певній мірі служить регулятором товарних поставань, бо досягнення ліміту дає право кредиторів припинити відвантаження товарів: інколи експортери стають в чергу і чекають, коли з'явиться вільний ліміт на кліринговому рахунку;

2) визначає суму, понад якої нараховуються відсотки різноманітними засобами (на всю суму заборгованості; на суму понад

ліміту, диференційовано по мірі наростання: інколи застосовується ставка із прогресивною шкалою, щоб експортер був зацікавлений не допускати великого боргу по клірингу).

Валюта клірингу може бути будь-якою. Інколи застосовуються дві валюти чи міжнародна розрахункова валютна одиниця. Із економічної точки зору все одно, в якій валюті здійснюються клірингові розрахунки, якщо використовується одна валюта. При розрахунках за допомогою валютного клірингу гроші виконують функції міри вартості і засобу платежу. При клірингових розрахунках виникають дві категорії валютного ризику: заморожування валютної виручки при неконвертованому клірингу і втрати при зміні курсу.

Обсяг товарообігу і клірингу практично ніколи не співпадають. Можливі різноманітні їх поєднання в залежності від виду клірингу. При частковому клірингу товарообіг перевищує обсяг клірингових розрахунків : при повному клірингу – навпаки, бо по клірингу минають поточні і фінансові операції платіжного балансу, включаючи угоди з цінними паперами.

9.2. Платіжний баланс: структура та економічні фактори впливу

Узагальнене оцінювання економічного стану країни, ефективності її світогосподарських зв'язків здійснюється на підставі платіжного балансу. Функціонально платіжний баланс відіграє роль макроекономічної моделі, яка систематично відображає економічні операції, здійснені між національною економікою та економіками інших країн світу. Така модель складається для розробки та запровадження обґрунтованої курсової та зовнішньоекономічної політики країни, аналізу й прогнозу стану товарного та фінансового ринків, двосторонніх та багатосторонніх зіставлень, наукових досліджень тощо.

На підставі фактичних даних про стан платіжного балансу міжнародними фінансовими установами, зокрема МВФ, приймаються рішення про надання конкретним країнам фінансової допомоги для стабілізації платіжного балансу та подолання його

дефіциту. Розробка і складання платіжного балансу (обов'язкова умова для всіх країн – членів МВФ) – базуються на єдиній методології відповідно до стандартної класифікації компонентів і структури зведеної інформації

Платіжний баланс – це статистичний звіт, у якому в систематизованому вигляді наведені сумарні дані про зовнішньоекономічні операції резидентів даної країни з резидентами інших країн (нерезидентами) за певний період. На підставі платіжного балансу здійснюється узагальнена оцінка економічного стану країни та ефективності її світо господарських зв'язків.

Платіжний баланс ґрунтується на принципах бухгалтерського обліку: кожна економічна операція має подвійний запис – за кредитом однієї статті та дебетом іншої. Статті кредиту (плюсові статті) відображають операції «експортного типу», за якими країна отримує, «заробляє» іноземну валюту. Статті дебету (мінусові статті) відображають операції «імпортного типу», за котрими іноземна валюта витрачається.

Кредит показує приплив іноземної валюти, тобто її пропозицію, дебет – витрачання іноземної валюти, тобто попит на неї.

Економічна територія – це географічна територія, що знаходиться під юрисдикцією уряду певної країни, у межах якої вільно переміщуються робоча сила, товари та капітал.

Основні компоненти платіжного балансу групуються за двома рахунками: рахунком поточних операцій і рахунком операцій з капіталом і фінансовими інструментами.

Статті рахунка поточних операцій.

Рахунок поточних операцій включає всі операції з реальними цінностями, які відбуваються між резидентами та нерезидентами, а також операції, пов'язанні з безоплатними наданням або одержанням цінностей, які призначені для поточного використання.

У структурі поточного рахунка виділяються чотири основні компоненти: товари, послуги, доходи та поточні трансферти.

1. Під *товарами* маються на увазі група статей платіжного балансу, яка підсумовує за ринковими цінами експорт і імпорт звичайних товарів, товарів для подальшого оброблення (товари, що перетинають кордон з метою подальшого оброблення, після чого

вони повертаються до країни – власника товару), ремонт товарів (вартість ремонту пересувного устаткування), придбання товарів у портах транспортними організаціями (паливо, продовольство, матеріальні запаси, допоміжні матеріали).

2. *Послуги*, які надають резиденти нерезидентам:

– транспортні послуги (вантажні та пасажирські перевезення всіма видами транспорту, супутні послуги, допоміжні послуги, до яких відносяться оренда транспортних засобів разом з екіпажем, складування, навантажування, розвантажування, технічне обслуговування транспортних засобів, лоцманські послуги, комісійні виплати, агентські послуги, пов'язані з пасажирськими й вантажними перевезеннями);

– поїздки (вартість усіх видів товарів та послуг, придбаних приїжджими: платежі за туристичні путівки, за проживання в готелі, придбання товарів особистого користування, приватні перекази з-за кордону на користь нерезидентів, готівкова валюта, продана на відрядження та ін.);

– послуги зв'язку (телекомунікаційні, телефонні, радіомовлення, електронна пошта, супутниковий, телексний, телевізійний зв'язок, поштові послуги);

– будівельні послуги (будівництво об'єктів, монтаж устаткування, ремонт будівель і споруд);

– страхові послуги (види страхування, котрі здійснюються резидентами для нерезидентів);

– фінансові послуги (послуги фінансових посередників, отримання або виплати комісійних за операції з акредитивами, банківськими акцептами, цінними паперами, за управління активами, фінансовий лізинг, обслуговування кореспондентських рахунків тощо);

– інші послуги (комп'ютерні, інформаційні, роялті та ліцензійні послуги, послуги приватним особам, послуги в сфері культури і відпочинку, урядові послуги, тобто зовнішньоторговельні операції посольств, консульств, військових представництв, а також різноманітні види ділових, професійних, технічних і пов'язаних з науково-дослідницькою діяльністю послуг).

3. *Доходи* – це група статей, яка включає платежі між резидентами і нерезидентами, пов'язані з оплатою праці нерезидентів і операції, пов'язані із замовленнями на інвестиції.

4. *Поточні трансферти.* Ця стаття відображає операції між-державного передання матеріальних ресурсів, коли в обмін країна не отримує ніякого вартісного еквівалента. Залежно від напрямку трансферти відображаються лише за кредитами або дебетамі.

Торговий баланс – це співвідношення вартості експорту та імпорту товарів.

Сальдо торгового балансу дорівнює: товарний експорт мінус товарний імпорт.

Додатне сальдо поточного рахунку (активний баланс) засвідчує те, що країна заробляє на зовнішніх ринках більше, ніж сама витрачає, а від'ємне сальдо – країна витрачає більше, ніж заробляє сама на зовнішніх ринках. З точки зору врівноваження платіжного балансу, результат поточних операцій має бути фінансований рухом капіталу.

Баланс послуг та некомерційних платежів включає:

- послуги, які мають якості нетоварного походження;
- транспортні перевезення, експорт та імпорт ліцензій і патентів;
- торгівлю технологіями, зовнішньоторгові страхові операції тощо.
- структура балансу послуг складається зі статей, які відбивають надходження за:
 - транспортними перевезеннями;
 - страхуванням;
 - електронним, телекосмічним, телеграфним, телефонним, поштовим та іншими видами зв'язку;
 - міжнародним туризмом;
 - обміном науково-дослідницьким та виробничим досвідом;
 - експертними послугами;
 - утриманням дипломатичних та торгових представництв за кордоном;
 - науково-культурним обміном інформацією;
 - рекламою тощо.

Статті рахунку з капіталом і фінансовими інструментами.

Рахунок операцій з капіталом і фінансовими інструментами фіксує рух капіталу, за допомогою якого фінансується експорт та імпорт товарів і послуг, і поділяється на рахунок операцій з капіталу та фінансовий рахунок.

Рахунок операцій з капіталом відображає капітальні трансферти і придбання/продаж нематеріальних нефінансових активів.

1. Капітальні трансферти — це трансферти, які передбачають передавання права власності на основний капітал. До них відносяться інвестиційні трансферти (кошти, що передаються однією країною іншій з метою оплати купівлі основного капіталу: будинків, споруд, аеродромів, аеропортів, мережі зв'язку, лікарень тощо); трансферти, що пов'язані з міграцією (перекази мігрантів, вартісна оцінка майна мігрантів, яке перевозиться з країни в країну), акумулювання боргу кредитором (списання всієї або частини суми боргу корпорацій банком); приватні пожертвування на інвестиційні цілі (наприклад, переказ спадку, заповіданого на фінансування будівництва лікарень).

2. Стаття «Придбання/продаж нематеріальних нефінансових активів» охоплює операції з активами, котрі не є результатом виробництва (земля, її надра), а також нематеріальні, невідчутні активи (придбання патентів, торговельних знаків, авторських прав).

У *фінансовому рахунку* відображаються всі операції, в результаті яких відбувається перехід прав власності на зовнішні фінансові активи та вимоги країни, тобто виникнення та погашення фінансових зобов'язань між резидентами та нерезидентами.

Фінансовий рахунок поділяється на дві класифікаційні групи, що охоплюють операції з фінансовими активами (*активи*) та операції з фінансовими зобов'язаннями (*пасиви*).

Обидві групи в свою чергу поділяються на три функціональні категорії: прямі, портфельні та інші інвестиції. До складу активів відноситься також така категорія, як резервні активи.

Прямі інвестиції — це категорія міжнародної діяльності, яка відображає прагнення інституційної одиниці — резидента однієї країни справляти стійкий вплив на діяльність іншої країни.

Капітал у формі прямих інвестицій — це:

— капітал, який вкладено прямим інвестором у зарубіжне підприємство;

– капітал, отриманий прямим інвестором від участі у такому підприємстві.

Облік прямих інвестицій здійснюється за принципом їх спрямованості, а саме – окремим рядком показуються інвестиції резидентів за кордон та інвестиції нерезидентів у внутрішню економіку.

До *портфельних інвестицій* належать цінні папери, які дають право на участь у капіталі та боргові цінні папери, за винятком зареєстрованих у прямих інвестиціях та резервних активах.

Розрізняють такі операції з портфельного інвестування:

– операції з цінними паперами, які не дають права участі у капіталі;

– операції з борговими цінними паперами (з облігаціями та іншими довгостроковими або безстроковими борговими зобов'язаннями; інструментами грошового ринку);

– з похідними фінансовими інструментами.

Інші інвестиції включають усі операції, що не відносяться до прямих і портфельних інвестицій та резервних активів. Інші інвестиції класифікуються за активами і пасивами, а також за чотирма типами інструментів: комерційні кредити, кредити, валюта і депозити, інші активи й інші пасиви.

Баланс руху капіталів включає операції, які в наступні періоди впливають на платіжний баланс внаслідок надходження прибутку або повернення інвестицій, здійснених у попередні періоди.

Найважливішою частиною фінансового рахунку є *резервні активи*, які включають зовнішні активи країни, що знаходяться під контролем органів грошово-кредитного регулювання та в будь-який час можуть бути використані для прямого фінансування дефіциту платіжного балансу або для здійснення інтервенцій на валютному ринку з метою підтримки курсу національної валюти.

Резервні активи включають:

– монетарне золото, яке знаходиться в розпорядженні центрального банку або уряду країни і може бути реалізоване на світових ринках золота або міжнародним організаціям за іноземну валюту;

– спеціальні права запозичення (СДР) – резервний актив, що випускається МВФ, котрий розподіляється між країнами-

членами відповідно до їх квот. Він використовується для придбання іноземної валюти, надання кредитів і здійснення платежів;

- резервну позицію в МВФ, тобто суму резервної частки країни в капіталі МВФ (становить 25% квоти країни в капіталі фонду);

- валютні активи, які складаються з іноземної валюти, банківських депозитів, урядових цінних паперів, акцій підприємств, фінансових деривативів. Валютні активи в структурі резервних активів мають найбільшу частку;

- інші вимоги, які включають решту вимог в іноземній валюті.

Рахунок поточних операцій та рахунок операцій з капіталом і фінансовими інструментами, за винятком короткострокового капіталу і резервних активів, складають базовий баланс, а операції з резервними активами – баланс офіційних розрахунків.

Сальдо базового балансу – це сумарний результат поточного балансу й балансу руху довгострокового капіталу. Значення сальдо базового балансу показує, якою мірою сальдо поточних операцій фінансується довгостроковим капіталом.

Для аналізу платіжного балансу особливе значення мають три баланси: баланс поточного рахунку, базовий баланс та баланс офіційних резервів.

На платіжний баланс країни впливають чотири економічні сили: темп інфляції, реальний рівень зростання ВВП, відсоткові ставки та валютний курс «спот».

Балансування статей платіжного балансу.

Платіжний баланс завжди перебуває в рівновазі. Однак під час аналізу платіжного балансу використовуються такі терміни, як «активний (надлишковий)» або «пасивний (дефіцитний)» платіжний баланс. Ці терміни відносяться не до всього платіжного балансу, а до його складових.

Активним платіжний баланс є у випадку зростання валютних запасів центрального банку. Це відбувається при перевищенні надходжень над платежами, які відображаються в рахунку поточних операцій і рахунку операцій з капіталом.

Пасивний (дефіцитний) платіжний баланс є в тому разі, коли рахунок поточних операцій і рахунок операцій з капіталом разом мають дефіцит.

Для того щоб платіжний баланс країни знаходився в стані рівноваги, мають виконуватись три умови:

- основна умова балансу – це нульове сальдо, тобто рівність дебетової і кредитової сторін балансу;
- повна зайнятість у країні;
- відсутність серйозних обмежень щодо міжнародних операцій.

Швейцарський економіст і математик Л. Вальрас сформулював закон збалансованості ринків товарів і послуг, капіталу тощо, міжнародні розрахунки з операцій на котрих відображаються в узагальненому вигляді в платіжних балансах усіх країн. Цей закон, що отримав назву «правило Вальраса», дає змогу проаналізувати міжнародну платіжну позицію будь-якої країни.

Суть правила Вальраса полягає в тому, що коли один з ринків (наприклад, товарний) вийшов з рівноваги, тобто імпорт більший/менший від експорту або дорівнює йому, то другий ринок (рух капіталу) повинен компенсувати відсутність рівноваги на першому ринку.

Формулюється правило Вальраса так: *вартість імпорту країни дорівнює сумі експорту і чистих зарубіжних продаж активів і відсотків з них.*

Ключові терміни і поняття

Міжнародні розрахунки – international payments; international settlements.

Зовнішньоекономічний договір (контракт) – foreign economic agreement.

Валютно-фінансові та платіжні умови міжнародних операцій – foreign exchange, financial and payment terms of international operations.

Авансові платежі – advance payments.

Клірингові розрахунки – clearing payments.

Акредитив – letter of credit.

Інкасо – collection.

Відкритий банківський рахунок – open banking account.

Банківський переказ – bank transfer.

Банківський вексель – bank bill.

Комерційна тратта – commercial draft.

Консигнація – consignment.

Пластикова картка – plastic card.

Баланс міжнародних розрахунків – international settlements balance.

Розрахунковий баланс – balance of claims and liabilities.

Платіжний баланс – balance of payments.

Рівновага платіжного балансу – balance of payment equilibrium.

Контрольні питання

1. Які проблеми існують при розрахунку пластиковими картками в країнах світу?
2. Які проблеми виникають у банків України при встановленні кореспондентських відносин із зарубіжними банками?
3. Які основні методи покращення стану платіжного балансу Вам відомі?
4. Як, на Ваш погляд, можна покращити стан платіжного балансу України?

Тести для проведення контролю

1. *Платіжний документ за яким банк дає розпорядження іншому банку за рахунок спеціально заброньованих коштів оплатити товарно-транспортні документи за відвантажений товар або виплатити пред'явнику акредитива визначену суму грошей:*
 - А) Чек.
 - Б) Вексель.
 - В) Інкасо.
 - Г) Акредитив.
 - Д) Всі відповіді вірні.

2. *Валютні кліринги – це:*

- А) Спеціальний документ, який містить письмове розпорядження банку видати (перерахувати) вказану в ньому суму грошей з поточного рахунку особи, яка підписала документ.
- Б) Система регулювання платежів за грошовими вимогами, які виникають між державами, організаціями, громадянами різних країн.
- В) Система розрахунків між країнами на основі заліку взаємних вимог у відповідності з міжнародними платіжними угодами, які передбачали клірингові рахунки, валюту, порядок вирівнювання платежів.
- Г) Доручення банку (клієнтом якого є імпортер) одному або декільком банкам здійснити платежі фізичній або юридичній особі в межах визначеної суми на умовах, указаних в акредитиві.

3. *Статистичний звіт, у якому в систематизованому вигляді наведені сумарні дані про зовнішньоекономічні операції резидентів даної країни з резидентами інших країн (нерезидентами) за певний період:*

- А) Баланс руху капіталу.
- Б) Платіжний баланс.
- В) Торговий баланс.
- Г) Баланс оборотних засобів.
- Д) Всі відповіді вірні.

4. *Які економічні сили впливають на платіжний баланс країни:*

- А) Інфляція, рівень виплат заробітної плати, виконання держбюджету.
- Б) Обсяг міжнародних резервів, державний та гарантований державою борг.
- В) Темп інфляції, реальний рівень зростання ВВП, відсоткові ставки та валютний курс «спот».
- Г) Валовий зовнішній борг, міжнародні запозичення.
- Д) Всі відповіді вірні.

Тематика рефератів

1. Основні форми міжнародних розрахунків та їх порівняльна характеристика.
2. Акредитивні розрахунки, їх різновиди та особливості.
3. Валютні кліринги.
4. Валютно-фінансові та платіжні умови міжнародних контрактів.
5. Платіжний баланс: принципи складання, структура.
6. Значення аналізу платіжного балансу для прогнозування валютного курсу.
7. Стан, структура та динаміка платіжного балансу України.

Рекомендована література

1. Міжнародні фінанси: навч. посіб. для студ. ВНЗ / Козак Ю. Г., Логвінова Н. С., Ковалевський В. В. та ін.; за ред. Ю.Г. Козака. – Вид. 3-тє, перероб. та доп. – К.: Центр учбової літератури, 2007. – 640 с. – С. 121-144.
2. Міжнародна економіка: навч. посіб. / В.Є. Сахаров, В.С. Будкін, С.А. Єрохін та ін.; за заг. ред. В.Є. Сахарова. – 2-ге вид., випр. – К.: Ін Юре, 2008. – 432 с. – С. 295-333.

Розділ 10.

ЗАБОРГОВАНІСТЬ У МІЖНАРОДНІЙ ФІНАНСОВІЙ СТРУКТУРІ

10.1. Глобалізація та світовий борг

Процес глобалізації, що активно розвивається, формує та забезпечує життєдіяльність:

- 1) дефіцитних національних економік;
- 2) дефіцитної світової економіки загалом.

Більшість держав світу мають дефіцитну економіку. Це змушує їх покривати нестачу власних ресурсів шляхом зовнішніх заборгованостей, що забезпечує чистий притік капіталу. Відтак формується зовнішній борг країни.

Зовнішній борг країни — це зобов'язання перед нерезидентами, які виникають внаслідок міжнародних позик або продажу фінансових активів за кордон.

Фактори, що визначають масштаби залучення зовнішніх позик:

1) обсяг іноземного капіталу, який країна може ефективно поглинути, так щоб прибуток від інвестицій перевищував вартість залучення капіталу;

2) обсяг боргу, який країна здатна обслуговувати без ризику виникнення проблем із зовнішніми платежами.

Зовнішні позики дозволяють країні інвестувати і споживати більше, ніж виробляє її економіка. Економічні агенти (фірми, уряди) країн, де існує дефіцит капіталу, залучають заощадження тих країн, де є надлишок капіталу і ринкова процентна ставка нижча.

Плата за зовнішній борг передбачає:

- виплату головної суми запозичення;
- сплату процентів.

Узяті разом, ці виплати становлять прямі відрахування з прибутку і заощаджень країни-боржника.

Країна, що залучає зовнішні позики, повинна сплачувати проценти по боргу. Зростання боргу супроводжується зростанням процентних платежів, які необхідні для обслуговування боргу.

Зовнішні позики мають покривати не лише різницю між внутрішніми заощадженнями й інвестиціями та державними доходами і видатками, а й проценти по боргу.

Світовий борг (світова зовнішня заборгованість) – сукупні боргові зобов'язання усіх країн світу (на кінець 2010 р. складав більше 60 трлн. дол. США).

Причини виникнення світового боргу:

- 1) утворення сукупного боргу групи розвинутих країн;
- 2) перетворення США на чистого міжнародного боржника за накопиченими зобов'язаннями.

За західною методологією, чистий (нетто) зовнішній борг визначається за балансом міжнародних зобов'язань (пасивів) і вимог (активів).

Пасиви (з плюсом) – іноземні активи (власність) у країні.

Активи (з мінусом) – закордонна власність резидентів.

Два методи підрахунку валового зовнішнього боргу розвинутих країн:

- 1) Обсяг пасивів мінус вартість прямих інвестицій та акцій;
- 2) Питома вага боргових цінних паперів та банківських кредитів в обсязі пасивів

Боргова криза (криза зовнішньої заборгованості) – неспроможність країни-боржника обслуговувати зовнішню заборгованість у повному обсязі, зокрема здійснювати виплати з обслуговування накопиченої суми боргу відповідно до початкових угод.

Основні причини виникнення боргової кризи:

- акумульований борг країни стає надмірно великим;
- знижується притік довгострокового капіталу, що залучається на пільгових умовах, і росте притягнення короткострокових кредитів на ринкових умовах, результатом чого є ріст процентної ставки;

- труднощі в регулюванні платіжного балансу через погіршення умов торгівлі;
- загальний спад виробництва або негативний зовнішній шок (різка зміна цін, процентних ставок або обмінного курсу);
- зменшення обсягів кредитів через втрату довіри іноземних кредиторів;
- вплив капіталу з країни в силу нестабільної економічної та політичної ситуації.

Криза світової заборгованості виникає тоді, коли велика розвинута країна або група країн повідомляють про неможливість виплачувати свої зовнішні борги (*дефолт*) або про анулювання свого боргу.

Якщо у боржника (зазвичай це уряд іноземної держави) немає можливості погасити свою заборгованість, то домогтися від нього поновлення виплат дуже складно, а часто і неможливо. У цьому специфіка міжнародних економічних відносин.

Наслідки: порушення рівноваги міжнародного ринку кредиту, ускладнення процесів кредитування і запозичення. Коли окремі порушення набувають масового характеру, починається чергова криза світової заборгованості.

Будь-яка країна з високим рівнем заборгованості рано чи пізно зіштовхується із загостренням проблеми зовнішнього боргу. Виникнення сильної мотивації до відмови від платежів по зовнішньому боргу пов'язано зі станом сальдо позикових операцій, або базового трансферту.

Сальдо позикових операцій – це співвідношення чистого притоку (відтоку) капіталу та суми зовнішнього запозичення. Чистий приток (відтік) капіталу дорівнює валовому притоку капіталу за відрахуванням амортизації (виплати головної суми кредиту).

Кількісне сальдо позикових операцій, або *базовий трансферт* (*BT*), обчислюється як різниця між чистим притоком капіталу і сумою процента на весь зовнішній борг.

Розрахунок чистого притоку капіталу та базового трансферту.

Якщо позначити чистий приток капіталу як K_n , акумульований борг як D , ріст загальної суми боргу в процентах як d , то

$$K_n = d \cdot D. \quad (10.1)$$

Якщо середня процентна ставка дорівнює i , то сума річних процентних платежів складе $(i \cdot D)$.

Звідси сальдо позикових операцій (базовий трансферт):

$$BT = d \cdot D - i \cdot D = (d - i) \cdot D. \quad (10.2)$$

Сальдо позикових операцій буде позитивним, якщо $d > i$, що означає чистий притік коштів у країну.

Якщо $i > d$, то відбуватиметься відплив валютних ресурсів із країни.

10.2. Роль міжнародних фінансових організацій у регулюванні зовнішнього боргу

Наднаціональним регулюванням міжнародних фінансових ринків, зокрема кредитів і боргів, займаються такі міжнародні фінансові інститути:

- Паризький і Лондонський клуби;
- Всесвітні організації: Міжнародний валютний фонд (МВФ), група Світового банку та Банк міжнародних розрахунків;
- регіональні організації (створюються за континентальною ознакою): Європейський банк реконструкції та розвитку; Азіатський банк розвитку; Африканський банк розвитку; Міжамериканський банк розвитку та ін.

Паризький клуб (ПК) – неформальна організація, що об'єднує інтереси країн-кредиторів. Виник у 1956 р.

ПК – це форум для багатосторонніх переговорів західних банків та небанківських інвесторів із найбільшими боржниками (переважно це країни, що розвиваються, та європейські країни з перехідною економікою).

Основні члени ПК – розвинуті країни-члени ОЕСР.

Під час переговорів сторони намагаються знайти взаємоприйнятні умови реструктуризації боргу. Найбіднішим країнам-боржникам з метою полегшення боргового тягаря пропонується вибір одного з варіантів допомоги з боку урядів-кредиторів: часткове анулювання боргу (перенесення строків платежів на 25

років); подальше продовження термінів дії боргових зобов'язань; зниження відсотків на обслуговування боргу.

Лондонський клуб – неформальний консультативний форум найбільших банків-кредиторів, що визначає умови реструктуризації боргів приватних боржників, від імені яких виступають представники урядів.

Угода реструктуризації боргів з Лондонським клубом передбачає викуп у банка-кредитора урядом країни-боржника зобов'язань останнього зі знижкою або обмін боргу з дисконтом на інші види активів (наприклад, акції підприємств).

Міжнародний валютний фонд (МВФ). Основні цілі МВФ: сприяння розвитку міжнародної торгівлі й співробітництва у сфері валютного регулювання та надання кредитів у іноземній валюті для вирівнювання платіжних балансів країн-членів Фонду.

Капітал МВФ утворений за рахунок внесків країн-членів фонду. Внесок кожної країни є її квотою.

Три основні напрями діяльності МВФ: кредитування, регулювання міжнародних валютних відносин, постійний нагляд за світовою економікою.

Сьогодні країни з високим рівнем заборгованості мають єдину можливість уникнути банкрутства – звернутися до стабілізаційної програми МВФ.

Група Світового банку – друга за значенням у системі міжнародних фінансів. До складу групи входять чотири міжнародні фінансові інститути:

- Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР);
- Міжнародна асоціація розвитку;
- Міжнародна фінансова корпорація;
- Агентство з гарантування багатосторонніх інвестицій.

Основна мета діяльності МБРР – сприяння розвитку економіки країн-членів МБРР шляхом надання довгострокових кредитів та гарантування приватних інвестицій.

Банк міжнародних розрахунків. Основне завдання БМР – налагодження співробітництва між центральними банками провідних країн світу та здійснення розрахунків між ними. Банк забезпечує також здійснення розрахунків між країнами, що входять до Європейської валютної системи. Він виконує депозитно-

кредитні функції, здійснює валютні операції та операції на фондовому ринку.

Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР) – здійснює діяльність у країнах Східної і Центральної Європи, які проводять ринкові реформи. Україна є членом ЄБРР з 1992 р. Не менше 60% кредитів ЄБРР має спрямовуватись у приватний сектор економіки і не більше 40% у державну інфраструктуру.

Європейський інвестиційний банк (ЄІБ). Завдання ЄІБ – фінансування проектів, що мають регіональне, галузеве та загальноєвропейське значення (енергетика, транспорт, телекомунікації, а також проекти, що пов'язані з охороною навколишнього природного середовища). Кредити надаються терміном від 20 до 25 років на ринкових умовах.

Європейський банк валютного співробітництва – надає кредити на покриття дефіциту платіжного балансу.

Всесвітні міжнародні фінансові інститути відіграють, як видно з їх функцій, важливу роль у світовій економіці, забезпечуючи надійний рух міжнародних грошових потоків.

10.3. Управління зовнішнім боргом

Ефективне використання запозичених ресурсів для фінансування інвестицій дає змогу прискорити економічне зростання в країні. Нераціональність і збитковість використання зовнішніх ресурсів створює такі боргові зобов'язання країни, які в майбутньому суттєво обмежують можливості держави з проведення економічної політики. Тому виникає потреба в управлінні зовнішнім боргом.

Довгострокова мета управління зовнішнім боргом полягає в утриманні зростання зовнішніх зобов'язань країни у межах її спроможності обслуговувати борг.

Короткострокова мета управління зовнішнім боргом – регулювання обсягів зовнішніх запозичень таким чином, щоб сукупний попит відповідав стану внутрішніх та зовнішніх розрахунків країни.

Реалізація цієї мети дозволяє забезпечити відповідність зовнішніх запозичень загальним цілям макроекономічної політики.

Управління зовнішньою заборгованістю має три стадії: залучення фінансування, його розміщення (використання) та погашення боргу.

Відповідно, система управління зовнішньою заборгованістю країни означає управління всіма стадіями і охоплює:

- аналіз кредитоспроможності – можливості країни позичати кошти;
- оцінку платоспроможності – здатності обслуговувати борг;
- контроль рівня зовнішньої заборгованості;
- контроль за складом зовнішнього боргу.

Показники заборгованості – індекси заборгованості, які вимірюють різні складові зовнішнього боргу. Стандарти показники заборгованості :

- відношення розміру боргу (сплаченого або несплаченого) до експорту та до ВВП;
- відношення загальної суми платежів з обслуговування боргу до експорту та державних доходів;
- коефіцієнт обслуговування боргу (співвідношення між сумою виплат з обслуговування боргу і величиною експорту товарів та послуг).

Ефективність управління зовнішнім боргом значною мірою залежить від: торговельної політики, політики валютних курсів, цінової політики, грошово-кредитної та бюджетно-податкової політики. У свою чергу, рівень зовнішньої заборгованості та умови надання зовнішнього боргу значною мірою визначають характер економічної політики в країні.

Сьогодні загальноприйнятим методом скорочення зовнішнього боргу є *конверсія боргу* (борговий своп), яка може набувати таких форм:

- *викуп боргу* – надання країні-боржникові можливості викупити власні боргові зобов'язання на вторинному ринку боргів. Викуп боргів здійснюється за грошові кошти зі знижкою з їх номінальної ціни і означає остаточне погашення її зобов'язань перед кредиторами;

– *капіталізація боргу*, тобто обмін зовнішнього боргу на власність (акціонерний капітал) зі знижкою;

– *конверсія «борг-борг»*, тобто заміна існуючих боргових зобов'язань новими борговими зобов'язаннями.

Зазначені методи зменшення боргового тягаря мають певні недоліки, що пов'язані зі скороченням валютних резервів країни-боржника та інфляційним тиском конверсійних операцій.

Законодавче регулювання зовнішнього боргу.

Управління та обслуговування державного зовнішнього боргу здійснює міністерство фінансів країни-позичальника або спеціально визначена для цієї мети державна установа в межах покладених на них повноважень і в законодавчо визначеному порядку. Обслуговування прямого державного зовнішнього боргу здійснюється за рахунок коштів державного бюджету і є складовою бюджетного процесу.

Згідно з чинним законодавством України управління зовнішнім державним боргом та його обслуговування здійснює Міністерство фінансів України, у складі якого спеціально сформовано Головне управління обслуговування зовнішнього державного боргу України.

Державне казначейство забезпечує своєчасне фінансування видатків на обслуговування державного зовнішнього боргу в межах наявних фінансових ресурсів, передбачених Державним бюджетом України на вказані цілі.

Центральний банк держави відносно центрального уряду виступає в ролі обслуговуючого банку, в якому зберігаються кошти Державного бюджету та позабюджетних фондів.

Ключові терміни і поняття

Реструктуризація боргу – debt restructuring.

Лондонський клуб – The London Club.

Паризький клуб – The Paris Club.

Викуп боргу – debt repurchase.

Сек'юритизація боргу – debt securitization.

Перенесення платежів – transferred payment.

Рекапіталізація – recapitalization.
Скорочення суми боргу – debt reduction.
Сталий зовнішній борг – stale foreign debt.
Країна-донор – donor country.
Рефінансування боргу – debt refinancing.
Конверсія боргу – debt conversion.
Борговий арбітраж – debt arbitration.

Контрольні питання

1. Дайте визначення поняттям «зовнішній борг», «світовий борг».
2. Назвіть причини виникнення боргової кризи країни.
3. Назвіть стадії управління зовнішньою заборгованістю.
4. Назвіть спільні та відмінні риси Лондонського і Паризького клубів.
5. Назвіть відмінності між трьома стадіями розвитку міжнародної кризи заборгованості.
6. Дайте характеристику проблемам погашення зовнішнього боргу в Україні.

Тести для проведення контролю

1. *Зобов'язання перед нерезидентами, які виникають внаслідок міжнародних позик або продажу фінансових активів за кордон:*
 - А) Зовнішній борг.
 - Б) Внутрішній борг.
 - В) Державний борг.
 - Г) Корпоративний борг.
2. *Загальноприйнятий метод скорочення зовнішнього боргу:*
 - А) Дефолт
 - Б) Конверсія боргу.
 - В) Реструктуризація.
 - Г) Ре капіталізація.
 - Д) Всі відповіді вірні.

3. *Світовий борг – це:*

- А) Грошова сума взята у борг на конкретно визначений термін за певними борговими зобов'язаннями.
- Б) Боргові зобов'язання, які підлягають першочерговому погашенню.
- В) Сума грошових коштів, одержаних державою від населення за рахунок реалізації облігацій державної позики і своєчасно не погашених.
- Г) Сукупні боргові зобов'язання усіх країн світу.

4. *Неспроможність країни-боржника обслуговувати зовнішню заборгованість у повному обсязі, зокрема здійснювати виплати з обслуговування накопиченої суми боргу відповідно до початкових угод:*

- А) Фінансовий дефолт.
- Б) Боргова яма.
- В) Боргова вимога.
- Г) Боргова книга.

Тематика рефератів

1. Глобальна фінансова криза як фактор змін світового руху фінансових ресурсів.
2. Проблеми зовнішньої заборгованості провідних індустріальних країн.
3. Державний зовнішній борг України та його реструктуризація.

Рекомендована література

1. Міжнародні фінанси: навч. посіб. для студ. ВНЗ / Козак Ю. Г., Логвінова Н. С., Ковалевський В. В. та ін.; за ред. Ю.Г. Козака. – Вид. 3-тє, перероб. та доп. — К.: Центр учбової літератури, 2007. – 640 с. – С. 210-221.

2. Міжнародні фінанси в питаннях та відповідях: Навчальний посібник / Козак Ю.Г., Лук'яненко Д.Г., Ржепішевський К.І. та ін.; за ред. Ю.Г. Козака, В.В.Ковалевського, К.І. Ржепішевського. – 2-е вид., перероб. і доп. – К.: Центр учбової літератури, 2003. – 294 с. – С. 121-125, 207-255.

3. Черняк В. Борговий зашморг і загроза дефолту // Економічний часопис-XXI. – 2009. – №9-10. – С. 20.

Розділ 11. МІСЦЕ УКРАЇНИ В МІЖНАРОДНІЙ ФІНАНСОВІЙ СИСТЕМІ

11.1. Кредитні відносини України. Кредитування міжнародними фінансовими організаціями

Кредитні відносини функціонують у системі економічних відносин. В основі їх лежить рух особливого виду капіталу – позичкового капіталу.

Кредитні відносини – це відособлена частина економічних відносин, пов'язана з наданням вартості (коштів) у позику і поверненням її разом із певним відсотком.

Україна як держава запозичує багато грошей, як на зовнішньому, так і на внутрішньому ринку. Держава виступає як гарант для своїх державних корпорацій. Головними багатосторонніми міжнародними донорами України є Міжнародний Валютний Фонд, Світовий банк та Європейський банк реконструкції та розвитку, а також міжнародні приватні банки.

11.1.1. Хронологія відносин України з Міжнародним Валютним Фондом (за методологією МЗС України)

Україна набула членства у МВФ 3 червня 1992 року (відповідно до Закону України від 03.06.92 № 2402-ХІІ «Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій»).

Квота України у фонді складає 1 млрд. 372 млн. СПЗ (Спеціальних прав запозичення). Згідно з результатами Одинадцятого

перегляду квот (30.01.99 р.) країн-членів МВФ квоту України збільшено з 997.3 млн. СПЗ до 1372 млн. СПЗ (майже 1929 млн. дол. США), що дало змогу збільшити обсяг кредитів від МВФ.

У співробітництві України з МВФ в межах кредитних програм Міністерство закордонних справ України виділяє такі етапи.

Перший етап (1994 – 1995 роки). У цей період Україні було надано фінансову допомогу у вигляді системної трансформаційної позики (STF-Systemic Transformation Facility) на суму 498.7 млн. СПЗ або 763.1 млн. дол. США для підтримки платіжного балансу України. Проте, через невиконання Україною ряду умов програму було завершено завчасно.

Другий етап (1995 – 1998 роки). Україна отримала від МВФ кредити на загальну суму 1318.2 млн. СПЗ (1935 млн. дол. США) за трьома річними програмами «Стенд-бай» (Stand-By). Головною метою цих кредитів була підтримка курсу національної валюти і фінансування дефіциту платіжного балансу України.

Третій етап (1998 – 2002 роки). Програма розширеного фінансування (EFF – Extended Fund Facility), передбачала надання Україні кредиту на загальну суму 2.6 млрд. дол. США. У грудні 2000 року термін дії Програми EFF було продовжено до вересня 2002 року, але врешті-решт Фонд так і не надав Україні залишкової суми кредитів (визнавши негативними висновки останнього перегляду ходу виконання програми). Таким чином, Україна отримала у рамках Програми EFF 1193.0 млн. СПЗ (1591.0 млн. дол. США.), які були спрямовані на поповнення валютних резервів Національного банку України.

Четвертий етап (2004 – 2005 роки). Після завершення співробітництва за Програмою EFF Уряд України серед прийнятних форм подальшого співробітництва України з Міжнародним валютним фондом на безкредитній основі обрав попереджувальну програму «Стенд-бай».

29 березня 2004 року Рада директорів МВФ затвердила програму «попереджувальний стенд-бай» для України, за якою передбачалася можливість України отримати кредит на суму 411.6 млн. СПЗ, що є еквівалентом приблизно 600 млн. дол. США. Згідно з досягнутими домовленостями, Україна мала право на отримання кредиту у випадку, якщо в країні погіршиться пла-

тіжний баланс або стан валютних резервів. Програма «попереджувальний стенд-бай» також мала спрямовуватися на забезпечення поступової трансформації відносин між Україною та МВФ до безкредитних. Угода була підписана терміном на 12 місяців, строк дії цієї угоди закінчився відповідно до її умов.

Протягом 2005–2006 років технічні місії МВФ кілька разів відвідували Україну з метою надання Урядові допомоги у різноманітних сферах, у тому числі щодо управління державним боргом, фінансово-бюджетної політики та управління митними справами.

У 2006–2007 роках експерт МВФ на постійній основі був залучений до діяльності Міністерства фінансів України щодо фінансового аналізу та прогнозування, стратегії планування бюджету й контролю над фінансовою стабільністю.

5 листопада 2008 року МВФ затвердив для України програму за дворічною угодою «стенд-бай» з обсягом фінансування 16.43 млрд. дол. США.

Протягом дії програми «стенд-бай» було отримано три транші загальним обсягом 10.6 млрд. дол. США, з яких 4.5 млрд. дол. США було спрямовано безпосередньо до Державного бюджету на фінансування фіскального дефіциту, у тому числі на погашення зовнішніх боргових зобов'язань Уряду України.

Перший транш кредиту на суму 4.5 млрд. дол. (3 млрд. СПЗ) отримано 7 листопада 2008 року.

Другий транш на суму 2,8 млрд. дол. (1.875 млрд. СПЗ) отримано 12 травня 2009 року.

Третій транш 3.3 млрд. дол. отримано у липні 2009 року.

Четвертий транш на суму 3.8 млрд. дол. США передбачалося отримати у листопаді 2009 року. Однак перегляд програми завершено не було, а фінансування фактично було припинено.

У серпні та вересні 2009 року Україна, як країна-учасниця МВФ, отримала кошти на свій рахунок авуарів в рамках загального та спеціального розподілів на загальну суму 1.309 млрд. СПЗ.

В листопаді і грудні 2009 року на виконання рішення Кабінету Міністрів України Міністерство фінансів зверталось до МВФ з вимогою про конвертацію зазначених фінансових ресурсів. За результатами проведеної роботи було залучено 1.228 млрд. СПЗ (еквівалент приблизно 2 млрд. дол. США).

28 липня 2010 року Рада Директорів МВФ ухвалила рішення про започаткування нової програми співробітництва для України, в рамках якого Україні буде надано протягом двох з половиною років кредит у розмірі 15.15 млрд. дол. США.

2 серпня 2010 року Міжнародний Валютний фонд надав Україні перший транш у розмірі 1.89 млрд. доларів кредиту stand-by.

22 грудня 2010 року Рада директорів МВФ ухвалила рішення про виділення Україні другого траншу кредиту стенд-бай в обсязі 1 млрд. SDR (близько 1.5 млрд. дол.).

За інформацією МВФ у 2011 році Україна має виплатити МВФ лише відсотки у розмірі 220 млн. дол. (148.45 СПЗ).

У 2012 році розмір платежу з урахування виплати тіла кредиту складе 3.55 млрд. дол. (367.34 млн. СПЗ).

У 2013 році виплати становитимуть 5.33 млрд. дол. — тіло кредиту та 52.39 млн. дол. — відсотки.*

11.1.2. Хронологія відносин України зі Світовим банком (за методологією МЗС України)

Світовий банк (The World Bank) — багатостороння кредитна установа, що об'єднує п'ять інституцій, діяльність яких спрямована на підвищення рівня життя у країнах, що розвиваються, за рахунок фінансової допомоги розвинених країн.

Інституції Світового банку:

1. *Міжнародний банк реконструкції та розвитку* (МБРР, заснований в 1945 році) — надання кредитів відносно заможним країнам, що розвиваються;

2. *Міжнародна асоціація розвитку* (МАР, заснована в 1960 році) — надання пільгових кредитів найбільш бідним країнам, що розвиваються;

3. *Міжнародна фінансова корпорація* (МФК, заснована в 1956 році) — сприяння економічному зростанню в країнах, що розвиваються, через підтримку приватного сектору;

4. *Багатостороннє агентство з питань гарантування інвестицій* (БАГІ, засноване в 1988 році) — надання гарантій іноземним

* Джерело: Економічна правда // Електронний ресурс — www.epravda.com.ua/news/2010/06/23/239467

інвесторам при інвестуванні в країни, що розвиваються, від втрат, які пов'язані з некомерційними ризиками;

5. *Міжнародний центр з врегулюванню інвестиційних спорів* (МЦВІС) (заснований в 1966 році) – сприяння збільшенню потоків міжнародних інвестицій, шляхом забезпечення юридичної підтримки врегулювання спорів між урядами та іноземними інвесторами, підтримки наукових досліджень, розповсюдження інформації про інвестиційне законодавство.

Україна стала членом МБРР в 1992 році відповідно до Закону України від 3 червня 1992 р. №2402-ХІІ «Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій». Україна, як учасник-акціонер Світового банку, має 0.77% акцій.

Угоди, які є типовими для МБРР, розраховані на строк до 15–20 років, з яких перші 3–5 років становлять пільговий період (*grace period*). Ставка відсотків встановлюється, як правило, LIBOR плюс сукупний спред LIBOR.

За період з 1993 по 2009 року Україна та МБРР уклали угоди про надання позик на загальну суму більше 5 млрд. дол. США. Значна доля цих коштів, майже 90% від зазначеної суми, були коштами позик на структурну перебудову.

Станом на грудень 2009 року Україна отримала близько 4,3 млрд. дол. США.

У 2010 році Світовим банком спільно з Урядом України проведено черговий перегляд портфеля проектів з метою підвищення ефективності та збільшення вибірки коштів.

Світовий банк має намір виділити Україні у 2011 р. транш на суму 1,5 млрд. дол. на кредити експортерам, підтримку програм енергозбереження та реабілітацію фінансового сектора.

11.1.3. Хронологія відносин України з Європейським банком реконструкції та розвитку (за методологією МЗС України)

Засновники Європейського банку реконструкції та розвитку (the European Bank for Reconstruction and Development) – країни

Європи, а також США, Мексика, Венесуела, Марокко, Єгипет, Ізраїль, Японія, Австралія, Нова Зеландія разом з двома інституціональними членами – Європейським економічним співтовариством (ЄЕС) та Європейським інвестиційним банком (ЄІБ). На даний час членами Банку є 61 країна, ЄС та ЄІБ.

Україна стала членом ЄБРР у серпні 1992 року після підписання Президентом України Указу «Про членство України в Європейському банку реконструкції і розвитку» № 379/92 від 14 липня 1992 року.

Станом на початок 2010 року ЄБРР виділено понад 4,8 млрд. євро на реалізацію 194 проєктів у приватному та державному секторах економіки України.

Станом на січень 2010 року проєктний портфель ЄБРР розподілено наступним чином: транспорт (70%), енергетика та енергозбереження (17%), газотранспортна сфера (11%), фінанси (2%).

11.2. Форми міжнародного кредитування

Міжнародний кредит – кредити, що надаються державами, банківськими об'єднаннями, банками, корпораціями-кредитодавцями іншим іноземним державам, банкам, виробничим, фінансовим, будівельним і комерційно-підприємницьким організаціям.

Єврооблігація – міжнародна звичайна або конвертована різновидність цінних паперів у вигляді купонної облігації, яка випускається емітентом з метою одержати довгостроковий валютний кредит на європейському ринку капіталів.

11.2.1. Перше розміщення в німецьких марках

11 лютого 1998 р. Україна почала перше публічне розміщення суверенних єврооблігацій, номінованих у німецьких марках. Обсяг емісії склав DM750 млн. Термін погашення 26 лютого 2001 р.

Лід-менеджерами випуску єврооблігацій виступили американський банк Merrill Lynch і німецький Commerzbank.

Ставка доходності за трирічними купонними облігаціях зовнішньої позики склала 16% річних, а з урахуванням комісійних – 16,2%.

Кошти по позиці надійшли в Україну 26 лютого 1998 р.

Напередодні випуску суверенних облігацій, міжнародне рейтингове агентство Moody's привласнило Україні рейтинг B2 за довгостроковими валютними облігаціями, B3 – за довгостроковими валютними банківськими депозитами і рейтинг «Not Prime» – по короткострокових облігаціях.

11.2.2. Розміщення в ЕКЮ

9 березня 1998 р Україна здійснила другий вихід на міжнародний фінансовий ринок з облігаціями державної зовнішньої позики, номіновані в євро. Механізм випуску таких облігацій допустав, що до введення в обіг єдиної європейської валюти євро вони будуть котируватися в ЕКЮ.

Під час презентацій, що передували підписці на облігації, виявилось, що попит на ці папери був надто великий. Завдяки цьому об'єм емісії було збільшено з 200 млн. ЕКЮ до 500 млн. ЕКЮ.

Основні параметри емісії:

– дата оплати – 17 березня 1998, дата погашення – 17 березня 2000 р.;

– відсоткова ставка по купону – 14,75% річних, ціна розміщення – 99,5% від номіналу облігації, прибутковість при розміщенні – 15,04% річних.

Лід-менеджером розміщення виступили SBC Warburg Dillon Read, в пул андеррайтерів увійшли: 1 група – Commerzbank, Bank Austria-Kreditanstalt, CS First Boston, Merrill Lynch і Nomura; 2 група – ABN Amro, Bank of America, BIL, Caboto, Carisbo, Credit Lyonnais, Paribas, Salomon, UBP і West Merchant Bank.

Переважна частина паперів продана інституціональним інвесторам. Вони готові були придбати понад 90% облігацій, у т.ч. 30% облігацій – британські інвестори, 25% – швейцарські, 20% – італійські.

11.2.3. Українські корпоративні єврооблігації

У лютому 2006 року ВАТ «Металургійний комбінат «Азовсталь» розмістило дебютний випуск нот участі (LPN) в кредиті з фіксованим купоном на суму \$175 млн.

Папери випущені зі строком обігу п'ять років, з правом викупу через два роки. Прибутковість визначена в розмірі 9.125% річних. Передбачена піврічна виплата купона.

Лід-менеджером розміщення виступив ING-банк, ко-менеджером став Moscow Narodny Bank. Випуску єврооблігацій МК «Азовсталь» було присвоєно рейтинг В3 рейтинговим агентством Moody's і В-(прогноз позитивний) агентством Standard& Poor's.

10-го серпня 2009 р. українські регіональні залізничні компанії почали випуск дворічних облігацій на загальну суму 1 млрд. грн.

Згідно проспектам емісій, обсяг випуску облігацій серії А Донецької залізниці складає 150 млн. грн., Південно-західної залізниці (серія В) – 200 млн. грн., Придніпровської залізниці (серія А) – в 220 млн. грн., Південної залізниці (серія А) – 100 млн. грн., Одеської залізної (серія А), – 250 млн. грн., і Львівської залізниці (серія А) – 80 млн. грн.*

26 листопада 2010 року Європейський банк реконструкції та розвитку виділив Державній службі автомобільних доріг «Укравтодор» кредит розміром 450 млн. євро.

Кредит залучається на ставці євро LIBOR+1%, що наразі еквівалентно приблизно 2% річних, перші 4 роки є пільговим періодом.**

Вперше у 2010 році Україна вийшла на ринок у вересні 2010 р., коли продала 5-річні єврооблігації на 0,5 млрд. дол під 6,875% річних і 10-річні єврооблігації на \$1,5 млрд. дол. під 7,75% річних.

Наприкінці жовтня 2010 р. держкомпанія «Фінансування інфраструктурних проектів» провела таємний випуск євробондів на 568 млн. дол. США.

* Джерело: Інтернет-ресурс «Фінконсул» – <http://finconsul.net/news/81>.

** Джерело: NewsRU – <http://www.newsru.ua/arch/finance/26nov2010/ebrr.html>.

Прибутковість випуску склала 8%. Міжнародне рейтингове агентство Moody's вже присвоїло цьому випуску єврооблігацій максимальний для українського емітента рейтинг надійності В2. Ці євробонди захищені держгарантією України, тому їм присвоюють державний рейтинг.

21 грудня 2010 року Україна розмістила другий у 2010 році випуск єврооблігацій на 500 млн. дол. США (позаринкове розміщення). Ставка за ними становить 6,7%, а термін погашення – 21 грудня 2011 року. Процентний дохід за єврооблігаціями виплачується раз на півроку.

Напередодні випуску Україна погасила випущені у 2006 році самурай-бонди на JPY35,7 млрд. (\$426,6 млн. за поточним курсом – за рахунок девальвації гривні 40% цієї суми просто втрачено).

Уряд вирішив здійснити другий випуск єврооблігацій цього року для виконання державного бюджету. Передбачалося, що обсяг розміщення складе 600 млн. дол. США.

11.2.4. Купівля ОВДП нерезидентами

Однією з форм кредитування також є купівля облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) нерезидентами.

Якщо на 25 січня 2010 року у власності нерезидентів заходилися ОВДП на суму 462,20 млн. грн., то станом на 23 грудня 2010 року цей показник становив 10,96 млрд. грн. (див. табл. 11.1).

28 грудня 2010 року Міністерство фінансів України провело позаплановий аукціон з розміщення ОВДП. На аукціоні були продані дворічні ОВДП на 400. 65 млн. грн. *

* Джерело: Економічна правда // Електронний ресурс – www.epravda.com.ua/news/2010/12/29/264140/

Таблиця 11.1.

ОВДП, які знаходяться в обігу, за сумою основного боргу

2010 рік, млн. грн.

Дата	Усього	Облігації, які знаходяться у власності			
		НБУ	Банків	Інших	Нерезидентів
на 25.01.2010	85799,66	57459,40	20258,23	7619,83	462,20
на 29.03.2010	99777,66	71858,08	21469,47	4131,37	2318,74
на 06.04.2010	102955,11	72900,26	24277,67	3308,49	2468,69
на 14.06.2010	104910,10	68790,82	29365,45	3277,24	3476,59
на 05.07.2010	105134,40	68370,78	30653,54	3172,76	2937,32
на 26.07.2010	106997,26	68088,66	32353,03	3473,89	3081,69
на 20.08.2010	110282,72	68061,51	34303,77	3518,01	4399,43
на 31.08.2010	121858,94	68061,51	35606,38	13866,46	4324,60
на 01.09.2010	127900,49	68061,51	35620,47	19947,93	4270,58
на 21.09.2010	128630,09	68061,51	39493,66	14685,19	6389,74
на 07.10.2010	129474,67	64207,51	44689,77	12401,69	8175,70
на 25.10.2010	129419,63	64207,51	47279,00	8822,52	9110,60
на 02.11.2010	136504,73	64207,51	47558,78	15967,94	8770,49
на 30.11.2010	134448,16	63589,30	51259,17	9319,72	10279,97
на 01.12.2010	134448,16	63589,30	50959,38	9302,98	10596,49
на 23.12.2010	134587,40	64372,51	54036,79	5213,84	10964,26

Джерело: Дані НБУ – http://bank.gov.ua/Fin_ryn.htm

11.3. Зовнішній борг України та його динаміка

Валовий зовнішній борг – це загальний обсяг заборгованості за всіма існуючими, але в жодному разі не умовними, зобов'язаннями, що мають бути сплачені боржником у вигляді основної суми та/або відсотків в будь-який час у майбутньому, і які є зобов'язаннями резидентів цієї економіки перед нерезидентами.

Валовий зовнішній борг складається із зовнішнього державного боргу та зовнішнього корпоративного боргу.

Довгострокові боргові зобов'язання країни включають:

– державний (офіційний) зовнішній борг, під яким розуміється сума зобов'язань центральних і місцевих державних органів перед зовнішніми кредиторами по невиконаних позиках і відсотках по них. Зовнішніми кредиторами можуть виступати уряди іноземних держав, центральні банки, урядові структури, міжнародні і регіональні валютно-фінансові організації;

– борг, гарантований державою, тобто борг державних компаній (НАК «Нафтогаз», Укравтодор, Укрзалізниця), приватних фірм, банків, компаній, гарантом оплати котрого є держава;

– приватний негарантований борг, тобто борг приватних позичальників, оплата якого не гарантується державою. Він виникає у випадку отримання позичальником банківських та інших кредитів, шляхом залучення боргових цінних паперів на міжнародному фондовому ринку.

11.3.1. Характерні ознаки еволюції державного зовнішнього боргу України

1 етап: 1992 – 1993 рр. Хаотичність та відсутність узгодженої політики у сфері зовнішніх запозичень. Причиною початкового державного зовнішнього боргу було залучення позик у рамках кредитних ліній, відкритих під гарантії Кабінету Міністрів України. В ході цього етапу Україна не вдалась до позик міжнародних фінансових організацій та комерційних запозичень. Показники, які характеризували боргову залежність країни залишалися на низькому рівні.

2 етап: 1994 – 1995 рр. Високі темпи зростання зовнішнього державного боргу, що зумовлено значною мірою початком освоєння позик міжнародних фінансових організацій (Світового банку, Міжнародного валютного фонду, Європейського банку реконструкції та розвитку). Негативний фактор у політиці зовнішніх запозичень – нераціональне використання одержаних коштів, які переважно спрямувались на споживання.

3 етап: 1997 р. – вересень 1998 р. Початок залучення зовнішніх комерційних позик. Із цього борг складається з трьох основних елементів:

- 1) позик міжнародних фінансових організацій;
- 2) комерційних кредитів іноземних банків, фінансово-кредитних та інших установ;
- 3) позик та кредитних ліній іноземних держав.

На 67% від запланованих зменшуються надходження від міжнародних фінансових організацій, основна причина – в гальмуванні виконання Україною заходів щодо докорінного реформування економіки.

Починаючи з 1998 р. не здійснюються грошові платежі на користь Росії в рамках обслуговування по погашенню державного боргу, що відповідно поліпшує показники відношення обсягу обслуговування боргу до експорту.

Початок 1997 року на фондовому ринку України характеризувався досить високою дохідністю ОВДП (60–70% річних). У першому кварталі Мінфін зменшив дохідність ОВДП до 25–35% річних. У другому кварталі 1997 року спостерігалось подальше зниження дохідності ОВДП – до 20–23% річних. На цьому ринку остаточно почали домінувати нерезиденти.

4 етап: вересень 1998 р. – початок 2000 р. Початок після серпневої фінансової кризи 1998 р. Суттєві обмеження доступу України до іноземних ринків капіталів. Перманентна загроза настання випадку неплатоспроможності країни та проблема збереження вітчизняної фінансової системи як такої. Основне завдання системи управління державним боргом – забезпечити тимчасовий «перепочинок» у здійсненні платежів з обслуговування та погашення державних боргів (необхідно було мати час для проведення перетворень в економіці). Отримані необхідні відстрочки

платежів за своїми зобов'язаннями в результаті успішної реструктуризації державного боргу. Механізм вирішення боргової проблеми мав переважно короткостроковий, тактичний характер.

5 етап: початок 2000 р. — жовтень 2008 р. Україна прагне реалізувати на практиці довгострокові механізми вирішення боргової проблеми.

Проблеми боргового навантаження 2000—2001 рр. здійснюються за напрямками:

- реструктуризація боргу перед комерційними кредиторами;
- створення умов для надання Україні кредиту від МВФ у рамках програми розширення фінансування, що є необхідною передумовою реструктуризації боргу перед Паризьким клубом;
- залагодження проблеми боргу перед Паризьким клубом і Туркменістаном.

6 етап: жовтень 2008 р. — до тепер. За рахунок численних міжнародних кредитів Україна збільшує суму зовнішнього боргу.

11.3.2. Корпоративний борг України

Перший випуск єврооблігацій «Інтерпайп» відбувся у липні 2007 року. Тоді компанія отримала 200 мільйонів доларів, пообіцявши повернути їх 2 серпня 2010 року. Прибутковість з розрахунку 8.75% річних мала виплачуватися раз на півроку.

На початок четвертого кварталу 2009 року компанія була винна 900 мільйонів доларів, з яких тільки 47% забезпечені активами та майбутніми надходженнями від продажів.

У вересні 2010 року утримувачі єврооблігацій «Інтерпайп» на суму 200 млн. дол. схвалили реструктуризацію цих зобов'язань на 7 років, збільшивши прибутковість з 8.75% до 10.25%. «Інтерпайп» також виплатить 17.5 млн. дол. боргу за купонними платежами за два попередні періоди.*

У квітні 2010 року найбільший приватний український енергетичний холдинг ДТЕК розмістив п'ятирічні єврооблігації на суму 500 млн. дол США з купоном 9.5% річних.

* *Джерело:* Економічна правда // Електронний ресурс — www.epravda.com.ua/

Український металургійний холдинг Метінвест у травні 2010 року залучив передекспортний трирічний кредит на суму 300 млн. дол. США.

Разом з тим у травні 2010 року Метінвест розмістив п'ятирічні євробонди на суму 500 млн. дол. із купоном 10.25% річних і погашенням 20 травня 2015 року.*

У вересні 2010 року ПриватБанк (Дніпропетровськ) розмістив єврооблігації на 200 млн. дол. терміном на п'ять років.

Євробонди розміщено за номіналом з прибутковістю 9.375%.**

Дані щодо валового зовнішнього боргу України протягом 2004–2010 рр. наведено у Табл. 11.2.

Таблиця 11.2.
Валовий зовнішній борг України,
млрд. дол. США

Показники	01.01. 2004	01.01. 2005	01.01. 2006	01.01. 2007	01.01. 2008	01.01. 2009	01.01. 2010	01.10. 2010
Валовий зовнішній борг	23,8	30,6	39,6	54,5	79,9	101,6	103,3	111,6
Сектор державного управління	8,7	10,0	10,5	10,9	11,8	11,9	17,8	23,5
Органи грошово-кредитного регулювання	1,9	1,6	1,2	0,8	0,4	4,7	6,2	7,0
Банки	1,7	2,6	6,1	14,0	30,9	39,4	30,8	27,9
Інші сектори	10,9	15,6	20,9	26,6	33,5	41,2	43,4	47,6
Прямі інвестиції: міжфірмовий борг	0,4	0,5	0,8	1,9	3,0	4,2	5,0	5,4

Джерело: Дані НБУ – www.bank.gov.ua

* *Джерело:* Інтернет-ресурс «Новинар» – <http://novynar.com.ua/business/116813>

** *Джерело:* Інтернет-ресурс «Новинар» – <http://novynar.com.ua/business/13353>

11.3.4. Кредитні відносини з Росією

Показовими є кредитні відносини України з Російською Федерацією.

Укладеною у травні 1993 р. угодою між урядами РФ і України заборгованість України в обсязі 2.5 млрд. дол. США було переоформлено в державний кредит.

Згідно з наступною угодою, підписаною в червні 1993 р., уряд РФ у відповідь на звернення українського уряду надав Україні кредит обсягом 0.5 млрд. дол. США для оплати поставок товарів і послуг з Росії.

У березні 1995 р. було укладено міждержавну російсько-українську угоду, спрямовану на реструктуризацію боргових зобов'язань України за вказаними кредитними угодами. РФ надала Україні відстрочку на загальну суму 1161.3 млн. дол. США щодо прострочених платежів та процентів за користування кредитами, а також щодо платежів у рахунок погашення основного боргу за 1995 р.

У травні 1997 р. було підписано «Угоду між урядом України і урядом РФ про взаємні розрахунки, пов'язані з поділом Чорноморського Флоту та перебуванням Чорноморського Флоту Російської Федерації на території України», яку обидві держави ратифікували в 1999 р. Згідно з цією угодою, заборгованість України за державними кредитами Російської Федерації визнається в сумі 3074 млн. дол. США з урахуванням процентів за користування кредитами.

Угода передбачила, що розрахунки російської сторони за перебування на українській території своєї частини Чорноморського флоту мають здійснюватися шляхом щорічного зменшення рівними частками державного боргу України перед РФ, який залишається після вирахування компенсаційної вартості кораблів, суден та плавзасобів (526.509 млн. дол. США) і компенсації за розчеплювані матеріали (200 млн. дол. США). Сума такого зменшення (погашення) становить 97.75 млн. дол. США. І тільки після погашення Україною державного боргу перед РФ орендна плата здійснюватиметься Росією прямими платежами.

Найголовнішою фінансовою проблемою для України є розрахунки за природний газ із ВАТ «Газпром».

В березні 1995 р. Уряд України уклав з ВАТ «Газпром» угоду, згідно з якою було проведено реструктуризацію заборгованості за поставку газу в 1994 р. шляхом випуску Україною на суму 1.4 млрд. дол. США облігацій на термін до 12 років, включаючи 2-річний пільговий період, протягом якого виплачується тільки дохід у вигляді процентів, нарахованих за ставкою 8.5% річних на суму цінних паперів.

В листопаді 1998 р. була досягнута домовленість про товарне покриття боргу за російські енергоносії, який тоді становив 1–1.2 млрд. дол. США. Згідно з цією домовленістю, Україна мала поставити Росії продукти харчування на суму 500 млн. дол. Питання, якими ще товарами потрібно погашати борг, мало вирішуватися під час подальших переговорів. За даними Міністерства фінансів України, в Росію було поставлено товарів лише на 14 млн. дол. США та передано кілька стратегічних бомбардувальників, оцінених у 285 млн. дол. США.

Розрахунки НАК «Нафтогаз України» з «Газпромом» за постачання газу в Україну дедалі перетворюються на загрозу не тільки для розвитку економіки нашої країни, а й для існування України як незалежної держави.

Уряд України наразі не має коштів не тільки для оплати газу, який постачається з Росії, а й для погашення внутрішніх та зовнішніх боргів НАК «Нафтогаз України», який фактично є банкрутом. Загальна сума його зовнішнього боргу (перед нерезидентами «Standard Ваше London Limited», «Standard Bank PLC», «Depfa Investment Bank Limited», «Credit Suisse International», а також колишня заборгованість перед «Deutsche Bank AG», переуступлена на користь «Linton Capital Ltd» та «Parbeck Capital Ltd») становить 13 млрд. грн., або близько 1,6 млрд. дол., які потрібно або віддати, або розмістити нові єврооблігації на міжнародних фондових біржах (наприклад Дублінській).

У листопаді 2009 р. здійснено розміщення єврооблігацій НАК «Нафтогаз» на Дублінській біржі на суму 1.6 млрд. дол. США строком на п'ять років, але невідомо під який річний відсоток та з яким дисконтом. Гарантом позики виступив Уряд України.

На початку вересня 2010 р. НАК «Нафтогаз України» домовилася з банком «ВТБ капітал ПЛС», дочірньою структурою російського ВТБ, про кредит у розмірі 400 млн. дол. «Нафтогаз» бере кредит без відкритих торгів за процедурою «закупівля в одного учасника» на період 2010-2013 років.

Нині НАК «Нафтогаз України» має намір залучити у ПАТ «ВТБ Банк» кошти на загальну суму 180 млн. дол. на період з 2010 по 2011 рік включно. В рамках кредитної лінії «Нафтогаз України» має намір в першу чергу освоїти кошти на суму, еквівалентну 175.1 млн. грн., зокрема в 2010 році – 12.720 млн. грн.

11.4. Україна в системі міжнародного фінансового лізингу

УНІДРУА (UNIDROIT) – міжнародний інститут з уніфікації приватного права. Міжнародна незалежна міжурядова організація. Штаб-квартира знаходиться у Римі. Створена в 1926 році як допоміжна організація Ліги Націй. Перезаснована в 1940 р.

Конвенція УНІДРУА про міжнародний фінансовий лізинг

Дата підписання: 28.05.1988 р.

Дата приєднання України: 11.01.2006 р.

Дата набрання чинності для України: 01.07.2007 р.

Стаття 1 (п.п. 1, 2) Конвенції

1. Ця Конвенція регулює операцію фінансового лізингу, описану в пункті 2, в якій одна сторона (лізингодавець),

(а) на умовах іншої сторони (лізингоодержувача) укладає договір (договір поставки) з третьою стороною (постачальником), згідно з яким лізингодавець одержує виробниче обладнання, засоби виробництва або інше обладнання (обладнання) на умовах, схвалених лізингоодержувачем настільки, наскільки вони стосуються його інтересів, та

(б) укладає договір (договір лізингу) з лізингоодержувачем, надаючи лізингоодержувачеві право користування обладнанням за лізингові платежі.

2. Операція фінансового лізингу, згадана в попередньому пункті, є операцією, яка включає такі характерні риси:

(а) лізингоодержувач визначає обладнання й вибирає постачальника, здебільшого не покладаючись на досвід і думку лізингодавця;

(б) обладнання придбане лізингодавцем у зв'язку з договором лізингу, який, наскільки відомо постачальнику, або укладений, або повинен бути укладений між лізингодавцем і лізингоодержувачем; та

(с) лізингові платежі, належні до сплати за договором лізингу, обчислюються таким чином, щоб урахувати, зокрема, амортизацію всієї або значної частини вартості обладнання.

Податковий кодекс України (№ 2755-17 від 02.12.2010 р.) дає такі визначення:

Лізингова (орендна) операція – господарська операція (крім операцій з фрахтування (чартеру) морських суден та інших транспортних засобів) фізичної чи юридичної особи (орендодавця), що передбачає надання основних фондів у користування іншим фізичним чи юридичним особам (орендарям) за плату та на визначений строк.

Лізингові (орендні) операції здійснюються у вигляді оперативного лізингу (оренди), фінансового лізингу (оренди), зворотного лізингу (оренди), оренди житла з викупом, оренди земельних ділянок та оренди будівель, у тому числі житлових приміщень.

Фінансовий лізинг (оренда) – господарська операція, що здійснюється фізичною або юридичною особою і передбачає передачу орендарю майна, яке є основним засобом згідно з цим Кодексом і придбане або виготовлене орендодавцем, а також усіх ризиків та винагород, пов'язаних з правом користування та володіння об'єктом лізингу.

Лізинг (оренда) вважається фінансовим, якщо лізинговий (орендний) договір містить одну з таких умов:

– об'єкт лізингу передається на строк, протягом якого амортизується не менш як 75 відсотків його первісної вартості, а орендар зобов'язаний придбати об'єкт лізингу у власність протя-

гом строку дії лізингового договору або в момент його закінчення за ціною, визначеною у такому лізинговому договорі;

– балансова (залишкова) вартість об'єкта лізингу на момент закінчення дії лізингового договору, передбаченого таким договором, становить не більш як 25 відсотків первісної вартості ціни такого об'єкта лізингу, що діє на початок строку дії лізингового договору;

– сума лізингових (орендних) платежів з початку строку оренди дорівнює первісній вартості об'єкта лізингу або перевищує її;

– майно, що передається у фінансовий лізинг, виготовлене за замовленням лізингоотримувача (орендаря) та після закінчення дії лізингового договору не може бути використаним іншими особами, крім лізингоотримувача (орендаря), виходячи з його технологічних та якісних характеристик.

Ключові терміни і поняття

Іноземна валюта – foreign currency.

Національна валюта – national currency.

Консультативна фірма – consulting company.

Міжнародний валютний фонд – International Monetary Fund.

Світовий банк – World Bank.

Європейський банк реконструкції та розвитку – European Bank for Reconstruction and Development.

Державний борг – public debt.

Валовий зовнішній борг – gross external debt.

Міжнародне кредитування – international crediting.

Реструктуризація боргу – re-structuring of the debt.

Зовнішня торгівля – foreign trade.

Міжнародна ліквідність – international liquidity.

Державні резерви – state reserves.

Монетарні показники – monetary parameters (indexes).

Фінансова криза – monetary crisis.

Фінансовий лізинг – financial leasing.

Контрольні питання

1. Яке місце займає Україна у системі міжнародних фінансів?
2. Як встановлюється валютний курс гривні відносно інших валют?
3. Яким підрозділам ТНК за національним законодавством України дозволяється діяти на її території? Чому?
4. Визначте структуру зовнішнього боргу України.
5. Оцініть динаміку зовнішньої заборгованості України.

Тести для проведення контролю

1. *Найбільшим міжнародним фінансовим донором України є:*
 - А) Уряди іноземних країн.
 - Б) Міжнародний Валютний Фонд.
 - В) Світовий банк та Європейський банк реконструкції та розвитку.
 - Г) Міжнародні приватні банки.
 - Д) Лондонський клуб.
 - Е) Паризький клуб.
 - Є) Росія.
2. *Скільки траншів МВФ отримала Україна протягом 2008–2009 рр.:*
 - А) Жодного.
 - Б) Шість.
 - В) Три.
 - Г) П'ять.
3. *Валовий зовнішній борг складається із:*
 - А) Зовнішнього державного боргу та зовнішнього корпоративного боргу.
 - Б) Зовнішнього та внутрішнього державного боргу.
 - В) Внутрішнього державного боргу та корпоративного боргу.
 - Г) Державного та гарантованого державою борг.

4. *Господарська операція (крім операцій з фрахтування (чартеру) морських суден та інших транспортних засобів) фізичної чи юридичної особи (орендодавця), що передбачає надання основних фондів у користування іншим фізичним чи юридичним особам (орендарям) за плату та на визначений строк:*
- А) Операція купівлі-продажу.
 - Б) Посередницька операція.
 - В) Клірингова операція.
 - Г) Лізингова операція.

Тематика рефератів

1. Сучасна політика України в сфері міжнародних фінансів
2. Сучасні проблеми функціонування гривні
3. Шляхи становлення національної валютно-фінансової системи України
4. Діяльність іноземних банків в Україні
5. Зовнішній борг України в системі світової заборгованості
6. Україна в системі міжнародного фінансового лізингу

Рекомендована література

1. Енциклопедія бізнесмена, економіста, менеджера: Наукове видання / За ред. Р. Дяківа. — К.: Міжнародна економічна фундація, 2002. — 704 с.
2. Міжнародні фінанси в питаннях та відповідях: Навчальний посібник / Козак Ю.Г., Лук'яненко Д.Г., Ржепішевський К.І. та ін.; за ред. Ю.Г. Козака, В.В.Ковалевського, К.І. Ржепішевського. — 2-е вид., перероб. і доп. — К.: Центр учбової літератури, 2003. — 294 с. — С. 117-121.
3. Оспіщев В.І., Близнюк О.П., Кривошей В.В. Міжнародні фінанси: Навч. посіб. — К.: Знання, 2006. — 335 с. — С. 254-275.
4. Соскін О. Сучасний етап кризи в Україні: фінансово-економічні та соціальні загрози // Економічний часопис-XXI. — 2009. — № 7-8. — С. 13.

5. Соскін О. Україна занурюється у кризу. Чи врятують нас міжнародні запозичення? // Економічний часопис-XXI. – 2009. – № 3-4. – С. 3.

6. Соскін О. Шляхи послаблення фінансово-економічної кризи в Україні // Економічний часопис-XXI. – 2009. – № 9-10. – С. 17.

МЕТОДИЧНІ МАТЕРІАЛИ

Рекомендації щодо організації самостійної роботи студентів

Перехід до ринкової економіки та розвиток нових форм економічних процесів зумовлює необхідність поглибленого вивчення теоретичних засад та закономірностей функціонування сучасної економічної системи. Саме з ознайомлення з найбільш загальними теоретичними основами починається розуміння глибинних процесів, що відбуваються в економіці України. Тож ґрунтовне освоєння курсу стратегічного управління набуває особливого значення.

Велике значення цей курс має для студентів заочної форми навчання. Це пояснюється необхідністю поєднання теоретичних знань із практичною діяльністю, використання набутих знань для підвищення власної кваліфікації та удосконалення організації виробничого процесу на своєму підприємстві.

Важливою складовою глибокого засвоєння основних теоретичних засад і практичних проблем дисципліни є самостійна робота студентів. Головне полягає не в механічному запам'ятовуванні певних положень курсу, а в умінні самостійно, логічно аргументувати свою відповідь. Для цього при вивченні матеріалу слід зіставляти різні наукові точки зору на певне явище, вчитися обмірковувати проблеми господарської практики, розуміти їх реальні причини та знаходити можливі шляхи вирішення. На цій основі необхідно навчитися аналізувати, робити узагальнення, виділяти головні та суттєві риси, обґрунтовувати практичні висновки.

Основними етапами організації самостійної роботи є:

1. Пошук літератури з дисципліни в цілому та її окремих тем, зокрема з використанням бібліографічного підбору літератури,

який наведено після кожної теми. При цьому слід виділяти основний підручник і додаткову літературу для поглибленого вивчення теми.

2. З'ясування, якою мірою навчальна програма курсу відповідає змісту наявних у студента підручників і за необхідності підбір додаткових джерел інформації (монографії, брошури, статті тощо).

3. Ознайомлення з матеріалами лекції, літературними першоджерелами – їх детальне вивчення, конспектування, виділення головних положень, закономірностей тощо.

4. Осмислення змісту окремих питань теми в контексті цілісної структури курсу, зв'язку теми з попереднім матеріалом.

5. Розгляд тестів і питань для самостійної перевірки знань по темі, що вивчається. Це допоможе краще засвоїти матеріал, який викликає певні труднощі.

6. Намагання опанувати (після вивчення окремих тем) матеріал певного розділу курсу в цілому. При цьому основну увагу слід зосередити на головних категоріях, найскладніших аспектах розділу і розумінні загальної логіки курсу у контексті взаємозв'язку з вивченням інших дисциплін.

Після вивчення курсу студенти зможуть зрозуміти сутність та причинно-наслідкові зв'язки економічних явищ, закономірності виникнення та розвитку економічних систем, місце України серед основних форм соціально-економічних систем, зорієнтуватися в основних елементах і закономірностях функціонування ринкового механізму, ознайомитися з найважливішими особливостями попиту та пропозиції, вивчити теоретичні засади аналізу поведінки споживачів та фірм. Набутті знання є базою для вивчення інших економічних дисциплін – макро- та мікроекономіки, міжнародної економіки тощо.

Вивчення дисципліни базується на знаннях, отриманих за програмою середньої освіти в процесі вивчення гуманітарних, фундаментальних та загальноосвітніх дисциплін.

Контроль засвоєння навчального матеріалу для студентів денної форми навчання

Загальні положення.

В перехідний період в Національній академії управління як і в інших навчальних закладах України паралельно існуюватимуть дві системи оцінювання, а саме ECTS (Європейська система трансферту кредитів) та національна (4-х бальна). З цією метою в НАУ вводиться 100-бальна шкала оцінювання знань, за допомогою якої здійснюється конвертація оцінок системи ECTS в національну, що представлено в таблиці 1.

Таблиця 1.

Оцінка за системою ECTS	Визначення	Оцінка за 100-бальною шкалою	Оцінка за національною системою
A	<i>Відмінно – відмінне виконання</i>	85 – 100	<i>5 (відмінно)</i>
B	<i>Дуже добре – вище середнього рівня</i>	76 – 84	<i>4 (добре)</i>
C	<i>Добре – загалом хороша робота</i>	61 – 75	<i>4 (добре)</i>
D	<i>Задовільно – непогано</i>	56 – 60	<i>3 (задовільно)</i>
E	<i>Достатньо – виконання відповідає мінімальним критеріям</i>	50 – 55	<i>3 (задовільно)</i>
FX	<i>Незадовільно – необхідне повторне перескладання</i>	20 – 49	<i>2 (незадовільно) з можливістю повторного складання</i>
F	<i>Незадовільно – необхідно повторне вивчення дисципліни</i>	0 – 19	<i>2 (незадовільно) з обов'язковим повторним вивченням дисципліни</i>

Характеристика складових навчального процесу вивчення курсу та їх оцінювання.

Порядок, встановлений відповідним наказом ректора НАУ, передбачає можливість диференційованого підходу до формування 100-бальної оцінки з окремих дисциплін, що об'єктивно обумовлено специфікою їх викладання.

Лекції та семінарські заняття проводяться за загальними академічними правилами в аудиторний час за розкладом. Відвідування лекцій та семінарів є обов'язковим, що контролюється викладачами та куратором курсу, які по завершенню семестру оцінюють дану складову максимально 10 балами. Якщо студент за будь-яких обставин мав пропуски, його оцінки розраховуються за простою пропорцією, виходячи із сумарної кількості лекцій та семінарських занять. Так, якщо під час семестру було 16 лекцій і 12 семінарів (разом 28), а студент відвідав 8 лекцій і 10 семінарів (разом 18), то його оцінка відвідування складає 6,8 балів; результат за арифметичними правилами округлюється до цілої цифри і дорівнює 7 балам.

Другою складовою комплексної оцінки студента є його активність на семінарських заняттях, під час яких впродовж семестру він може отримати максимально 10 балів. Результати роботи кожного студента (виступи, доповнення, коментарі, участь у дискусії, грамотно поставлені запитання тощо) визначаються викладачем на семінарах індивідуально. Тобто після будь-якого заняття кожен студент має в журналі оцінку від 0 до, наприклад, 10 балів за вдалий виступ. Виходячи з конкретних обставин, ці показники можуть коригуватися викладачем. Оцінки у 0, 5, 10 балів передбачають наступне:

– *відмінному рівню (10 балів)* відповідає правильна і вичерпна відповідь на поставлене питання, в якій студент показав всебічне системне знання програмного матеріалу; засвоєння основної та додаткової літератури; чітке володіння понятійним апаратом, методами, методиками та інструментами, вивчення яких передбачене програмами дисциплін; уміння аргументувати своє ставлення до відповідних категорій, залежностей та явищ;

– *задовільному рівню (5 балів)* відповідає у цілому правильна відповідь на поставлене запитання, в якій студент показав до-

статній рівень знань з основного програмного матеріалу, але не спромігся переконливо аргументувати свою відповідь, помилився у використанні понятійного апарату, показав недостатні знання літературних джерел;

– *незадовільному рівню (0 балів)* відповідає неправильна або неповна відповідь на запитання, в якій студент продемонстрував значні прогалини у знаннях з основного програмного матеріалу; ухилився від аргументувань; показав незадовільні знання понятійного апарату і спеціальної літератури чи взагалі нічого не відповів.

Враховуючи обмежену кількість аудиторних семінарських занять, наявність певної заздалегідь визначеної кількості балів у студента за кожний модуль не є обов'язковим. Активність визначається тільки по завершенню семестру. Водночас, крім виступів, число яких об'єктивно лімітоване питаннями планів семінарських занять, за нормальної практики кожен може накопичувати бали за рахунок всіх інших форм активності на семінарах.

Третьою складовою семестрової комплексної оцінки є тестові та розрахункові завдання, виконання яких відбувається протягом семестру, і сумарна оцінка за які може становити від 0 до 10 балів. Переведення оцінок у загальну сумарну оцінку за тестами відбувається наступним чином:

- отримання протягом семестру середньої оцінки від 0 до 2,5 балів – 0 балів за шкалою ECTS;
- від 2,6 до 4 балів – 5 балів за шкалою ECTS;
- від 4 до 5 балів – 10 балів за шкалою ECTS.

Четвертий елемент поточної оцінки знань студента – виконання контрольних робіт, максимальна оцінка за кожну з яких становить 10 балів. *Повторне написання контрольних робіт не проводиться.* Якщо деякі студенти не були присутніми на плановій контрольній з поважних обставин, вони мають можливість пройти тестування у додатково визначений час. Студенти, що не з'явилися на планове тестування без поважних причин, як і ті, що не були присутніми на додатковому, матимуть нульову оцінку.

П'ятий елемент (вибірковий) загальної оцінки становлять результати, отримані за есе (реферат), які дають максимально 10 балів (5 балів – написання і оформлення результатів, 5 – захист).

Тему есе визначає викладач, який проводить практичні та семінарські заняття. Як форма самостійної роботи, есе є різновидом індивідуального творчого дослідження, в якому в стислому вигляді висвітлюється сутність проблеми або дається наукова порівняльна характеристика явищ, категорій, теорій тощо. Причому, найважливішим у науковому есе є формулювання власної позиції, оцінки, шляхів вирішення проблеми тощо. Тексту есе передує простий план, що має здебільшого три пункти. В кінці есе подається список літературних джерел (10 найменувань орієнтовно), які були використані для написання роботи. Обсяг наукового есе становить 4,5 – 5,0 аркушів тексту на папері формату А4. В друкованому варіанті на одній сторінці тексту міститься до 30 рядків по 68–70 знаків кожному. Для цього зазвичай використовується шрифт TimesNewRoman розміру 14 та міжрядковий інтервал значенням 1,5. Якщо текст написаний від руки власноруч, то обсяг роботи збільшується в 1,5 – 2,0 рази в залежності від індивідуальних особливостей написання. Подається викладачу через куратора курсу у заздалегідь визначений термін, строк написання дорівнює не менш ніж двома тижнями. Якщо есе подане із запізненням, то за кожен день після встановленого строку з оцінки за роботу знімається один бал. Після 10 днів прострочення есе не приймаються. При подачі есе куратору останній проставляє дату на титульній сторінці і засвідчує її своїм підписом. Якщо студент не зміг вчасно підготувати есе з поважних обставин, це питання вирішується викладачем із кожним персонально. *В межах академічної групи теми не повинні дублюватися*, що регулюється старостою академічної групи.

Таким чином, комплексна оцінка поточної успішності студентів розраховується як сума вищезгаданих складових, і її максимальна величина потенційно дорівнює 50 балам, а саме:

Відвідування	10
Активність на семінарах	10
Тестові та розрахункові завдання	10
Модульний контроль	20 (2 × 10)
Написання і захист есе (вибіркова частина)	10
Разом:	50

Іспит з дисципліни проводиться виключно в межах екзаменаційної сесії в процесі підсумкового оцінювання знань студентів з дисциплін навчального плану. Підсумкове оцінювання знань студентів за межами сесії не допускається.

Іспит проводиться за завданнями, складеними в повній відповідності з програмою дисципліни, які доводяться до студентів на початку навчального року.

Іспит проводиться потоком в письмовій формі за розкладом, що доводиться до студентів за місяць до початку екзаменаційної сесії. До іспиту допускаються всі студенти незалежно від кількості балів за результатами проміжних контрольних заходів.

Тривалість іспиту – 2 (дві) астрономічні години.

Іспит проводиться комісією, в склад якої входять лектор потоку, викладачі, що проводять заняття, співробітники кафедри, які необхідні для організації іспиту.

Екзаменаційний білет містить 3 теоретичні завдання. Кожне завдання екзаменаційного білету оцінюється окремо за такою шкалою: 15; 5; 0 балів. Результати іспиту додаються до оцінки поточної успішності студентів і заносяться в відомість, перетворюючись на оцінки національної шкали за табл. 1.

Питання до іспиту

1. Міжнародні фінанси та їх розвиток.
2. Світове фінансове середовище та його взаємозв'язок зі світовим економічним середовищем.
3. Глобалізація фінансового ринку.
4. Ключові аспекти фінансової революції.
5. Суб'єкти міжнародних фінансів та їх характеристика.
6. Функції міжнародних фінансів.
7. Валютна система та її види.
8. Світова валютна система, її функції та головне завдання.
9. Порівняння основних елементів національної і світової валютних систем.
10. Основні складові світової валютної системи.
11. Валюта та її класифікація.

12. Конвертованість валюти. Види конвертованості валют.
13. Купівельна спроможність валюти. Золотий та валютний паритет.
14. Валютний курс: сутність, види, функції, багатофакторність.
15. Характеристика основних теорій регулювання валютного курсу.
16. Міжнародна валютна ліквідність та її основні компоненти.
17. Криза валютної системи: поняття та види.
18. Еволюція світової валютної системи.
19. Паризька валютна система: період функціонування та структурні принципи, характеристика.
20. Генуезька валютна система: період функціонування та структура принципи, характеристика.
21. Бреттонвудська валютна система: період функціонування, основні принципи, характеристика.
22. Характеристика Ямайської валютної системи.
23. Європейська валютна система: поняття, принципи, характеристика.
24. Фінансові ресурси світового господарства та механізм їх перерозподілу.
25. Міжнародні фінансові активи та їх властивості
26. Міжнародні валютно-фінансові потоки. Основні характеристики, канали руху та фактори, що впливають на рух світових фінансових потоків.
27. Світовий фінансовий ринок. Сутність та структура міжнародного фінансового ринку.
28. Характеристика специфічних відмінностей світових фінансових ринків від національних.
29. Світові фінансові центри : поняття, стадії розвитку, необхідні елементи та основні умови функціонування.
30. Характеристика найважливіших світових фінансових центрів. (Лондон, Нью-Йорк, Токіо).
31. Офшорні банківські центри: причини привабливості, загальні характеристики, типи.
32. Значення золота у валютній сфері.

33. Ринки золота: поняття, класифікація, особливості функціонування.
34. Операції із золотом. Золоті аукціони.
35. Валютний ринок : поняття, передумови створення, функції, основний товар та суб'єкти.
36. Структура валютного ринку, об'єми та сучасні тенденції розвитку валютного ринку.
37. Поняття валютної операції та валютних цінностей.
38. Класифікація валютних операцій.
39. Характеристика основних інструментів валютних операцій.
40. Валютне котирування і валюта котирування.
41. Характеристика спот-ринку: поняття, учасники, операції, звичаї.
42. Поняття валютної позиції та її форм.
43. Строковий валютний ринок. Строкові операції валютного ринку та їх видів.
44. Учасники строкового ринку.
45. Форвардні валютні операції. Методи котирування форвардного курсу.
46. Ф'ючерсна валютна операція. Поняття ордеру у ф'ючерській торгівлі та основні його види.
47. Операції «своп». Мотивація здійснення «своп»-операцій.
48. Класифікація свопів (типи та види).
49. Валютний опціон: поняття, види, стилі, ціна опціону.
50. Арбітражні операції: поняття та види.
51. Міжнародний кредит: джерела, принципи, функції.
52. Форми міжнародного кредитування.
53. Валютно-фінансові та платіжні умови міжнародного кредиту.
54. Міжнародний кредитний ринок: сегменти ринку, сучасна характеристика, інструменти.
55. Методи мінімізації ризиків при міжнародному кредитуванні.
56. Факторинг.
57. Форфейтинг.
58. Міжнародний лізинг.

59. Синдикований кредит та етапи розвитку ринку синдикованих кредитів.
60. Євроринок та його специфічні характеристики, євровалюта.
61. Іноземні облігації та єврооблігації. Порівняльна характеристика.
62. Особливості функціонування ринку іноземних облігацій.
63. Особливості функціонування ринку єврооблігацій. Його суб'єкти.
64. Комерційні папери як короткострокові боргові цінні папери на міжнародному кредитному ринку.
65. Євроноти як короткострокові боргові цінні папери на міжнародному кредитному ринку.
66. Депозитні сертифікати як короткострокові боргові цінні папери на міжнародному кредитному ринку.
67. Середньострокові боргові папери на міжнародному кредитному ринку.
68. Ринок деривативів: інструменти та характеристика.
69. Євровалютний міжбанківський ринок. Інструменти міжбанківського євровалютного ринку.
70. Пряме зарубіжне інвестування ТНК: визначення, мотивація, ризики.
71. Декомпозиція ризиків ТНК.
72. Міри по регулюванню регіонального ризику ТНК при прямому зарубіжному інвестуванні.
73. Зарубіжні філії ТНК: джерела, форми фінансування.
74. Характеристика фінансових зв'язків системи ТНК.
75. Вплив оподаткування на рішення і політику ТНК.
76. Система контролю та регулювання міжнародних грошових операцій ТНК.
77. Встановлення трансфертних цін ТНК.
78. Види валютних ризиків потенційних збитків ТНК.
79. Характеристика варіантів стратегій хеджування валютних ризиків ТНК.
80. Характеристика ринків міжнародних інвестицій.
81. Ведучі ринки акцій.
82. Ринок євроакцій.

83. Порівняння світових ринків облігацій та акцій.
84. Ринки акцій країн третього світу.
85. Поняття капіталізації ринку.
86. Характеристика інвестиційних ринкових механізмів.
87. Поняття міжнародних розрахунків. Типи і види.
88. Форми міжнародних розрахунків.
89. Валютно-фінансові та платіжні умови міжнародних операцій.
90. Валютні кліринги та їх форми.
91. Акредитив, як метод фінансування зовнішньої торгівлі.
92. Поняття платіжного балансу та взаємозв'язок рахунків.
93. Структура платіжного балансу.
94. Сучасна класифікація статей платіжного балансу за методикою МВФ.
95. Стан рівноваги платіжного балансу та її види.
96. Методи оцінки позицій платіжного балансу.
97. Порівняння чотирьох фаз розвитку структури платіжного балансу держави на прикладі США.
98. Характеристика економічних факторів впливу на платіжний баланс держави.
99. Основні сфери використання даних платіжного балансу.
100. Зовнішня заборгованість. Боргові зобов'язання.
101. Можливі наслідки існування зовнішнього боргу для країни
102. Криза світової заборгованості. Характеристика стадій криз світової заборгованості.
103. Роль міжнародних фінансових організацій в регулюванні зовнішнього боргу.
104. Реструктуризація зовнішнього боргу та традиційний механізм реструктуризації.
105. Основи реорганізації офіційного боргу.
106. Різновиди базових умов реструктуризації боргу.
107. Етапи реструктуризації боргу у Лондонському клубі.

Список використаної та рекомендованої літератури

Основна:

1. Банківська енциклопедія / За ред. д-ра екон. наук., проф. А. М. Мороза – К.: Ельтон, 1993. – 243 с.
2. Банковское дело: Учебник. – 2-е изд., перераб. и доп. / Под ред. О. И. Лаврушина. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 672 с.
3. Боди Зви, Мертон Роберт. Финансы: Пер. с англ. – М.: Вильямс, 2003. – 592 с.
4. Бойцун Н.Є., Стукало Н.В. Міжнародні фінанси: Навч. посіб. – 2-ге вид. – К.: ВД «Професіонали», 2005. – 336 с.
5. Боринець С.Я. Міжнародні фінанси: Підручник. – К.: Знання-Прес, 2002. – 311 с.
6. Вавилов А.П. Государственный долг: уроки кризиса и принципы управления. – М.: Городец-издат, 2001. – 304 с.
7. Василик О.Д. Державні фінанси України. – К.: Вища школа, 1997. – 383 с.
8. Лапчук Б.Ю. Валютна політика: Навч. посіб. – К.: Знання, 2008. – 212 с.
9. Литвицький В. Про зовнішню платіжну позицію України // Економічний часопис-XXI. – №1-2. – 2008. – С. 3.
10. Луцишин З.О. Міжнародні валютно-фінансові відносини: практична філософія і реалії української економіки. – Тернопіль: Збруч, 1997. – 450 с.
11. Максимо В. Энг, Френсис А. Лис, Лоуренс Дж. Мауер. Мировые финансы: Пер. с англ. – М.: ДеКА, 1998. – 768 с.
12. Маршалл Джон Ф., Бансал Випул К. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 784 с.
13. 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.

14. Международные финансы: Учеб. пособие / Под ред. О.И. Лаврушина. – Донецк: ДонНУ, 2003. – 247 с.
15. Міжнародні фінанси / Доровська С.С., Шило В.П., Ільїна С.Б., Іванова Н.С. – К.: Кондор, 2008. – 310 с.
16. Міжнародні фінанси: навчальний посібник / О.М. Мозговий, Т.Є. Оболенська, Т.В. Мусієць; За заг. ред. д-ра екон. наук, проф. О. М. Мозгового. – К.: КНЕУ, 2005. – 504 с.
17. Міжнародні фінанси: навч. посіб. для студ. ВНЗ / Козак Ю.Г., Логвінова Н.С., Ковалевський В.В. та ін.; за ред. Ю.Г. Козака. – Вид. 3-тє, перероб. та доп. – К.: Центр учбової літератури, 2007. – 640 с.
18. Міжнародні фінанси: Підручник / О.І. Рогач, А.С. Філіпенко, Т.С. Шемет та ін.; За ред. О.І. Рогача. – К.: Либідь, 2003. – 784 с.
19. Михайлов Д.М. Мировой финансовый рынок тенденции и инструменты. – М.: Экзамен, 2000. – 768 с.
20. Нікбахт Е., Гроппеллі А. Фінанси / Пер. с англ. В.Ф. Овсієнка, В.Я. Мусієнка. – К.: Вік, Глобус, 1992. – 252 с.
21. Новицький В. Порятуюнок України не в міжнародних кредитах, а у відновленні реальної економіки // Економічний часопис-XXI. – 2009. – №3-4. – С. 8.
22. Новицький В.С., Плотніков О.В. Динаміка зовнішніх боргових зобов'язань України. – К.: Політична думка. – 2000. – 130 с.
23. Охріменко О. Вплив ринку державних цінних паперів України на функціонування кредитного ринку // Економічний часопис-XXI. – 2004. – №9. – С. 30.
24. Основы международных валютно-финансовых и кредитных отношений: Учебник / Науч. ред. д-р екон. наук, проф. В.В. Круглов. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 432 с.
25. Оспішев В.І., Близнюк О.П., Кривоший В.В. Міжнародні фінанси: Навч. посіб. – К.: Знання, 2006. – 335 с.
26. Петрашко Л. П. Міжнародні фінанси: навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц. – К.: КНЕУ, 2003. – 221 с.
27. Пищик В. Я. Евро и доллар США. Конкуренция и партнерство в условиях глобализации. – М.: Консалтбанкир, 2002. – 304 с.

28. Рязанова Н. С. Міжнародні фінанси: Навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц. – К.: КНЕУ, 2001. – 119 с.
29. Рябченко О. Чи варто Україні брати міжнародні кредити? // Економічний часопис-XXI. – 2009. – №3-4. – С. 9.
30. Словник термінів ринкової економіки / За заг. ред. В.І. Науменко. – К.: Глобус, 1996. – 288 с.
31. Словник фондового ринку / Автори-укладачі: А.Т. Голловко, В.Ф. Кобзар, О.О. Науменко та ін. – К., 1999. – 288 с.
32. Соскін О. Сучасний етап кризи в Україні: фінансово-економічні та соціальні загрози // Економічний часопис-XXI. – 2009. – № 7-8. – С. 13.
33. Соскін О. Україна занурюється у кризу. Чи врятують нас міжнародні запозичення? // Економічний часопис-XXI. – 2009. – № 3-4. – С. 3.
34. Соскін О. Шляхи послаблення фінансово-економічної кризи в Україні // Економічний часопис-XXI. – 2009. – № 9-10. – С. 17.
35. Федоров Б.Г. Англо-русский толковый словарь валютно-кредитных терминов. – М.: Финансы и статистика, 1992. – 240 с.
36. Філіпенко А. Зовнішні запозичення України: доцільність отримання, ефективність використання // Економічний часопис-XXI. – 2009. – №3-4. – С. 6.
37. Філіпенко А. Сутність та генезис міжнародних фінансів. // Економічний часопис-XXI». – 2002. – № 10. – С. 38.
38. Финансы, деньги и кредит: Учебник / Под ред. О. В. Соколовой. – М.: Юристъ, 2001. – 784 с.
39. Финансы. Денежное обращение. Кредит: Учебник / Л.А. Дробозина, Л. П. Окунева, Л. Д. Андросова и др.; Под ред. Л. А. Дробозиной. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. – 479 с.
40. Фліссак А., Фліссак К. Інвестиційне співробітництво України з Німеччиною: позитивні тенденції та можливі ризики // Економічний часопис-XXI. – 2002. – №3. – С. 23.
41. Шемет Т. С. Міжнародні фінанси: Підручник / За заг. ред. А.А. Мазаракі. – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2000. – 336 с.
42. Шмырева А. И., Колесников В. И., Климов А. Ю. Международные валютно-кредитные отношения. – СПб: Питер, 2001. – 272 с.

Додаткова:

1. Бойцун Н.Є., Стукало Н.В. Міжнародний лізинг. – Д.: Вид-во Дніпропетр. ун-ту, 2004. – 176 с.
2. Буклемишев О. В. Рынок еврооблигаций. – М.: Дело, 1999. – 232 с.
3. Бункина М.К., Семенов А.М. Основы валютных отношений: Учеб. пособие. – М.: Юрайт, 1998. – 192 с.
4. Буторина О.В. Международные валюты: интеграция и конкуренция. – М.: Деловая литература, 2003. – 368 с.
5. Валютный рынок и валютное регулирование: Учебное пособие / Под ред. И.Н. Платоновой. – М.: Издательство БЕК, 1996. – 475 с.
6. Глобалізація і безпека розвитку: Монографія / О.Г. Білорус, Д.Г. Лук'яненко та ін.; Керівник авт. колективу і наук. ред. О.Г. Білорус. – КНЕУ, 2001. – 733 с.
7. Джусов О. Інвестування за кордон: деякі загальні та окремі питання // Економічний часопис-XXI. – 2006. – №3-4. – С. 24.
8. Дурка Б. Роль прямих іноземних інвестицій у підвищенні конкурентоспроможності польських підприємств // Економічний часопис-XXI. – 2003. – №9. – С. 32.
9. Дэниелс Джон Д., Радеба Ли Х. Международный бизнес: внешняя среда и деловые операции: Пер. с англ. – 6-е изд. – М.: Дело, 1998. – 784 с.
10. Економічна енциклопедія: у 3 т. / Під ред. С. В. Мочерного та ін. – К.: Академія, 2002.
11. Енциклопедія бізнесмена, економіста, менеджера: Наукове видання / За ред. Р. Дяківа. – К.: Міжнародна економічна фундація, 2002. – 704 с.
12. Жваколюк Ю. Дилинг для начинающих. – СПб.: Питер, 2001. – 160 с.
13. Жук И. Н., Киреева Е. Ф., Кравченко В. В. Международные финансы: Учеб. пособие / Под общ. ред. И. Н. Жук. – Минск: БГЭУ, 2001. – 149 с.
14. Зав'ялова О.В., Сахаров В.Є. Транснаціональні корпорації: навчальний посібник. – К.: Національна академія управління, 2008. – 240 с.

15. Игонина Л. Л. Международный рынок инвестиций: современные тенденции развития // *Финансы*. – 2002. – № 9. – С. 75-77.
16. Ковальчук А., Матіос А. Валютні резерви: проблеми формування, розміщення та використання // *Економічний часопис-XXI*. – 2009. – №11-12. – С. 13.
17. Луцишин З.О. Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації. – К.: Вид-во «Друк», 2002. – 320 с.
18. Майер Дж., Олесневич Д. Міжнародне середовище бізнесу: Конкуренція та регулювання у глобальній економіці: Пер. з англ. – К.: Либідь, 2002. – 703 с.
19. Міжнародна економіка: навч. посіб. / В.Є. Сахаров, В.С. Будкін, С.А. Єрохін та ін.; за заг. ред. В.Є. Сахарова. – 2-ге вид., випр. – К.: Ін Юре, 2008. – 432 с.
20. Міжнародні розрахунки та валютні операції: Навч. посібник / О.І. Береславська, О.М. Наконечний, М.Г. Пясецька та ін.; За заг. ред. М.І. Савлука. – К.: КНЕУ, 2002. – 392 с.
21. Міжнародні фінанси в питаннях та відповідях: Навчальний посібник / Козак Ю.Г., Лук'яненко Д.Г., Ржепішевський К.І. та ін.; за ред. Ю.Г. Козака, В.В.Ковалевського, К.І. Ржепішевського. – 2-е вид., перероб. і доп. – К.: Центр учбової літератури, 2003. – 294 с.
22. Мировая экономика: Учебник / Под ред. проф. А.С. Булатова. – М.: Юристъ, 2000. – 734 с.
23. Носкова И.Я. Валютные и финансовые операции: Учебник для вузов. – 2-е изд. перераб. и доп. – М.: Финансы; ЮНИТИ, 1998. – 334 с.
24. Петрашко Л.П. Валютні операції: Навч. посіб. – К.: КНЕУ, 2001. – 204 с.
25. Руденко Л.В. Міжнародні кредитно-розрахункові і валютні операції: Підручник. – К.: ЦУЛ, 2003. – 616 с.
26. Самофалов В. Створення українських ТНК – вимога часу // *Економічний часопис-XXI*. – 2002. – № 6. – С. 14.
27. Соколенко С.І. Сучасні світові ринки та Україна: Наук. вид. – К.: Демос, 1995. – 354с.
28. Солтис Я. Відновити функції національної валюти – основне завдання держави // *Економічний часопис-XXI*. – 2009. – №9-10. – С. 25.

29. Транснаціональні корпорації: навчальний посібник / В.Рокоча, О.Плотніков, В.Новицький та ін. – К.: Таксон, 2001. – 304 с.

30. Тройніков О. Вплив фундаментальних економічних чинників на валютні курси // Економічний часопис-XXI. – 2001. – № 2. – С. 28.

31. Хмыз О. В. Международные ценные бумаги – еврооблигации // Финансовый менеджмент. – 2003. – № 2. – С. 91-107.

32. Черняк В. Борговий зашморг і загроза дефолту // Економічний часопис-XXI. – 2009. – №9-10. – С. 20.

33. Шмелев В. В. Рынок евровалют и его финансовые инструменты // Деньги и кредит. – 2000. – № 1. – С. 56-63.

34. Шмелев В. В. Рынок евровалют – ключевое звено международной валютно-финансовой системы // Деньги и кредит. – 2001. – № 3. – С. 65-73.

35. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: Навч. посіб. – К.: Знання-Прес, 2002. – 536 с.

36. Ющенко В.А., Міщенко В.І. Управління валютними ризиками: навч. посіб. – К.: Знання, 1998. – 444 с.

Електронні джерела

1. www.ade.kiev.ua – Агенція з розвитку підприємництва.
2. www.bank.gov.ua – Національний банк України.
3. www.business.kiev.ua – сайт щотижневої газети «Бізнес».
4. www.companion.com.ua – сайт щотижневика «Компаньйон».
5. www.di.com.ua – ВАТ Гостінвест України».
6. www.ebrd.com – Європейський банк розвитку та реконструкції
7. www.yconomics.com.ua – економічна бібліотека.
8. www.eib.org – Європейський інвестиційний банк.
9. www.elf.spfu.kiev.ua/mpp/kise/index.htm – Київська Міжнародна Фондова Біржа.
10. www.europa.eu.int – Європейський Союз.
11. www.finance.com.ua – український фінансовий сайт.
12. www.finances.kiev.ua – інформаційний проект «Фінанси».
13. www.finguide.com.ua – фінансовий та банківський гід.

14. www.finmarket.info – український фінансовий портал «Фінансовий ринок України».
15. www.forex.ua – ділінговий центр «Форекс».
16. www.investgazeta.net – сайт Української інвестиційної газети.
17. www.imf.org – Міжнародний валютний фонд.
18. www.me.gov.ua – Міністерство економіки України.
19. www.mfert.gov.ua – блок зовнішньоекономічної політики Мінекономіки.
20. www.mfa.gov.ua – офіційний сайт Міністерства закордонних справ України.
21. www.miga.org – Довгострокова агенція з гарантій інвестицій.
22. www.mitifin.gov.ua – Міністерство фінансів України,
23. www.qualisteam.com – повний перелік бірж.
24. www.rada.kiev.ua – сервер Верховної Ради України.
25. www.reforms.kiev.ua – Рада з підтримки економічних реформ.
26. www.ssmsc.gov.ua – Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку.
27. www.sta.gov.ua – Державна податкова адміністрація України.
28. www.uabankir.com – банківський портал.
29. www.ucci.org.ua – Торговельно-промислова палата України.
30. www.ufs.kiev.ua – український фінансовий сервер.
31. www.ukrse.kiev.ua – Українська фондова біржа.
32. www.wikipedia.org – Інтернет-енциклопедія Wikipedia.
33. www.worldbank.org – Світовий банк.

Навчальне видання

НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ УПРАВЛІННЯ

Соскін Олег Ігорович

кандидат економічних наук, професор

МІЖНАРОДНІ ФІНАНСИ

НАВЧАЛЬНО-МЕТОДИЧНИЙ ПОСІБНИК

ВНЗ «Національна академія управління»
03151, Україна, Київ, вул. Вінницька, 10
тел., факс: (044) 246-24-44
E-mail: office@nam.kiev.ua
Інтернет: www.nam.kiev.ua

Підписано до друку 14.12.2011 р.

Формат 60×84/16. Папір офсетний. Гарнітура Newton. Друк офсетний.
Умовн. друк. арк. 17,44. Обл.-вид. арк. 13,34. Тираж 300 прим. Зам. 321.

Віддруковано в типографії ТОВ «Лазурит-Поліграф»,
01042, м. Київ, вул. Костянтинівська, 73.