

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ, МОЛОДІ ТА СПОРТУ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”

МІЖНАРОДНІ ФІНАНСИ

Навчальний посібник

*За редакцією
доктора економічних наук, професора М. І. Макаренка,
доктора економічних наук, доцента І. І. Д'яконової*

*Рекомендовано
Міністерством освіти і науки, молоді та спорту України
як навчальний посібник для студентів
вищих навчальних закладів*

«Видавництво
«Центр учбової літератури»
Київ – 2013

УДК 339.7(075.8)
ББК 65.268я73
М58

Гриф надано
Міністерством освіти і науки, молоді та спорту України
(лист від 06.02.2012 № 1/11-1594)

Рецензенти:

О. М. Сазонець – доктор економічних наук, професор кафедри міжнародних фінансів Дніпропетровського національного університету імені Олеся Гончара;

С. А. Циганов – доктор економічних наук, професор кафедри міжнародних фінансів Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка;

С. В. Леонов – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку України”

М58 **Міжнародні фінанси** [Текст] : навчальний посібник / [І. І. Д’яконова, М. І. Макаренко, Ф. О. Журавка та ін.]; за ред. д-ра екон. наук, проф. М. І. Макаренка та д-ра екон. наук, доц. І. І. Д’яконової. – Київ : «Центр учбової літератури», 2012. – 548 с.

ISBN 978-617-673-118-4

У посібнику розглянуто сутність міжнародних фінансів, розвиток та сучасний стан світової валютної системи, глобалізацію світового фінансового середовища, діяльність міжнародних валютних, фондових, кредитних ринків, особливості діяльності транснаціональних компаній на світових фінансових ринках та ін.

Для викладачів і студентів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів, а також фахівців-практиків у галузі міжнародних фінансових відносин.

УДК 339.7(075.8)
ББК 65.268я73

ISBN 978-617-673-118-4

© Д’яконова І. І., Макаренко М. І.,
Журавка Ф. О. та н., 2013
© «Видавництво «Центр учбової літератури», 2013

ЗМІСТ

| | |
|--|-----|
| ПЕРЕДМОВА..... | 7 |
| РОЗДІЛ 1. СИСТЕМА МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСІВ..... | 10 |
| 1.1. Предмет вивчення науки про міжнародні фінанси | 10 |
| 1.2. Система міжнародних фінансів та її функції | 11 |
| 1.3. Суб'єкти міжнародних фінансів..... | 13 |
| 1.4. Міжнародні фінанси у сучасному світовому господарстві | 14 |
| 1.5. Міжнародна фінансова політика | 22 |
| Контрольні питання | 25 |
| Список літератури до розділу..... | 26 |
| РОЗДІЛ 2. ГЛОБАЛІЗАЦІЯ СВІТОВОГО ФІНАНСОВОГО СЕРЕДОВИЩА. СВІТОВІ ФІНАНСОВІ КРИЗИ | 27 |
| 2.1. Сутність, виміри та форми прояву фінансової глобалізації | 27 |
| 2.2. Наслідки фінансової глобалізації | 38 |
| 2.3. Світові фінансові кризи..... | 43 |
| Контрольні питання | 50 |
| Список літератури до розділу | 51 |
| РОЗДІЛ 3. ЗАБОРГОВАНІСТЬ У СИСТЕМІ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСІВ..... | 53 |
| 3.1. Сутність, структура, наслідки існування зовнішнього боргу та основні показники вимірювання зовнішнього боргу | 53 |
| 3.2. Міжнародні валютно-кредитні і фінансові організації у сфері управління зовнішнім боргом..... | 62 |
| 3.3. Реструктуризація зовнішнього боргу в системі методів управління зовнішнім боргом..... | 81 |
| Контрольні питання | 85 |
| Список літератури до розділу | 86 |
| РОЗДІЛ 4. СВІТОВА ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВА СИСТЕМА ТА ЕТАПИ ЇЇ ЕВОЛЮЦІЇ..... | 87 |
| 4.1. Елементи валютно-фінансової системи..... | 87 |
| 4.2. Етапи формування світової валютної системи | 114 |
| 4.3. Європейська валютна система | 128 |
| Контрольні питання | 139 |
| Список літератури до розділу | 139 |
| РОЗДІЛ 5. ФІНАНСОВА І МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА ЄВРОПЕЙСЬКОГО ВАЛЮТНОГО СОЮЗУ | 141 |
| 5.1. Валютно-фінансова конвергенція як передумова створення Європейського валютного союзу | 141 |
| 5.2. Монетарні і фіскальні аспекти інтеграції в межах Європейського валютного союзу | 151 |
| 5.3. Роль євро у міжнародній валютно-фінансовій системі..... | 164 |
| Контрольні питання | 171 |
| Список літератури до розділу | 172 |

| | |
|--|-----|
| РОЗДІЛ 6. МІЖНАРОДНІ РОЗРАХУНКИ ТА ЇХ ОРГАНІЗАЦІЙНІ ЗАСАДИ..... | 173 |
| 6.1. Економічні основи міжнародних розрахунків та їх організаційні засади..... | 173 |
| 6.2. Порівняльна характеристика основних форм міжнародних розрахунків | 178 |
| 6.3. Недокументарні форми міжнародних розрахунків..... | 179 |
| 6.3.1. Авансова форма розрахунків | 179 |
| 6.3.2. Розрахунки за відкритим рахунком..... | 184 |
| 6.4. Документарні форми міжнародних розрахунків..... | 186 |
| 6.4.1. Інкасо | 186 |
| 6.4.2. Документарний акредитив | 191 |
| Контрольні питання | 200 |
| Список літератури до розділу | 200 |
| РОЗДІЛ 7. ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС КРАЇН СВІТУ | 202 |
| 7.1. Платіжний баланс як інструмент міжнародно-фінансового аналізу.... | 202 |
| 7.2. Методика складання платіжного балансу та класифікація його статей..... | 206 |
| 7.2.1. Методичні підходи МВФ до формування платіжного балансу... .. | 206 |
| 7.2.2. Організаційні основи складання платіжного балансу України | 209 |
| 7.3. Сучасні тенденції врівноваження платіжних балансів країн світу | 215 |
| 7.3.1. Аналіз основних показників платіжних балансів провідних країн світу | 215 |
| Контрольні питання | 221 |
| Список літератури до розділу | 222 |
| РОЗДІЛ 8. СВІТОВИЙ ФІНАНСОВИЙ РИНОК ТА ЙОГО СТРУКТУРА | 223 |
| 8.1. Фінансові ресурси світового господарства та механізм їх перерозподілу | 223 |
| 8.2. Міжнародні фінансові активи та їх властивості..... | 224 |
| 8.3. Міжнародні валютно-фінансові потоки | 226 |
| 8.4. Світовий фінансовий ринок. Сутність і структура | 228 |
| 8.5. Моделі фінансового ринку | 237 |
| 8.6. Особливості державного регулювання фінансового ринку | 240 |
| 8.7. Офшорні банківські центри..... | 244 |
| 8.8. Міжнародні фінансові центри..... | 245 |
| Контрольні питання | 253 |
| Список літератури до розділу | 254 |
| РОЗДІЛ 9. ВАЛЮТНІ РИНКИ ТА ВАЛЮТНІ ОПЕРАЦІЇ | 255 |
| 9.1. Поняття, функції та структура валютного ринку..... | 255 |
| 9.2. Суб'єкти та види валютних ринків..... | 261 |
| 9.3. Організаційні засади функціонування ринку “форекс”..... | 267 |
| 9.4. Валютні операції як інструменти валютного ринку | 273 |
| Контрольні питання | 277 |
| Список літератури до розділу | 278 |

| | |
|--|-----|
| РОЗДІЛ 10. МІЖНАРОДНИЙ ФОНДОВИЙ РИНОК | 279 |
| 10.1. Сутність, значення та сучасні тенденції розвитку міжнародного фондового ринку | 279 |
| 10.2. Регулювання міжнародного ринку цінних паперів | 288 |
| 10.3. Особливості функціонування міжнародного ринку титулів власності | 295 |
| 10.4. Міжнародний ринок боргових зобов'язань | 307 |
| 10.5. Фондові біржі на світовому фондовому ринку | 320 |
| Контрольні питання | 324 |
| Список літератури до розділу | 325 |
| РОЗДІЛ 11. МІЖНАРОДНИЙ РИНОК БАНКІВСЬКИХ КРЕДИТІВ | 327 |
| 11.1. Міжнародний кредит як економічна категорія | 327 |
| 11.2. Форми міжнародного кредиту | 328 |
| 11.3. Основи організації міжнародного кредитування | 330 |
| 11.4. Міжнародний лізинг | 333 |
| 11.5. Міжнародний факторинг | 343 |
| 11.6. Міжнародний форфейтинг | 347 |
| 11.7. Сек'юритизація міжнародних кредитів | 350 |
| Контрольні питання | 352 |
| Список літератури до розділу | 352 |
| РОЗДІЛ 12. МІЖНАРОДНИЙ РИНОК ДОРОГОЦІННИХ МЕТАЛІВ | 354 |
| 12.1. Значення і роль золота у міжнародній валютній системі | 354 |
| 12.2. Сутність, класифікація та особливості функціонування ринку золота | 359 |
| 12.3. Характеристика операцій із золотом та особливості проведення "золотих" аукціонів | 365 |
| 12.4. Ринок банківських металів в Україні | 370 |
| Контрольні питання | 378 |
| Список літератури до розділу | 379 |
| РОЗДІЛ 13. Міжнародний ринок похідних цінних паперів (деривативів) | 381 |
| 13.1. Поняття, еволюція розвитку, функції та учасники міжнародного ринку деривативів | 381 |
| 13.2. Характеристика похідних фінансових інструментів | 386 |
| 13.2.1. Форвардні операції | 386 |
| 13.2.2. Операції "своп" | 390 |
| 13.2.3. Ф'ючерсні контракти | 395 |
| 13.2.4. Опціони | 401 |
| Контрольні питання | 406 |
| Список літератури до розділу | 406 |
| РОЗДІЛ 14. ФІНАНСИ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ КОРПОРАЦІЙ | 407 |
| 14.1. ТНК: класифікація й види | 407 |
| 14.2. Фінанси і фінансова політика ТНК | 408 |
| 14.3. Джерела фінансування ТНК | 410 |

| | |
|---|------------|
| 14.4. Внутрішні фінансові ресурси транснаціональних корпорацій | 411 |
| 14.5. Зовнішні джерела фінансування транснаціональних корпорацій | 416 |
| Контрольні питання | 425 |
| Список літератури до розділу | 425 |
| РОЗДІЛ 15. МІЖНАРОДНА БАНКІВСЬКА СПРАВА | 428 |
| 15.1. Розвиток міжнародної банківської діяльності..... | 428 |
| 15.2. Сучасні тенденції в міжнародній банківській справі | 429 |
| 15.3. Банківська система України на тлі міжнародних тенденцій..... | 436 |
| 15.4. Основи банківського нагляду та регулювання..... | 443 |
| Контрольні питання | 449 |
| Список літератури до розділу | 449 |
| РОЗДІЛ 16. МІЖНАРОДНЕ ОПОДАТКУВАННЯ | 451 |
| 16.1. Сутність та еволюція податкових систем світу..... | 451 |
| 16.2. Міжнародні податкові відносини і уникнення подвійного оподаткування..... | 458 |
| 16.3. Специфіка податкових систем країн світу..... | 465 |
| 16.4. Офшорні зони і креативний облік | 477 |
| Контрольні питання | 479 |
| Список літератури до розділу | 479 |
| РОЗДІЛ 17. МІЖНАРОДНЕ СТРАХУВАННЯ..... | 481 |
| 17.1. Міжнародний досвід функціонування страхових ринків..... | 481 |
| 17.2. Тенденції розвитку міжнародного страхового ринку..... | 486 |
| 17.3. Місце і роль страхування в інвестиційному процесі та залученні іноземних інвестицій..... | 486 |
| 17.4. Міжнародне перестраховування як необхідний елемент залучення українського страхового ринку в міжнародні ринки страхування і перестраховування | 494 |
| Контрольні питання | 500 |
| Список літератури до розділу | 500 |
| РОЗДІЛ 18. УКРАЇНА У СВІТОВОМУ ФІНАНСОВОМУ СЕРЕДОВИЩІ..... | 501 |
| 18.1. Еволюція та сучасні тенденції розвитку валютного ринку України... | 501 |
| 18.2. Ринок банківських металів в Україні | 514 |
| 18.3. Оцінка позицій платіжного балансу України | 521 |
| 18.4. Зовнішнє фінансування української економіки | 530 |
| 18.4.1. Аналіз тенденцій зовнішньої заборгованості України | 530 |
| 18.4.2. Співробітництво України з Міжнародним валютним фондом | 533 |
| Контрольні питання | 536 |
| Список літератури до розділу | 536 |
| ДОДАТКИ..... | 537 |

ПЕРЕДМОВА

Міжнародні фінанси на сучасному етапі – це галузь формування економічних відносин, що найбільш динамічно розвиваються. Очевидним фактом сьогодення є тотальна глобалізація фінансового ринку. Крім того, фондові ринки, банківська справа, фінансова діяльність н. прокональних корпорацій, державні фінанси – це ті сфери діяльності, які н.годні перебувають не тільки в постійній взаємодії та взаємозалежності, але і відчують на собі значний вплив інтеграційних, н. прокат ію процесів. Спеціалісту з фінансів чи міжнародного бізнесу, будь-якому суб'єкту господарювання неможливо зрозуміти події, що відбуваються на ринку, якщо він не володіє достатнім рівнем підготовки у галузі світових фінансів. Ознайомившись з матеріалами даного навчального посібника, читач зможе розуміти та оцінювати матеріали стосовно світових фінансів, що публікуються в засобах масової інформації, світових рейтингових агенціях, робити власні виважені висновки та приймати обґрунтовані рішення щодо ефективності власних інвестицій та управління боргів, а також оцінювати якість та зміст національної та міжнародної економічної політики.

Головною перевагою даного видання є дослідження міжнародних фінансових процесів у період останньої світової фінансової кризи.

Метою розробки навчального посібника є формування знань з міжнародних фінансів, механізмів та інструментарію при н. рішень у валютній, кредитній та інвестиційній сферах на мікро- та макроекономічному рівнях в межах навчальної дисципліни “Міжнародні фінанси”.

Основні завдання дисципліни “Міжнародні фінанси” спрямовані на:

- вивчення сутності та елементів системи міжнародних фінансів;
- набуття знань стосовно дослідження світового фінансового ринку та його сегментів, використання основних фінансових документів;
- набуття вмінь здійснювати міжнародні розрахунки;
- дослідження особливостей фінансів транснаціональних корпорацій;
- визначення ролі України у світовій фінансовій сфері;
- окреслення проблеми заборгованості в системі міжнародних фінансів.

У навчальному посібнику “Міжнародні фінанси” увага приділена основним галузям світової фінансової інфраструктури.

Опанування поданим у тексті матеріалом базується на знаннях економічної теорії, теорії фінансів, грошей та кредиту, міжнародної економіки та багатьох інших дисциплін. Дисципліна “Міжнародні фінанси” є однією з основних дисциплін бакалаврської підготовки студентів. У свою чергу, вона створює базу для майбутнього засвоєння ба н. п дисциплін магістерського рівня підготовки.

Викладення матеріалу ґрунтується на теоріях, розроблених видатними вітчизняними та зарубіжними науковцями в галузі ринкової економіки, валюти та валютних курсів, фінансового ринку, фінансового менеджменту тощо.

В ході написання навчального посібника автори намагались послідовно вивчати всі аспекти діяльності суб'єктів світового ринку, що викликають у процесі міжнародної фінансової діяльності.

Загальна послідовність тем визначалася вимогами освітньо-професійної програми підготовки бакалаврів за спеціальностями напрямку 0501 – “Економіка і підприємство” Міністерства освіти і науки, молоді та спорту України.

Перша тема видання присвячена визначенню сутності системи міжнародних фінансів. У другій темі розкривається зміст глобалізації світового фінансового середовища та світових фінансових криз. Третя тема висвітлює питання оцінки та управління боргом у системі міжнародних фінансів. У четвертій та п'ятій темах відповідно приділяється увага характеристичі елементів світової валютно-фінансової системи, етапам її еволюції, а також фінансовій та монетарній політиці Європейського валютного союзу. Шоста та сьома теми присвячені міжнародним розрахункам та особливостям формування та оцінки платіжного балансу країни. У восьмій-тринадцятій темах вивчається світовий фінансовий ринок, його основні структурні елементи та інструменти, що використовуються на цих ринках. Чотирнадцята тема висвітлює питання типологізації та організації фінансових аспектів функціонування транснаціональних корпорацій. П'ятнадцята тема звертає особливу увагу на аналіз ситуації, що склалася на міжнародній банківській арені та в Україні у кризовий та посткризовий періоди. Шістнадцята тема вивчає міжнародні податкові відносини, зокрема розкриває сутність, еволюцію та специфічні риси податкових систем країн світу. Сімнадцята тема значну увагу приділяє аналізу тенденцій розвитку та функціонування міжнародного страхового ринку. В останній, вісімнадцятій, темі розглядаються сучасні тенденції розвитку валютного ринку, ринку банківських металів, стан платіжного балансу та зовнішньої заборгованості України в рамках інтеграційних та інших процесів.

Навчальний посібник підготували колектив авторів: д-р екон. Наук, н. с. І. І. Д'яконова (передмова, розд. 1, 6, 8, 11, 15), д-р екон. Наук, н. с. М. І. Макаренко (передмова, розд. 2), д-р екон. Наук, н. с. О. М. Костюк, (розд. 14), д-р екон. Наук, н. с. Ф. О. Журавка (розд. 9, 13), д-р екон. Наук, н. с. І. О. Школьник (підрозд. 8.4, 8.5), н. с. Екон. Наук, н. с. О. В. Костюк (розд. 5), н. с. Екон. Наук, н. с. Л. І. Хомутенко (розд. 4), н. с. Екон. Наук, н. с. І. І. Рекуненко (розд. 10), н. с. Екон. Наук, н. с. Т. Г. Савченко (розд. 7), н. с. Екон. Наук В. В. Федірко (розд. 18), н. с. Екон. Наук, н. с. Ю. В. Чала (розд. 17), н. с. Екон. Наук В. Ю. Дудченко (розд. 3, 12), асистент О. С. Квачан (розд. 16); аспіранти: М. М. Бричко (підрозд. 14.4),

А. О. Мірошниченко (підрозд. 15.3), Я. І. Мозговий (підрозд. 14.5),
Є. Ю. Мордань (підрозд. 15.4).

РОЗДІЛ 1. СИСТЕМА МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСІВ

8.2. Предмет вивчення науки про міжнародні фінанси

За свідченням більшості науковців у сфері міжнародних фінансів, перші ознаки міжнародних товарообмінних операцій є початком формування системи міжнародних фінансів.

Вимоги та зобов'язання країн-переможців внаслідок війн, вимоги щодо сплати товарообмінних операцій, розвиток заморської торгівлі – це не вичерпний перелік чинників, що сприяли розвитку міняльної та вексельної справи і, в свою чергу, є основою функціонування міжнародних фінансів.

Міняли та міняльні контори Стародавньої Греції та Риму обмінювали іноземні монети на місцеві та були посередниками під час платежів. Згодом окремі з них почали надавати грошові позички. Це вже були банкіри.

У середні віки були відомі вексельні ярмарки, які супроводжували ярмарки торгіві. На вексельних ярмарках зосереджувався вексельний обіг. У XIII–XIV н. найбільшими були Шампанські (Франція, графство Шампань), а у XV–XVI н. – Ліонські та Антверпенські (Бельгія) вексельні ярмарки.

Міжнародні фінанси є історичною категорією, яка постійно розвивається. В основі їх розвитку – об'єктивні соціально-економічні закони та закономірності.

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

- інтеграція господарських процесів країн світу і регіонів, посилений розвиток міжнародної торгівлі товарами, послугами на рівні як урядів, так і окремих суб'єктів;
- розвиток валютних систем та 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;
- розвиток міжнародних програм різного спрямування: гуманітарних, культурних, політичних, і, відповідно, виникнення необхідності їх фінансування.

Основними чинниками розвитку міжнародних фінансів можна вважати:

- поглиблення процесів міжнародного поділу праці, міграції робочої сили;
- інтернаціоналізацію та глобалізацію економічних зв'язків;
- посилення інтеграційних процесів у політичній та соціальній сферах.

Наука “Міжнародні фінанси” вивчає потоки грошових коштів і пов'язані з ними відносини у галузі міжнародної економіки. Міжнародні фінанси є підсистемою міжнародної економіки. Це економічні відносини, пов'язані з міжнародним рухом грошових коштів.

На сучасному етапі міжнародні фінанси набули досить складної форми, що слід визначати як систему міжнародних потоків грошових коштів і пов'язаних з ними відносин.

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 та ін. Чим досконалішим стає цей механізм, тим більша ймовірність ефективного розміщення ресурсів у межах світової економіки.

1.2. Система міжнародних фінансів та її функції

Можна виділити декілька сфер міжнародних фінансових відносин, які формують загальну систему міжнародних фінансів. Це валютні системи, світовий фінансовий ринок, вивіз капіталу та іноземні інвестиції, оподаткування в галузі зовнішньоекономічної діяльності, міжнародні розрахунки та баланси міжнародних розрахунків.

У дослідженнях багатьох фахівців система визначається як сукупність елементів, об'єднаних самоорганізацією, єдністю мети і функціональною цілісністю. При цьому самоорганізація виражається у властивості системи прогнозувати на основі відкритості зміни своєї структури і функцій при виборі мети з адаптацією до навколишнього середовища і здійснювати управління шляхом включення функціональних механізмів. Звідси виходить, що самоорганізація включає управління і необхідні для цього в системах структурні і функціональні елементи.

Систему міжнародних фінансів можна визначати в різних аспектах:

- як **економічна категорія** – це фонди фінансових ресурсів, які утворились на основі розвитку міжнародних економічних відносин і використовуються для забезпечення безперервності й рентабельності

суспільного відтворення на світовому рівні та задоволення спільних потреб, які мають міжнародне значення;

- з **інституційного погляду** – сукупність банків, валютних та фондових бірж, міжнародних фінансових інституцій, регіональних фінансово-кредитних установ, міжнародних та регіональних економічних організацій і об'єднань, через які здійснюється рух грошових потоків.

Для розуміння сутності міжнародних фінансів і правильної побудови міжнародної фінансової політики необхідно усвідомлювати притаманні їм властивості, їх суспільно-економічну роль. Мова йде про призначення (функції) міжнародних фінансів. Слово “функція” походить від латинського *functio* – виконання. Аналіз міжнародних фінансів показує, що їм притаманні розподільча, контролююча та регулювальна функції.

Сутність **розподільчої функції** полягає у тому, що через механізм міжнародних фінансів здійснюється грошовий розподіл і перерозподіл світового продукту. Такий розподіл і перерозподіл не є хаотичним, а визначається об'єктивними закономірностями: капітал рухається в пошуках найбільшої норми прибутку; важливим чинником є ризики, пов'язані з отриманням прибутку; рух капіталів відображає також дію закону пропорційного розвитку.

Певний вплив на розподіл світового суспільного продукту має й політика (інтереси) суб'єктів міжнародних відносин. На окремих етапах історичного розвитку об'єктивні закономірності та політика (інтереси) суб'єктів міжнародних відносин певною мірою збігаються. Але вони можуть і суперечити один одному.

Контролююча функція базується на тому, що міжнародні фінанси відображають рух суспільного продукту в грошовій, тобто універсальній (зіставній) формі. Це дає можливість здійснювати у будь-який час, на будь-якому етапі облік та аналіз руху світового суспільного продукту в грошовій формі. Інформація, отримана під час такого аналізу, є основою для прийняття подальших рішень щодо міжнародних фінансів, розробки поточної та стратегічної міжнародної фінансової політики. Можливість та ефективність практичної реалізації контрольної функції залежать від ступеня розуміння цієї можливості, політики держави, характеру та рівня її економічного розвитку, технічного оснащення процесу збирання та обробки інформації.

Регулювальна функція пов'язана із втручанням міжнародних валютно-кредитних та фінансових організацій за допомогою фінансів у процес відтворення.

1.3. Суб'єкти міжнародних фінансів

Система міжнародних фінансових відносин складається з різних суб'єктів. Ними є фізичні, юридичні особи та держави, які згідно із законом мають і здійснюють безпосередньо або через представників свої права та обов'язки, пов'язані з міжнародними фінансами.

Можна виділити цілу низку грошових відносин, які формують систему міжнародних фінансів. Це, зокрема, відносини:

- між експортерами та імпортерами з приводу платежів за товари, надання та погашення кредитних зобов'язань;
- між вищезгаданими суб'єктами та банками щодо отримання та погашення кредитів, відкриття та обслуговування валютних рахунків, надання гарантій;
- між усіма вищезгаданими суб'єктами та страховими організаціями з приводу страхування ризиків;
- між усіма вищезгаданими суб'єктами та фізичними особами з приводу оплати праці, здійснення міжнародних переказів, сплати за товари і послуги, виконання договорів страхування та ін.;
- між фізичними особами з приводу різноманітних міжнародних банківських, поштових і готівкових грошових переказів;
- між вищезгаданими суб'єктами та державою з приводу сплати податків та виконання певних зобов'язань, котрі впливають з правил державного регулювання міжнародних фінансових відносин;
- між урядами різних країн з приводу сплати (отримання) контрибуцій та репарацій, надання та погашення кредитів тощо;
- між урядами країн і міжнародними організаціями з приводу грошових внесків у ці організації, отримання кредитів, субсидій тощо;
- між міжнародними організаціями.

Суб'єкти системи міжнародних фінансів з позицій конкретної держави поділяються на резидентів та нерезидентів.

У Законі України "Про зовнішньоекономічну діяльність суб'єкти зовнішньоекономічної діяльності України" згруповані так:

- фізичні особи;
- юридичні особи;
- об'єднання фізичних, юридичних, фізичних і юридичних осіб;
- структурні одиниці суб'єктів господарської діяльності, які не є юридичними особами згідно із законами України, але мають постійне місцезнаходження на її території;
- спільні підприємства, що зареєстровані як такі в Україні і мають на її території постійне місцезнаходження;

- інші суб'єкти господарської діяльності, передбачені законодавством України.

З економічної точки зору, розрізняють таких суб'єктів н. проних фінансів: домашні господарства, господарюючі підприємства, різноманітні фінансові інститути, держава, міжнародні організації.

З точки зору міжнародного публічного права¹, до суб'єктів міжнародних фінансів слід відносити державу, центральні банки, міждержавні (міжнародні, регіональні) організації.

З позиції міжнародного приватного права, суб'єкти міжнародних фінансів – це національні та іноземні юридичні особи (фінансово-кредитні інститути), комерційні банки, транснаціональні компанії, біржі та н.), фізичні особи.

Суверенна держава є основним суб'єктом міжнародного права, що діє у сфері міжнародних фінансів та має міжнародні права і обов'язки. Основними критеріальними характеристиками суверенної держави є н. пр'єктність, імунітет, спадкоємність.

1.4. Міжнародні фінанси у сучасному світовому господарстві

На сучасному етапі міжнародні фінанси набули форми досить складної системи міжнародних потоків грошових коштів і пов'язаних з ними відносин.

Розвиток економічного співробітництва між державами привів до розгалуження різних за своїм змістом видів господарських зв'язків. Зокрема, за останні роки значно розширилися міждержавні фінансові, кредитні і валютні відносини. Будучи однією з форм економічного, науково-технічного і культурного співробітництва між державами, ці відносини разом з тим мають специфічні особливості. У ХХ н., особливо після Другої світової війни, у зв'язку з розвитком міжнародного

¹ Розрізняють міжнародне публічне право та міжнародне приватне право, які пов'язані між собою. Частина норм міжнародного приватного права безпосередньо впливає із загальних норм міжнародного публічного права. Міжнародне приватне право відрізняється від публічного тим, що суб'єктами першого поруч з державами є фізичні та юридичні особи.

Міжнародне публічне право почало формуватися ще у стародавні часи. У XV ст. виник інститут постійних дипломатичних представників. У XVI ст. більшість держав Європи мали свої постійні відомства зовнішніх відносин.

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

обміну, а також розширенням і диференціацією форм співпраці різних країн у політичній, економічній і культурній сферах виникла потреба в подальшому розширенні міжнародних фінансових відносин. З'явилися численні міжнародні організації, члени яких – суверенні держави – приймають на себе певні фінансові зобов'язання. Були створені спеціалізовані міжнародні фінансові організації (Міжнародний валютний фонд, Міжнародний банк реконструкції та розвитку тощо).

Об'єктом всіх видів фінансових відносин служать гроші або грошові зобов'язання. Але міжнародного характеру вони набувають лише тоді, коли складаються в процесі зовнішньої діяльності держави, виконання нею зовнішніх функцій і задач.

Особливість міжнародних фінансів полягає в тому, що вони представлені безліччю суб'єктів, тобто спочатку це багатосуб'єктна категорія. Це означає, що немає єдиного міжнародного фонду грошових коштів, який зосереджений в конкретному місці і є власністю конкретного суб'єкта світової економіки. Фінансові ресурси світу знаходяться переважно в обігу, утворюючи світовий фінансовий ринок. Як будь-яка багатосуб'єктна категорія міжнародний фінансовий ринок постійно потребує реформування. Так, проблеми зміцнення міжнародної фінансової системи стали широко обговорюватися після мексиканської кризи кінця 1994 р. Щорічний саміт лідерів країн групи G-7, проведений в 1995 р. в Галіфаксі, послужив стимулом для розвитку досліджень з ряду напрямів. Серед них важлива роль відводилася вивченню способів організованого вирішення фінансових криз. З представників центральних банків і міністерств фінансів країн великої сімки, до яких приєдналися урядовці Бельгії, Голландії, Швеції і Швейцарії була сформована робоча група, яка до травня 1996 р. підготувала відповідну доповідь (*Reu Report*). В ній було відзначено, що ні країни-позичальники, ні кредитори не зможуть уникнути негативних наслідків кризи. Доповідь закликала до вдосконалення ринково орієнтованих процедур вирішення боргових проблем держави і приватного сектора, що знаходиться в умовах кризи. Було запропоновано внести певні зміни в договори купівлі-продажу облігацій (*bond contracts*) для забезпечення взаємодії і співпраці власників облігацій в період реструктуризації умов їх випуску емітентом (державою або приватними корпораціями), що зазнає фінансові труднощі. В доповіді була висловлена ідея розширення можливостей МВФ щодо застосування політики “кредитування в умовах заборгованості” (*lending into arrears*). Процес зміцнення фінансової системи, що почався, виявився в наступних аспектах:

- розвиток міжнародних стандартів публічного розкриття економічної інформації (*Special Data Dissemination Standard*);
- створення міжнародних стандартів банківського нагляду (*Basle Core Principles for Banking Supervision*);
- розширення фінансових можливостей МВФ в рамках *New Arrangement to Borrow (NAB)*²;
- створення в МВФ нового механізму кредитування, *Supplemental Reserve Facility (SRF)*, покликаною допомогти членам фонду справлятися з несподіваним і руйнівним впливом втрати довіри у н. пррив. Умови надання засобів по лінії SRF повинні забезпечувати їх переважне (первинне) повернення при зниженні можливих конфліктів інтересів.

У листопаді 1997 р. на зустрічі лідерів країн Азіатсько-Тихоокеанського регіону, що проходила у Ванкувері, було порушено питання про більш детальне обговорення причин кризи на ринках, що розвиваються. У квітні 1998 р. з країн, що відігравали системну роль у світовій фінансовій системі, була утворена група G-22. Представники країн, що входили в неї, сформували три робочі групи для вироблення пропозицій з наступних напрямів: підвищення прозорості і міри відповідальності; зміцнення національних фінансових систем; стимулювання розподілу тягаря витрат по виходу з кризи між державним і приватним сектором. Доповіді робочих груп були представлені на щорічних 53-х зборах Ради управляючих МВФ і Всесвітнього банку, що відбулися в жовтні 1998 р. За підсумками обговорення представлених доповідей державні діячі країн G-7 30.10.98 випустили сумісну заяву. В дискусії, що почалася, найактивнішу участь взяли представники розвинутих країн і міжнародних організацій. На сьогодні аналіз різних підходів до реформи МФС утруднений через відсутність цілісних програм, які б містили пропозиції щодо побудови єдиної архітектури світової системи. Серед основних причин реформування міжнародної фінансової системи слід виділити такі:

1. Глобалізація світової економіки, що сприяла виникненню нового класу міжнародних інвесторів, які одночасно діють на декількох ринках, що розвиваються, і здатні дестабілізувати фінансову ситуацію в країнах, де здійснюються інвестиції. Різка невідповідність між високим рівнем розвитку міжнародного фінансового ринку і відсутністю належної інституційної структури його регулювання.

²25 країн, що беруть участь в NAB, погодилися надавати МВФ кредити для попередження погіршення світової фінансової системи або у разі існування загрози для її стабільності, а також для подолання кризових явищ.

2. Спад світового економічного потенціалу, що загрожує серйозними наслідками у разі неадекватного регулювання міжнародної фінансової системи.

3. Стійка повторюваність фінансових і валютних криз в останні роки, підвищення їх глибини та інтенсивності. Масове зростання негативних соціальних наслідків криз, що виявляється у збільшенні безробіття і рівня бідності.

4. Збільшення кількості офшорних фінансових центрів, що знижують ефективність державного регулювання фінансових ринків країн, які розвиваються.

5. Слабкість фінансового сектора в країнах з ринками, що розвиваються, яскраво виявилася в ході останніх криз. Непропорційне протання державних засобів при вирішенні проблем приватного сектора.

6. Обмежені можливості міжнародних інститутів у наданні фінансової підтримки країнам, що розвиваються, в порівнянні з розмірами потоку приватного капіталу. Нездатність міжнародних організацій протистояти кризам, що повторюються, і обмежувати сферу їх розповсюдження.

7. Поглиблення конфліктів інтересів (*moral hazard*), що виникають в результаті втілення програм фінансування МВФ, та інших міжнародних інститутів, і негативно впливають на поведінку приватних інвесторів і позичальників в ході фінансових криз.

8. Різке збільшення кількості інвестиційних інститутів, нових інструментів і обсягу операцій на фінансових ринках, особливо на ринку боргових зобов'язань, утруднена взаємодія інвесторів в ході подолання криз. Масштаби і диверсифікованість інвестиційних вкладень в країнах з ринками, що розвиваються, що зумовили прискорення розповсюдження криз. Масовий розвиток операцій, у тому числі спекулятивних, з похідними цінними паперами (дериватами), що відображаються на позабалансових рахунках і утрудняють оцінку ризиків фінансовими інститутами.

Розглянемо основні напрями реформування і розвитку нової фінансової системи.

8. Регулювання фінансових ринків та інвестиційних інститутів:

- зміцнення фінансової системи і реформування місцевих фінансових інститутів шляхом вироблення і розповсюдження міжнародних принципів і стандартів регулювання і нагляду за банківською системою, фондовим ринком і різними фінансовими інститутами. Зміцнення фінансової інфраструктури через ухвалення більш універсальних стандартів аудиту, нових прок, процедур банкрутства, пла-

тіжних систем. Вдосконалення Базельських стандартів розрахунку достатності банківського капіталу;

- визначення шляхів зміцнення пруденційного нагляду як в країнах, що розвиваються, так і в розвинутих країнах;
- створення механізмів ринкового регулювання ринку деривативів та інвестиційної діяльності з активним використанням позикових ресурсів (ефект *leverage*);
- стимулювання введення міжнародних стандартів діяльності в офшорних фінансових центрах.

2. Економічна політика:

- визначення умов лібералізації внутрішнього ринку і введення адекватного валютного режиму в країнах з ринками, що розвиваються, вироблення способів контролю за рухом міжнародного капіталу;
- підвищення ефективності механізмів державної підтримки приватного сектора і розподілу соціальних виплат;
- пошук шляхів мінімізації втрат населення в результаті криз і розробка політики, яка б краще захищала найуразливіші верстви населення;
- розширення прозорості в приватному і державному секторах і в діяльності міжнародних фінансових інститутів.

3. Діяльність міжнародних фінансових інститутів:

- реформування системи міжнародного фінансування;
- поліпшення механізмів вирішення криз і розробка шляхів залучення приватного сектора в прогнозування фінансових криз і їх подолання;
- посилення нагляду з боку МВФ за політикою, що проводиться країнами-учасницями, особливо у фінансовому секторі і в сфері руху капіталу;
- підвищення ефективності макроекономічної політики на міжнародному рівні.

Визначальною рисою світового фінансового середовища на сучасному етапі розвитку є глобалізація, яка стає постійно діючим

фактором як міжнародного економічного середовища, так і внутрішньодержавного економічного життя. Однією з найяскравіших форм прояву процесу глобалізації є вибухоподібне зростання в останні роки світового фінансового ринку, фінансових трансакцій, що здійснюються між різними суб'єктами світогосподарських зв'язків. Якщо у 1992 році щоденний обсяг операцій із купівлі-продажу іноземних валют становив 880 млрд н. д. США, то у 2006 р. цей показник збільшився до 7,4 трлн н. д. США. За даними Міжнародного валютного фонду, приріст світового сукупного обсягу ВВП в постійних цінах за 1993–2000 рр. в середньому становив 3,5 %, за 2001–2008 рр. – 4,0 %,

в 2009 році у зв'язку з світовою фінансовою кризою даний показник скоротився на 0,5 %, а в 2010 році зріс на 5 %; приріст обсягу світової торгівлі у постійних цінах за 1993–2000 рр. в середньому становив 7,9 %, за 2001–2008 рр. – 5,9 %, у 2010 р. приріст склав вже 12,4 %. Таке суттєве зростання зумовлене значним спадом (на 10,9 %) обсягу світової торгівлі у 2009 році по відношенню до 2008 року.

На межі XX–XXI століть внесок сфери послуг у міжнародний поділ праці приблизно у 3,5 раза був менший, ніж у світовий валовий продукт, у той час як внесок сектора товарного виробництва економіки (добувної і обробної промисловості, сільського господарства) в експорт більш ніж у 2,5 раза перевищив його внесок в економіку в цілому. Цей феномен третинної сфери відомий уже досить давно. У міжвоєнні роки у зростанні сектора послуг вбачали одну із причин занепаду міжнародної торгівлі. Відповідно до “закону спадного значення зовнішньої торгівлі”, в міру того, як економіка “обростає” сферою послуг, частка зовнішньої торгівлі у національному доході знижується.

В той же час існує певна пропорція між промисловим, торговим і позичковим капіталом, а в останні десятиліття спостерігається негативна тенденція відриву фінансового, позичкового капіталу від матеріально-речової основи товарів, послуг і капіталів. Так, із щоденного обсягу валютних угод, який перевищує 1 трлн 150 млрд н. ., лише 10 % справді опосередковують рух реальних товарів і капіталів. Щорічна різниця між бруто- і н. прокат міжбанківських операцій у 1980-х роках становила понад 880 млрд н. . США. Річний обсяг міжнародних фінансових операцій у 10–15 разів перевищив масштаби світової торгівлі, тобто сягає приблизно 150 трлн н. . Зростання фіктивного капіталу і спекулятивні дії в цій сфері істотно ускладнюють дотримання рівноваги між найважливішими сферами світового н. дарства. Свідченням цього є ланцюг взаємопов'язаних спалахів фінансово-економічної кризи у Південно-Східній Азії (1997 р.), Росії та Бразилії (1998 р.), США (2007), а також глобальна фінансова криза.

Питання економічної рівноваги є одним із ключових як на мікро-, так і на макро- та мегарівні. Ще в XIX – першій половині XX н. західні економісти А. Курно, Л. Вальрас, В. Джевонс, А. Маршалл, К. Менгер, В. Парето сформулювали концептуальні засади теорії економічної рівноваги, що розкривають закономірності розвитку н. дарства на макрорівні і у національному та світовому масштабах. Сучасні інтерпретації економічної рівноваги дали американські автори Дж. Хікс, Д. Тобін, П. Самуельсон, француз Ж. Дебре, але найдосконалішим вченням вважається вчення М. Кондратьєва про часткову і загальну економічну рівновагу. Ще у 1920-ті роки російський

вчений О. Богданов застосував терміни “гранична рівновага” та “рухлива рівновага”. Адже сутність економічної рівноваги полягає в дотриманні відповідності між матеріально-речовою і вартісною частинами суспільного продукту між попитом і пропозицією на ринку праці, послуг, н. ному тощо. Член Римського клубу Е. Пестель дав визначення глобальної економічної рівноваги і виділив три головні її умови. Щоправда, це – одна з перших спроб визначення глобальної економічної рівноваги, яка стосується (здебільшого) національного господарства, оскільки вищезазначене передбачає вплив відповідних економічних та інших засобів на динаміку та структуру економічного розвитку через механізм державних інституцій. На світовому рівні поки що не створено відповідних інституційних структур, які могли б регулювати світову економічну систему. Таким чином, на нинішньому етапі глобальна економічна рівновага світу формується, з одного боку, як справедливо зазначає професор А. С. Філіпенко, на основі взаємодії національних господарських комплексів, з іншого – за допомогою імпульсів, які надходять із світового ринку. Глобальну ж економічну рівновагу визначають як такий стан, коли чисельність населення та обсяг капіталу залишаються незмінними, а між силами, що впливають на їх зміну, підтримується стійкий баланс. У математичному виразі спрощено світова економічна рівновага подається як:

$$\Phi_{КС} = \sum BC + \sum P_3, \quad (1.1)$$

де $\Phi_{КС}$ – фонд кінцевого споживання;
 $\sum BC$ – сумарне виробництво світу;
 $\sum P_3$ – сумарні економічні резерви і запаси.

Це рівняння відображає головну мегапропорцію світового н. н. дарства – співвідношення між виробництвом і споживанням. Із нього виводиться низка похідних рівнянь, що характеризують рух інвестиційних і трудових ресурсів, амортизаційні фонди і демографічні зрушення, конкурентну рівновагу тощо [1].

У результаті, якщо провести детальний аналіз внутрішнього змісту й сутності валового продукту світу, структури глобального боргу, сукупного обсягу різноманітних фінансових операцій (особливо угод з похідними фінансовими інструментами), а потім спробувати зіставити між собою ці параметри номінальної та реальної активності, з’єднати в єдиний простір і проаналізувати взаємозв’язки та взаємовпливовість реального сектора, тіньового кластера, віртуальної економіки та квазігрошей у широкому розумінні цього слова, то не виключено, що ми отримаємо дещо аналогічне доповіді Медоуза про межі зро-

стання, але вже у фінансовому середовищі [1]. Тому нині не те що доцільно, але й необхідно змоделювати й розрахувати критичні межі самодостатності фінансового сектора та всіх його складових. Найважче розрахувати прогнозний мінімум “стиснення” питомої ваги реального сектора, обсяг вихідних (грошового, кредитного, інвестиційного), циркулюючих потоків у світовий фінансовий сектор, а з нього – у віртуальну площину та площину квазігрошей, швидкість їх обертання, частку грошового сектору у реальному секторі з етапним живленням тіньового кластера. Модель повинна також враховувати співвідношення питомої ваги реального сектора, темпи та межі розширення власне фінансового сектора, сектора квазігрошей (цінностей), зводячи це не тільки у тандемність, а окреслюючи вимоги до нової фінансової архітектури. Вона мусить забезпечити не лише ефективне функціонування, а й подальший розвиток світового фінансового середовища з урахуванням уже існуючих глобальних змін економічного сектора, оскільки глобалізація як тенденція веде до розширення критичних розмірів [1].

З огляду на вищезазначене впливає, що нова модель економіки світу – досить динамічна, але в той же час достатньо нестійка. У світовому економічному середовищі, образно кажучи, був випущений на волю “фінансовий джін” – важкокерований, недостатньо контрольований, і з небезпечними наслідками не лише для якоїсь однієї країни, але як засвідчила азіатська криза 1997–1998 року, у сьогоднішньому глобальному середовищі в економічно інтегрованих регіонах криза проходить як ланцюгова реакція [1].

Світовий фінансовий сектор нині вийшов за рамки контролю і перебуває у стані не лише перебудови, а у хаотично плаваючій структуризації та оновленні, потребує перегляду існуючої системи контролю із заміною на координуючу архітектуру. В цій архітектурі інституції мають напрацьовувати і здійснювати на міжнародному рівні спільну стратегію щодо урегулювання та координації світового ринку. Йдеться, насамперед, про розробку загальних правових норм, у рамках яких можна було б контролювати функціонування фінансових структур.

Для структурно і якісно зростаючої фінансової глобалізації та розвитку нової економіки необхідна новітня логістика функціональної діяльності всіх складових цього процесу, яка врахувала б не лише його позитивні аспекти, а й, здебільшого, теоретичні прогнози негативних сторін глобалізації (поглиблення розшарування суспільства, збільшення відриву між високо- та слаборозвинутими країнами, загострення проблем бідності, посилення проблеми міжнародної нерівності та інші. Це повинні бути чіткі, логічні та комплексні.

сно узгоджені схеми розвитку всього світового господарства, насамперед на рівні міжнародних фінансових інституцій, зокрема МВФ та Світового банку, діяльність яких повинна бути узгодженою і тандемною, з чітким розподілом функціональних обов'язків і стратегічними та короткотерміновими планами-прогнозами щодо ситуації у світовому н. пвому середовищі.

1.5. Міжнародна фінансова політика

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

“Політика” – термін грецького походження, який означає н. птво управління державою. Міжнародна фінансова політика представлена сукупністю заходів і рекомендацій держави у галузі міжнародних фінансів. Юридично вона оформлюється в нормах і принципах міжнародного фінансового права.

Міжнародна фінансова політика є частиною економічної політики. Вони взаємопов'язані. Успішна фінансова політика сприяє загальному розвитку національної економіки, і навпаки – прорахунки у міжнародних фінансах уповільнюють розвиток національної економіки.

Передумовами успішної міжнародної фінансової політики є:

- належний рівень економічних знань і прогресивні погляди осіб, які приймають рішення з міжнародних фінансів і впроваджують їх у життя;
- оперативний та гнучкий механізм розробки, прийняття і виконання фінансової політики;
- стабільний та сприятливий характер міжнародних економічних відносин;
- стабільний та передбачуваний стан внутрішньої фінансово-економічної політики.

Формами реалізації міжнародної фінансової політики є планування, укладання міжнародних угод, видання нормативних актів, оперативне керівництво та контроль з боку компетентних державних органів. У міру зростання кризових явищ спостерігається посилення державного регулювання у всіх формах.

Міжнародна фінансова політика за характером заходів і рекомендацій, а також їх наслідків може бути поділена на довгострокову (структурну) та поточну.

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

Поточна політика – це щоденне оперативне регулювання кон'юнктури валютних ринків і ринків капіталу, міжнародної інвестиційної діяльності, податків. Здійснюється таке регулювання з метою підтримки рівноваги платіжного балансу та забезпечення стабільності й чіткого функціонування національної, світової та регіональних валютних систем. Складовими поточної міжнародної фінансової політики є:

- валютна політика, яка включає дисконтну та девізну політику; девальвацію та ревальвацію національної валюти, політику валютних обмежень, диверсифікацію валютних резервів тощо;
- податкова політика;
- кредитна політика.

Економіка є надзвичайно складним живим організмом. Прийняття того чи іншого рішення, зокрема з питань міжнародної фінансової політики, має базуватися на розумінні складності та глибокої взаємозалежності економічних процесів. Напрями та глибина економічних змін внаслідок реалізації фінансової політики значною мірою залежать від тривалості реалізації фінансової політики, характеру фінансової політики та узгодженості фінансової політики з іншими сферами економіки.

Дисконтна політика представлена маневруванням обліковою ставкою центрального банку. Вона дає змогу регулювати величину грошової маси в обігу шляхом підвищення (пониження) ціни кредитних ресурсів, впливає на рівень цін, обсяг сукупного попиту, надходження з-за кордону та відтік короткострокових капіталів, курс національної валюти.

Девізна політика на сучасному етапі здійснюється переважно у вигляді валютних інтервенцій. Вперше валютні інтервенції були здійснені у XIX н., у 20–30-х роках XX н. вони набули широкого розвитку. Девізи (фр. *Devises*) – це платіжні засоби в іноземній валюті, передбачені для міжнародних розрахунків. Валютна інтервенція є купівлею-продажем державними органами іноземної валюти з метою впливу на курс національної валюти. Валютна інтервенція може здійснюватися

за рахунок офіційних резервів, спеціальних (стабілізаційних) фондів і кредитів по міжбанківських угодах “своп” (н. . *Swap* – обмін).

Для підвищення курсу національної валюти національний (центральний) банк, або, за його дорученням, інші банки та державні органи продають іноземну валюту, для зниження курсу – скуповують її в обмін на національну.

Девальвація є знеціненням курсу національної валюти у формі зниження її курсу (ціни) відносно іноземних валют, міжнародних розрахункових грошових одиниць (МРГО), раніше – золота. Ревальвація є підвищенням курсу національної валюти відносно інших валют, МРГО та золота.

Рівень девальвації (D) і ревальвації Україна валют визначається за формулами:

$$D = (K_c - K_n) / K_c \times 100 \% ; \quad (1.2)$$

$$R = (K_n - K_c) / K_c \times 100 \% , \quad (1.3)$$

де K_c – старий курс валюти, рівень девальвації або ревальвації якої обчислюється;

K_n – новий курс валюти, рівень девальвації або ревальвації якої обчислюється.

Політику валютних обмежень вперше було введено під час Першої світової війни Австро-Угорщиною, Німеччиною та іншими країнами. Валютні обмеження – це сукупність заходів і правових норм, спрямованих на обмеження операцій з валютними цінностями. Вони передбачають державне регулювання переказів та платежів за кордон, вивозу середньострокового та довгострокового капіталу, репатріації прибутків, вивозу валютних цінностей, купівлі-продажу іноземної валюти тощо.

При валютних обмеженнях валютні операції зосереджуються в центральному або уповноважених банках. З політикою валютних обмежень тісно пов’язана політика режиму оборотності валют.

Конвертованість валют (оборотність валют) відображає можливість обміну (конверсії) валюти однієї країни на валюти інших країн за діючим валютним курсом. Валюта вважається неконвертованою, якщо держава-емітент (або її уповноважений орган) забороняє (або обмежує) операції з її обміну на інші валюти. Валюти з проміжним режимом конвертованості називаються частково конвертованими. У цьому випадку оборотність поширюється на певних держателів даної валюти та окремі види операцій. Часткова конвертованість може

мати регіональний характер, тобто обмежуватися певним колом країн (наприклад, межами певної валютної зони).

Диверсифікація валютних резервів дає змогу зменшити ризик можливих збитків, пов'язаних зі зміною курсу резервних валют. Головний принцип диверсифікації валютних резервів – продаж нестабільних валют і купівля більш стійких. Ця політика спрямована на регулювання структури валютних резервів шляхом включення до їх складу різних іноземних валют.

Поточна податкова політика в галузі міжнародної економіки визначається пріоритетами держави на конкретному етапі її розвитку та загальним станом світової економіки.

Податкова політика може сприяти імпорту товарів, послуг і капіталу. Для цього застосовують: пільгові ставки мита та пільговий режим інших непрямих податків (акцизи, податок на додану вартість) щодо товарів, послуг і капіталу, які ввозяться в країну; пільгове пряме оподаткування доходів (прибутків), отриманих за участю іноземних інвестицій, а також доходів (прибутків) від н. н. н. економічної діяльності.

Податкова політика може застосовуватися для обмеження н. джень у країну імпортованих товарів, послуг і капіталу шляхом підвищення рівня відповідних податків.

Отже, податкова політика є дієвим інструментом державного регулювання експорту та імпорту товарів, послуг і капіталу.

Кредитна політика держави може бути пов'язана з: наданням кредитів національним імпортерам та експортерам; наданням кредитів іноземним позичальникам; одержанням кредитів від інших держав, міжнародних організацій та зарубіжних комерційних банків; наданням гарантій за отриманими кредитами. Гарантії можуть надаватися як за резидентів своєї країни, так і за резидентів інших країн, за держави.

Контрольні питання

1. Які фактори вплинули на формування міжнародних фінансів?
2. Які фактори, що вплинули на формування міжнародних етапів, є найбільш вагомими на сучасному етапі?
3. Що вивчає наука “Міжнародні фінанси”?
4. В яких аспектах можна визначати систему міжнародних фінансів? Охарактеризуйте кожен з них.
5. Наведіть характеристику суб'єктів міжнародних фінансів з точки зору міжнародного публічного права.

6. Наведіть характеристику суб'єктів міжнародних фінансів з точки зору міжнародного приватного права.
7. Визначте особливості розвитку міжнародних фінансів на сучасному етапі.
8. Охарактеризуйте складові міжнародної фінансової політики.

Список літератури до розділу

1. Боринець С. Я. Міжнародні фінанси [Текст] : підручник / С. Я. Боринець. – К. : Знання-Прес, 2002. – 311 с.
2. Козак Ю. Г. Міжнародні фінанси [Текст] : навч. Посіб.; вид. 3-тє, перероб. Та доп. / Ю. Г. Козак, Н. С. Логвінова, В. В. Ковалевский. – К. : Центр учбової літератури, 2007. – 640 с.
3. Міжнародні валютно-кредитні відносини [Текст] : підручник / За н. . А. С. Філіпенка. – К. : Либідь, 1997. – Розд. 1, 5. – 208 с.
4. Міжнародні фінанси [Текст] : навч. Посіб. / О. М. Мозговий, Т. Є. Оболенстка, Т. В. Мусієць та н. . ; за заг. н. . Д-ра екон. Наук, н. . О. М. Мозгового. – К. : КНЕУ, 2005. – 504 с.
5. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения [Текст] : учеб. / н. . н. . Л. Н. Красавиной. – М. : Финансы и статистика, 1994. – Гл. 1, 4. – 592 с.
6. Основы международных валютно-финансовых и н. про н. пний [Текст] : учеб. / науч. н. . В. В. Круглов. – М. : ИНФРА-М, 1998. – Разд. 8, 9. – 432 с.
7. Пелло М. Международные экономические, н. п и финансовые н. пния [Текст] : пер. с фр. / общ. н. . Н. С. Бабинцевой. – М. : Прогресс, Универс, 1994. С. 30–56.
8. Про зовнішньоекономічну діяльність [Електронний ресурс] : закон України від від 16 квітня 1991 року № 3125–ХІІ. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=140-16>.
9. Про систему валютного регулювання та валютного контролю [Електронний ресурс] : декрет Кабінету Міністрів України від 19 лютого 1993 року № 3125–ХІІ. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>.
10. Херрис Дж. Мэнвил. Международные финансы : пер. с н. . . – М. : Информ.-издат. Дом “Филинь”, 1996. – Гл. 1. – 296 с.

РОЗДІЛ 2. ГЛОБАЛІЗАЦІЯ СВІТОВОГО ФІНАНСОВОГО СЕРЕДОВИЩА. СВІТОВІ ФІНАНСОВІ КРИЗИ

2.1. Сутність, виміри та форми прояву фінансової глобалізації

Фінансова глобалізація є складовою економічної глобалізації. Вона являє собою ключовий процес розвитку світової економіки кінця ХХ – початку ХХІ століття, наслідком якого стала нова якість економічних зв'язків між суб'єктами глобальної системи. Цей процес досі не мав аналогів в економічній історії. Таким же новим явищем є і сформований глобальний фінансовий ринок.

Фінансова глобалізація знаменує собою зростаючу фінансову єдність та взаємозалежність фінансово-економічних систем країн світу.

Більшість вітчизняних і зарубіжних фахівців вважають економічну, і в тому числі фінансову, глобалізацію притаманною останній чверті ХХ століття. Проте чимало її ознак існувало і в попередні періоди. Так, світова валютна система на основі золотого стандарту н. пролась ще всередині ХІХ століття, трансформуючись у н. прокат та девізну впродовж усього ХХ століття.

Рушійною силою фінансової глобалізації виступають транснаціональні компанії (ТНК) і транснаціональні банки (ТНБ). В межах ТНК і ТНБ складається широка мережа виробничих, науково-технічних, торговельних і фінансових ділових зв'язків, що ґрунтуються на контрактній системі відносин. Потужна хвиля злиттів і поглинань, що прокотилась серед ТНК і ТНБ у 90-ті роки минулого століття та під час фінансово-економічної кризи 2007–2009 рр., ще більше посилила їх вплив у світі. Національним державам доводиться все більше рахуватися з ними як з потужними партнерами, а іноді і суперниками, при впливі на національну економіку.

Причинами стрімкого розвитку глобальної фінансової системи послужили:

- міжкраїнна інтернаціоналізація фінансової сфери, породжена виходом за національні кордони виробництва та обігу, і, як наслідок, фінансово-перерозподільчих відносин;
- зростання відкритості національних економік як стосовно транскордонного руху товарів, факторів виробництва, так і фінансових потоків;

- лібералізація транскордонного переміщення капіталу, зумовлена пом'якшенням регулювання фінансових потоків на рівні окремих країн та міжнародних фінансових організацій.

Фінансова глобалізація проявляється у стрімкому зростанні фінансових ринків, випереджальному розвитку фінансової сфери порівняно з реальним сектором світової економіки.

Вимірювання рівня глобалізованості фінансових ринків, н. пвих систем окремих країн та світового господарства в цілому спирається на два підходи: по-перше, фінансова глобалізація є складовою загального глобалізаційного процесу і для її вимірювання використовується індекс глобалізації; по-друге, використовуються специфічні показники глобалізованості фінансової сфери.

До переліку найбільш відомих узагальнюючих показників належать Індекс Глобалізації А. Т. Керні (A.T. Kearney's Globalization Index), що регулярно публікується американським журналом "Foreign Policy", та G-індекс Дослідницького центру світових ринків. Детальніше зупинимось на першому з них, оскільки він охоплює широке коло індикаторів глобалізації фінансових ринків та потоків.

Індекс Глобалізації (Globalization Index) розраховується для 72 країн (до 2006 р. – для 62), на які припадає понад 97 % світового ВВП і 88 % населення світу. Розрахунок ведеться за 14 показниками – дані про торгівлю, прямі та портфельні іноземні інвестиції, кредити, масштаби міжнародного туризму, обсяги телефонного трафіку, персональних грошових переказів, чисельність користувачів Інтернетом та кількість комп'ютерів, підключених до глобальної мережі.

Для кожної країни індекс глобалізації розраховується як сума чотирьох складових:

- 1) "економічна інтеграція" – торгівля, іноземні приватні прямі й портфельні інвестиції, інвестиційні доходи та платежі;
- 2) "особисті зв'язки" – переміщення людей за кордон та з-за кордону, міжнародні телефонні розмови, перекази та інші особисті контакти;
- 3) "політична н. прока" – членство в міжнародних організаціях, наявність зарубіжних посольств тощо;
- 4) "технологічна н. прока" – кількість користувачів Інтернету та н..

У більшості випадків щорічні потоки, з яких складається показник економічної інтеграції (наприклад, потоки товарів, послуг і грошей, що перетинають кордон), додаються і діляться на номінальний ВВП або на чисельність населення (для потоків, виражених в абсолютних величинах, наприклад, показник технологічної н. прока). Індикатори політичної н. прока – це абсолютні величини (кількість членів організацій, або кількість ратифікованих міжурядових догово-

рів).

Внесок країни у підтримку миротворчих операцій ООН є середньою зваженою величиною фінансового внеску країни або чисельності контингенту, наданого країною в розпорядження Ради безпеки ООН. Вагами при цьому виступають, відповідно, ВВП і чисельність населення країни.

Позиції у рейтингу країн за індексом глобалізації щороку змінюються залежно від поточної ситуації (див. рис. 2.1). Так, Україна у 2007 р. посіла 42-ге місце (роком пізніше – 39-те). Причому країна увійшла в десятку найглобалізованіших країн за одним критерієм – “членство в міжнародних організаціях”. Цьому сприяло приєднання України до СОТ 16 травня 2008 р.

Таблиця 2.1 – Місце в рейтингу 20 найглобалізованіших країн за індексом глобалізації у 2003–2007 рр.*

| Країни | Місце країни у рейтингу у відповідному році | | | | |
|----------------|---|------|------|------|------|
| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| Сінгапур | 4 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| Гонконг | –** | – | – | – | 2 |
| Нідерланди | 5 | 4 | 5 | 7 | 3 |
| Швейцарія | 2 | 3 | 3 | 2 | 4 |
| Ірландія | 1 | 1 | 2 | 4 | 5 |
| Данія | 6 | 10 | 7 | 5 | 6 |
| США | 11 | 7 | 4 | 3 | 7 |
| Канада | 7 | 6 | 6 | 6 | 8 |
| Йорданія | – | – | – | – | 9 |
| Естонія | – | – | – | – | 10 |
| Швеція | 3 | 11 | 8 | 10 | 11 |
| Великобританія | 9 | 12 | 13 | 12 | 12 |
| Австралія | 21 | 13 | 138 | 813 | 13 |
| Австрія | 8 | 9 | 9 | 9 | 14 |
| Бельгія | – | – | – | – | 15 |
| Нова Зеландія | 16 | 8 | 11 | 11 | 16 |
| Норвегія | 13 | 17 | 14 | 14 | 17 |
| Фінляндія | 10 | 5 | 10 | 13 | 18 |
| Чехія | 15 | 14 | 15 | 16 | 19 |
| Словенія | 25 | 19 | 20 | 17 | 20 |

* Джерело: The Globalization Index 2007. – <http://www.foreignpolicy.com>.

** Країна не брала участі в рейтингу.

Росія посіла у 2007 р. 62-ге місце у рейтингу і опустилась на 15 рядків порівняно з попереднім роком. Кращою за інші в Росії є позиція щодо участі в міжнародних організаціях і миротворчих місіях ООН, тоді як міжнародні телефонні переговори, ратифікація угод і торговельні потоки знижують рейтинг країни. Це пояснюється зростаючою залежністю економіки від експорту енергоресурсів і повільним темпом структурних ринкових реформ.

10 нижніх рядків у рейтингу за індексом глобалізації посіли Іран (останнє, 72-ге місце), вище опинились Індія, Алжир, Індонезія, Венесуела, Бразилія, Китай, Туреччина, Бангладеш і Пакистан.

Серед спеціальних вимірювачів фінансової глобалізації можна виділити показники, які характеризують ступінь відкритості національних фінансових ринків з різних позицій:

- показники *de jure* фінансової інтеграції, тобто показники ступеня формальних обмежень на фінансові угоди, укладені іноземними компаніями на території країни;
- показники *de facto* фінансової інтеграції, тобто показники фактичної інтеграції фінансової системи країни у світову.

Однак слід зазначити, що вимірювачі *de jure* фінансової інтеграції не дають точного уявлення про реальні масштаби інтеграції фінансової системи країни у світову. Значною мірою це пояснюється труднощами вимірювання ефекту цілого ряду бар'єрів, які прямо не підпадають під визначення "формальних" обмежень у вигляді законів і правил, що регулюють фінансові угоди між резидентами і нерезидентами країни. До них можна віднести, наприклад, різноманітні компенсаційні схеми, обмежений доступ до джерел інформації тощо. Саме з цієї причини результати *de jure* фінансової інтеграції найчастіше не збігаються з результатами її вимірювання *de facto*, хоча і ті й інші покликані характеризувати ступінь відкритості фінансової системи країни.

Крім вищезгаданих показників розрізняють також кількісні показники (*volume-based indicators*) фінансової інтеграції й показники, що базуються на цінах на фінансові ресурси (*price-based indicators*).

До переліку найбільш простих показників фінансової інтеграції, обчислених на базі обсягу фінансових операцій, належать наступні індекси відкритості фінансової системи:

$$1) \text{ } GPCI + GPCO / GDP \times 100\%, \quad (2.1)$$

де *GPCI* і *GPCO* – відповідно, валовий приплив і валовий відтік приватного капіталу (*gross private capital inflows and gross private capital outflows*) по відношенню до ВВП;

$$2) \text{ } GFA + GFL / GDP \times 100\%, \quad (2.2)$$

де *CFA* і *GFL* – відповідно, валові іноземні приватні активи й пасиви (gross stocks of foreign assets and liabilities) по відношенню до ВВП;

3) індикатор *Cap Vol*, що являє собою пропорцію середньої суми обсягів прямих іноземних інвестицій всередині країни й за кордоном, обсягу портфельних активів, і обсягу портфельних боргових зобов'язань і кредитів (*the average volume sum of the stock of private inward and outward direct investment, the stock of portfolio equity and portfolio debt assets and liabilities*) у ВВП країни.

Існує ряд інших вимірювачів, які також показують ступінь і характер інтеграції країни у світовий фінансовий ринок:

- відношення міжнародних резервів країни до ВВП;
- відношення приватних трансфертів до ВВП (даний показник, розрахований, наприклад, на базі переказів робітників та службовців, що працюють за кордоном, до країни свого походження, характеризує також і інший аспект глобалізації – масштаби міграції робочої сили).

Ряд показників фінансової глобалізації виходять із концепції однієї ціни, за якою в умовах єдиного світового фінансового ринку ціни на ідентичні фінансові ресурси повинні зближатися. Слід зазначити, що хоча тенденція до синхронізації цін проявляє себе досить помітно, особливо серед розвинутих країн, до повного вирівнювання цін ще далеко. Крім того, дані показники надзвичайно важко розраховувати, оскільки вони потребують виділення із загальної маси фінансових ресурсів, що реалізуються на світовому ринку, саме ідентичних активів, а це досить непросто зробити в умовах ринкового розмаїття фінансових інструментів.

Варто згадати ще один важливий вимірювач інтеграції фінансової системи країни у світову – кореляцію між внутрішніми заощадженнями та інвестиціями в економіку країни. З теоретичної точки зору, в умовах закритої економіки внутрішні заощадження повинні дорівнювати внутрішнім капітальним вкладенням. У міру поглиблення інтеграції країни у світову економіку можливості мобілізації інвестиційних ресурсів на зовнішньому ринку капіталів розширюються. З іншого боку, розширюються також можливості залучення заощаджень за межами країни. В останні десятиліття збільшення зовнішніх фінансових операцій інституційних інвесторів (взаємних фондів, пенсійних фондів і страхових компаній) свідчить про зростання фінансової інтеграції.

Фактичне використання національних заощаджень, тобто визначення структури споживання національних заощаджень, відповідно, всередині і за кордоном, також дає уявлення про ступінь фактичної інтеграції країни в глобальну фінансову систему.

Фінансова глобалізація також призводить до зниження залежності національних економік від безпосередніх результатів виробництва, про що свідчить зниження кореляції між темпами зростання, наприклад, виробництва і споживання. У сучасних умовах спад темпів зростання в тій чи іншій країні, а також породжений ним дефіцит бюджету можуть бути пом'якшені за рахунок зовнішніх ресурсів.

Глобалізація у фінансовій сфері має об'єктивний характер, спирається на інтернаціоналізацію виробництва й обігу в сучасному світовому господарстві і виступає у різних формах, зокрема:

- збільшення обсягів міжнародних фінансових потоків у вигляді міжнародних розрахунків, платежів, трансфертів, міграції капіталу;
- зростання мобільності міжнародних капіталів через лібералізацію умов їх транскордонного переміщення;
- міжнародна експансія транснаціональних банків та інших фінансових інституцій;
- підвищення ролі міжнародних фінансових організацій у формуванні та регулюванні глобального фінансового устрою;
- стандартизація національної фінансової звітності на засадах міжнародно визнаних вимог;
- інституційне зближення національних банківських систем та стратегій грошово-кредитної політики центральних банків.

Глобалізація найбільш яскраво виявляється у значному розширенні міжнародної торгівлі товарами і послугами. Випереджаюче зростання торговельних відносин свідчить про збільшення відкритості господарств окремих країн, поглиблення міжнародної спеціалізації і кооперування, підвищення залежності їх внутрішнього економічного розвитку від наслідків транскордонного обміну. Результатом інтенсифікації міжнародних товарних потоків є відповідне збільшення зустрічного руху платежів за поставлену продукцію, що засвідчує прояв фінансової глобалізації. Так, за період 1970–2005 рр. реальний ВВП світової економіки зріс у 2,9 раза, а обсяг експорту – у 5,7 раза (рис. 2.1).

Поряд з міжнародним обміном товарами широкого розмаху набула торгівля послугами, яка також посилює транскордонний рух платіжно-розрахункових потоків. За період 1991–2006 рр. середньорічні темпи приросту експорту комерційних послуг значно випереджали аналогічні показники експорту товарів і ще більше – реального ВВП (рис. 2.2).

Свій внесок у розвиток фінансової глобалізації робить і міграція робочої сили, яка супроводжується збільшенням міжкраїнних трансфертів трудових мігрантів. За даними компанії “Western Union Financial Services GmbH”, у 2002 р. обсяг ринку фі-

нансових переказів до країн, що розвиваються, становив 116 млрд н. ., а за п'ять наступних років він зріс більше, ніж два рази – до 265 млрд н. . Відтак зміцнення міжнародних зв'язків у реальному секторі країн світу сприяє розвитку глобалізації фінансової сфери.

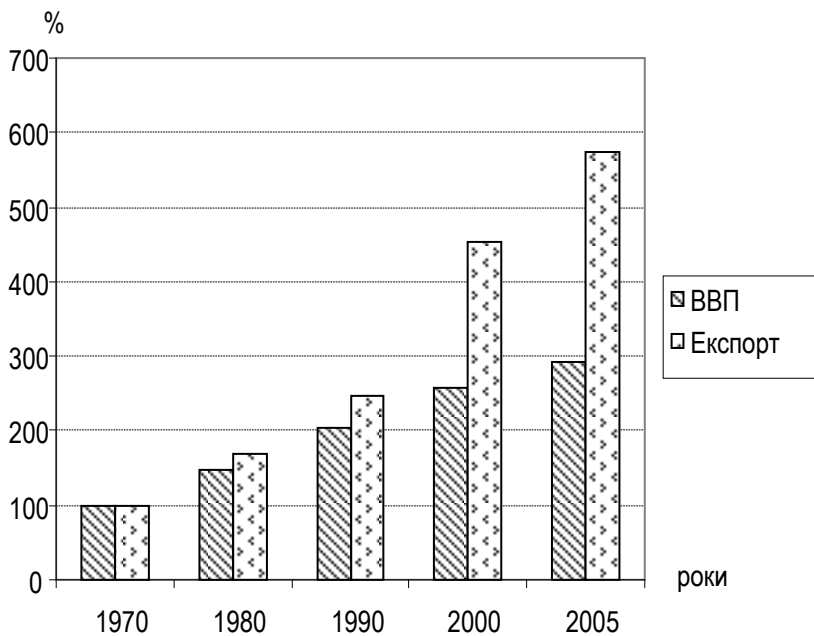


Рисунок 2.1 – Динаміка реального ВВП та обсягу експорту в світі

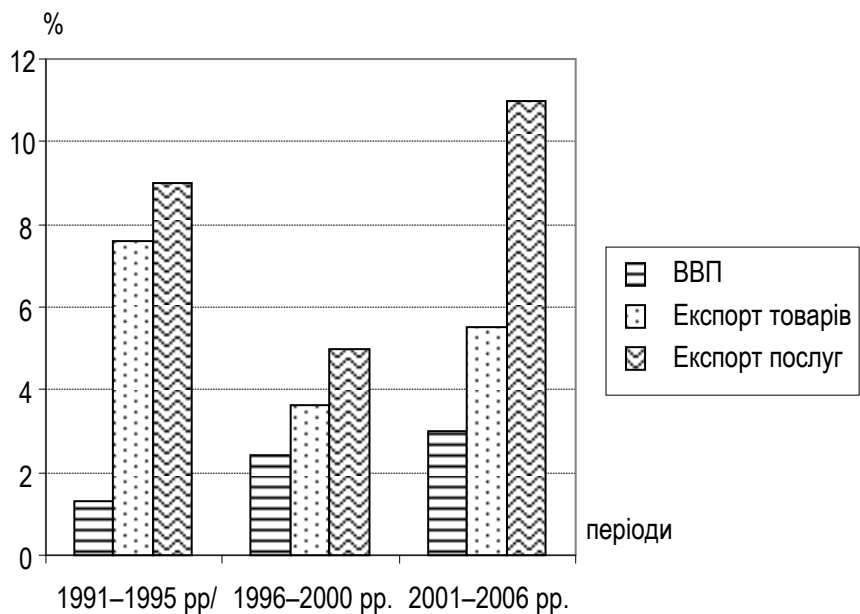


Рисунок 2.2 – Середньорічні темпи приросту реального ВВП, вартості експорту товарів та послуг

Не менш виразною формою прояву фінансової глобалізації виступає зростання мобільності міжнародних капіталів через лібералізацію умов їх транскордонного переміщення.

Поворотним пунктом у глобалізації фінансових ринків став крах Бреттон-Вудської системи фіксованих валютних курсів у 70-х роках ХХ н. та запровадження розвинутими країнами заходів з провадження внутрішніх фінансових ринків. Саме послаблення валютного контролю за переміщенням капіталу з боку центральних банків розвинутих країн послужило імпульсом до бурхливого зростання міжнародних потоків фінансового капіталу, проникнення його на внутрішні ринки країн-реципієнтів. Лінію на лібералізацію доступу до внутрішніх фінансових ринків згодом підтримав Міжнародний валютний фонд, що сприяло лібералізаційним тенденціям також у нових індустриальних країнах, а пізніше – в країнах з перехідною економікою. Зазначені інституційні зміни в поєднанні з прогресом телекомунікацій значно знизили трансакційні витрати на здійснення міжнародних торговельно-фінансових угод, сприяючи інтернаціоналізації виробництва й обігу в світі.

Ще однією віхою на шляху фінансової лібералізації слід вважати 90-ті роки минулого століття, коли було послаблено державний контроль за внутрішніми та зовнішніми фінансовими угодами в більшості країн завдяки діяльності наднаціональних утворень – рішенням “великої сімки”, багатостороннім домовленостям у рамках СОТ, Організації економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР), Міжнародного валютного фонду та інших організацій. Зокрема, одним із пунктів економічного комюніке саміту “сімки” у Галіфаксі (1995 р.) була вимога постійного заохочення країн-членів МВФ і Світового банку до усунення обмежень на ринку капіталу, встановлення вільної конвертованості валют і введення плаваючих валютних курсів.

З початку 1990-х років МВФ посилив тиск на країни-члени щодо прийняття зобов'язань за статтею VIII статуту МВФ. Ця стаття забороняла вводити обмеження на здійснення платежів і переказів за поточними міжнародними операціями, брати участь у дискримінаційних валютних угодах, вдаватися до практики множинності валютних курсів. У 1996 р. МВФ включив у систему нагляду за політикою країн-членів оцінку можливостей руху капіталу. Це положення стосувалося більшості країн, що розвиваються, і держав з перехідною економікою, які недавно вступили на шлях фінансової лібералізації. Водночас МВФ розширив інформаційне сприяння країнам-членам, що зацікавлені у розширенні міжнародних ринків капіталу.

У 1997 р. в рамках СОТ була підписана багатостороння угода про лібералізацію ринку фінансових послуг, відповідно до якої країни,

що приєднались до угоди, зобов'язувались забезпечити відкритість своїх внутрішніх фінансових ринків з 1999 р. Йшлося про скасування бар'єрів на ринках банківських, страхових послуг і операцій з цінними паперами, а також про вільний доступ нерезидентів у банківський, страховий і фондовий сектори.

Пом'якшення правил міжнародної міграції капіталу сприяло бурхливому зростанню обсягів міжнародних фінансових ринків. Особливо стрімко зростав світовий валютний ринок. Так, за період 1989–2007 рр. обсяг щоденних торгів фінансовими інструментами на валютному ринку зріс з 716 до 3988 млрд н. ., підвищившись за період у 5,57 раза (н. . 2.2). При цьому випереджальними темпами зростали форвардні операції (в 19,73 раза) та свопи (13,64 раза). Кожні три роки обсяги торгів збільшувались приблизно в 1,5 раза, крім 2001 року, коли перехід європейських країн до єдиної валюти спричинив скорочення обсягу торгівлі валютними фінансовими інструментами.

Таблиця 2.2 – Обсяги світового валютного ринку у 1989–2007 рр. (щоденний обіг, н. н. .)*

| Інструмент | 1989 р. | 1992 р. | 1995 р. | 1998 р. | 2001 р. | 2004 р. | 2007 р. |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Операції спот | 428 | 541 | 680 | 762 | 519 | 840 | 1 305 |
| Операції форвард | 22 | 70 | 115 | 155 | 164 | 261 | 434 |
| Операції своп | 165 | 457 | 777 | 1 052 | 934 | 1 329 | 2 250 |
| Похибка у звітах | 101 | 8 | 0 | 0 | -1 | -1 | -1 |
| Загальний розмір ринку | 716 | 1 076 | 1 572 | 1 969 | 1 616 | 2 429 | 3 988 |

* Джерело: Triennial Central Bank Survey 2007. – Bank for international settlements // Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2007 – Final results. – <http://www.bis.org/publ/rpfx07t.htm>

Дійсними господарями глобального фінансового простору виступають транснаціональні компанії і банки. ТНК ведуть виробничу, збутову і дослідницьку діяльність в масштабі всього світового ринку, водночас забезпечуючи інтенсивний транскордонний рух фінансових ресурсів. ТНК контролюють від 1/3 світового промислового виробництва, 2/3 міжнародної торгівлі, н. прокат ію н поставки в рамках ТНК забезпечують 2/5 світових потоків товарів і послуг, 4/5 світового банку патентів і ліцензій. У 1999 р. обсяг експорту та імпорту прямих, портфельних та інших інвестицій досяг 22,6 % світового ВВП. Під контролем ТНК перебуває 90 % світового ринку кави, пшениці, кукурудзи, лісоматеріалів, тютюну, джуту, залізняку, 85 % ринку міді і бокситів, 80 % чаю та олова, 75 % бананів, натурального каучуку і сирової нафти. ТНК переносять за кордон вже не товар, а сам процес

вкладання капіталу. Зараз у світі нараховується приблизно 53 тисяч основних (материнських) ТНК і 450 тисяч їх закордонних філій. Проте 70 % всіх закордонних інвестицій контролюють всього 85 компаній США, Західної Європи та Японії.

Якщо ТНК панують на світовому фінансовому ринку, то транснаціональні банки виступають господарями фінансового ринку. ТНБ не лише підтримують кореспондентські рахунки в банках-партнерах з різних країн, але й мають за кордоном дочірні банківські установи, відкривають власні філії. Лише за десятиліття 1995–2005 рр. частка банківських активів іноземного походження зросла з 15,2 до 22,8 % (н. .2.3). Особливо активно проникав іноземний банківський капітал на терени Східної Європи та Латинської Америки, де його частка зросла відповідно на 33,3 та 19,7 відсоткових пункта. На загальному тлі міжнародної експансії транснаціональних банків вирізняються лише африканські країни, які не приваблюють іноземні банківські установи, оскільки їх присутність тут навіть знизилась упродовж зазначеного десятиліття. Відносно замкненими залишаються банківські системи азіатських країн, де іноземні активи зростають повільно, особливо це стосується держав Центральної Азії, де частка іноземних активів залишалась на рівні 2 %.

Таблиця 2.3 – Частка іноземних активів у загальній структурі активів банків за регіонами світу, %*

| Регіони | 1995 р. | 2005 р. | Темп приросту |
|------------------------|---------|---------|---------------|
| Північна Америка | 10,2 | 21,0 | 10,9 |
| Західна Європа | 23,0 | 28,7 | 5,7 |
| Східна Європа | 25,1 | 58,4 | 33,3 |
| Латинська Америка | 18,3 | 38,0 | 19,7 |
| Африка | 8,4 | 7,7 | -0,7 |
| Середній Схід | 13,6 | 16,9 | 3,3 |
| Центральна Азія | 2,0 | 2,3 | 0,3 |
| Східна Азія та Океанія | 5,2 | 6,5 | 1,3 |
| Усі країни | 15,2 | 22,8 | 7,6 |

* Джерело: Вісник Національного банку України. – 2008. – № 2. – С. 28.

У процесі фінансової глобалізації підвищується роль н. проних фінансових організацій. З одного боку, вони виступають найбільш активною рушійною силою у стимулюванні глобалізаційного розвитку. З іншого боку, їм відведена роль регулювання світового валютно-фінансового простору, за рішенням міжнародної спільноти встановлення правил функціонування світової валютно-

фінансової системи. Міжнародні фінансові організації залучають до глобальної співпраці усі групи країн, формують сталі системні зв'язки між ними, які часто виходять за межі суто валютно-фінансових і розвиваються як економічні в цілому.

Сучасна система міжнародних організацій нараховує понад 4 тисячі інститутів, з яких понад 100 – міжнародні організації, тією чи іншою мірою залучені до обговорення та регулювання глобальних економічних проблем. Вони відрізняються за своїм складом, розміром, функціями та ступенем впливу на міжнародну економіку та економіку окремих країн світу.

Історія швидкого зростання кількості та ролі міжнародних фінансових організацій після Другої світової війни демонструє те, як вони тісно пов'язані з життям сучасного суспільства й експансією н. проного фінансового устрою на увесь світ. Вони перебирають на себе функції створення рамкових умов світового економічного порядку, зокрема валютного, акумулювання у світовому масштабі тимчасово вільних валютних коштів та їх розподілу між країнами-позичальниками. Реалізація цих функцій міжнародних фінансових організацій і є одним з основних чинників створення глобальної фінансово-економічної системи та інтеграції в цю систему національних економік.

Невід'ємною формою фінансової глобалізації є також стандартизація національної фінансової звітності на засадах міжнародно визнаних вимог. Причому стандартизація статистичних даних різних країн відбувається за ініціативою МВФ, тоді як спільні вимоги до н. птерського обліку для суб'єктів господарювання розробляє і н. пджує Рада з міжнародних стандартів.

Спеціальний стандарт поширення даних (*Special Data Dissemination Standard*) був ухвалений МВФ у березні 1996 р. для висвітлення економічних і фінансових показників країн-членів МВФ. Надання даних зі статистики країни відповідно до вимог стандарту МВФ має на меті покращення макроекономічної політики і функціонування фінансових ринків. Спеціальний стандарт поширення даних визначає параметри даних (охоплення, періодичність, своєчасність), параметри доступу, достовірності, якості. Приєднання країни до Спеціального стандарту поширення даних є добровільним. Країна, що приєдналася до стандарту МВФ, має дотримуватися методів поширення даних зі статистики, встановлених МВФ.

Для забезпечення узагальнення даних бухгалтерської звітності підприємств 29 червня 1973 р. створено Комітет з міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (*International Accounting Standards*

Committee), який у 2001 р. змінив свою назву на Раду з міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (*International Accounting Standards Board*). Комітет було засновано на підставі угоди, укладеної фаховими організаціями бухгалтерів Великобританії, Австралії, Ірландії, Канади, Німеччини, Мексики, Японії та США. Завдяки процедурі уніфікації долаються відмінності в підходах до змісту фінансової звітності, що значно спрощує аналіз інформації та прийняття рішень.

Починаючи з 2001 року, орієнтуватися на міжнародні стандарти почали близько 120 країн світу (2006 р. – Китай, 2007 – Бразилія, Канада, Чилі, Індія, Японія та Корея, 2008 – Ізраїль, Малайзія та Мексика). Крім того, у 2006 р. було підписано Меморандум із взаєморозуміння для продовження зближення між європейськими та американськими стандартами обліку і звітності (*Memorandum of Understanding for advancing convergence of IFRSs and US GAAP*).

Фінансова глобалізація справляє істотний вплив на сучасні новації в монетарно-банківській сфері. Під її дією відбувається н. прційно-функціональне зближення монетарних стратегій різних країн світу, уніфікується підхід до вибору пріоритетних завдань та методів їх досягнення центральними банками, посилюється роль наднаціонального регулювання глобального грошово-кредитного ринку з боку міжнародних валютно-фінансових інституцій. Центральні банки поступово переходять від короткострокового антиінфляційного регулювання національних економік до середньострокової стратегії формування і реалізації грошово-кредитної політики. У практиці монетарного регулювання існують три основні стратегії: 1) таргетування монетарних агрегатів; 2) таргетування обмінного курсу і 3) таргетування інфляції. Кожна зі стратегій концентрує увагу монетарної влади на підтриманні у контрольованому стані (таргетуванні) певного параметра монетарної політики – відповідно обсягу і структури грошової маси, рівня і динаміки обмінного курсу національної валюти і темпів інфляції. Останнім часом все більшого поширення набуває стратегія інфляційного таргетування, за якою центральний банк націлює свою політику на досягнення провідного індикатора – підтримання інфляції на заздалегідь визначеному рівні.

2.2. Наслідки фінансової глобалізації

Фінансова глобалізація як багатогранне явище справляє неоднаковий вплив на різні групи країн. Оцінки її наслідків часто виявляються діаметрально протилежними, що цілком закономірно у формуванні ставлення до складного соціально-економічного явища. Загальне ставлення до процесів фінансової глобалізації різне – від позитив-

ного, згідно з яким фінансова глобалізація створює численні вигоди, до негативного, відповідно до якого вигоди фінансової глобалізації привласнює невелика кількість економічно розвинених країн, а для країн, що розвиваються, глобалізація має наслідком підвищення залежності від світових фінансових ринків.

Основна проблема, породжена процесами фінансової проції, пов'язана з тим, що архітектура глобального фінансового ринку надзвичайно ускладнилася, що посилює загальну нестабільність цієї непростой системи, підвищує ризики та ймовірність розвитку загроз для економічної безпеки країн. Особливо важливого значення набуває підвищення нестабільності фінансового ринку і збільшення ризиків та загроз для економіки країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою, оскільки їх фінансові системи мають підвищену залежність від глобального фінансового ринку.

Об'єктивно ставлячись до проблем фінансової глобалізації, слід окремо визначити її позитивні та негативні сторони та, наскільки можливо, зважити ефект різновекторного впливу на світову економіку та її окремі складові.

Основним позитивним результатом фінансово-глобалізаційних процесів виступає підвищення темпів економічного зростання країн, які поряд з внутрішніми ресурсами додатково залучають капітал на міжнародних ринках. Природно, що економіки капіталодефіцитного типу в такому разі нарощують свій виробничий потенціал, створюючи додаткові виробничі потужності та підвищуючи продуктивність виробничих факторів шляхом запровадження нових технологій.

Відповідно до сучасних теорій економічного зростання нестача внутрішніх заощаджень компенсується за рахунок зовнішніх джерел. За системою національних рахунків від'ємне сальдо поточного рахунку платіжного балансу країни означає, що вона виступає чистим дебітором, тобто покриває дефіцит коштів за поточними операціями надходженням валюти по фінансовому рахунку.

За кейнсіанською теорією додаткові інвестиції як результат збільшення заощаджень впливають на зростання реального випуску через ефект мультиплікації та акселерації. Найбільш популярна неокласична модель економічного зростання Р. Солоу також стверджує, що підвищення капіталоозброєності праці завдяки новим інвестиціям є одним із чинників зростання реального випуску.

Зрештою, країни – чисті кредитори – завдяки глобалізації міжнародних фінансових ринків віднаходять сфери більш прибуткового вкладення інвестицій, ніж у себе вдома, підвищуючи тим самим ефективність інвестування.

З підвищенням фінансової відкритості економік відбувається спрощення процедури доступу національних урядів та суб'єктів господарювання до міжнародних ринків фінансових ресурсів. Позиковий капітал, як будь-який вид економічних ресурсів, є обмеженим у світовій економіці. Його підвищена концентрація спостерігається в розвинутих країнах. Полегшення доступу підприємств країн, що розвиваються, та перехідних країн до американських, європейських і далекосхідних ринків капіталу дозволяє прискорити економічне зростання в цих країнах, поповнивши дефіцит капітальних ресурсів.

Ще одним наслідком фінансової глобалізації є загострення міжнародної фінансової конкуренції, що веде до поглиблення н. проної спеціалізації окремих країн, міжнародних фінансових центрів та транснаціональних фінансових установ на наданні певних н. пвих послуг, а це стимулює, у свою чергу, зростання виробництва, зниження вартості ресурсів та послуг не тільки на національному, але і на світовому рівні. У процесі фінансової конкуренції використовуються здебільшого вартісні засоби тиску на конкурента – ціна продукції та ресурсів, процент, розмір заробітної плати або комісійного відшкодування, курсове співвідношення валют чи різниця в податковому навантаженні в окремих країнах.

Розвиток фінансових інновацій означає появу нових фінансових інструментів і технологій, які н. прокат ію каналами швидко поширюються у світовій фінансовій системі. Традиційні операції з новими видами фінансових активів або нові операції з діючими активами дозволяють ефективніше використовувати фінансові ресурси компаній. Усе впевненіше завойовують ринок брокерські рахунки управління грошовою готівкою, облігації, забезпечені пулом іпотек, процентні свопи, конвертовані облігації з правом дострокового погашення, звільнені від податку облігації з плаваючою ставкою і ще багато інших.

Фінансові інновації генеруються в процесі діяльності фінансового інжинірингу, який конструює нові фінансові інструменти і операційні схеми. З погляду практики, фінансовий інжиніринг охоплює багато різних сфер. Основними з них є фінанси акціонерних компаній, торгівля, управління довгостроковими і короткостроковими вкладеннями коштів та управління ризиками.

Поряд з вигодами фінансової глобалізації одночасно слід відзначити ті ризики, які виникають в результаті н. прокат і світового фінансового ринку.

Серед недоліків фінансової глобалізації фахівці наголошують на асиметричності її результатів для різних груп країн. Одна з основних проблем пов'язана з питанням, хто саме виграє від глобалізації. Фак-

тично основну частину переваг одержують багаті країни або індивіди. Несправедливий розподіл благ від глобалізації породжує загрозу конфліктів на регіональному, національному та інтернаціональному рівнях. Питання розподілу переваг є одним із найважливіших у процесі глобалізації світо н. фінансів. Багато аналітиків сходяться на думці, що розвинуті країни та міжнародні фінансові організації сформували “боргову кабалу” для країн, що розвиваються. За даними Світового банку, щорічні виплати країн, що розвиваються, лише за державним та гарантованим державою боргом стрімко зростали в останні десятиліття, становлячи у 1970 році 6,9 млрд н. ., у 1980 році – 70,3, у 1990 році – 86,7, у 2000 році – 121,5, а в 2009 році – 176,5 млрд н. .

Безумовним викликом глобалізації є нестабільність світової фінансової системи. Це коло проблем пов’язане з потенційною регіональною або глобальною нестабільністю через глибоку н. прокажність національних фінансових систем на світовому рівні. Локальні економічні коливання або кризи в одній країні можуть мати регіональні або навіть глобальні наслідки. Така можливість носить не тільки теоретичний характер, а є цілком реальною, що підтверджує фінансова криза в Азії, яка почалася влітку 1997 р. у Таїланді, а потім перекинулася на інші країни Південно-Східної Азії, згодом дійшовши до Південної Кореї та країн інших континентів. Ще більш серйозним проявом такої нестабільності стала започаткована у США криза іпотечного ринку 2006–2007 рр. Подібні явища свідчать про підвищену вразливість взаємозалежних фінансових систем.

Світовий спад або депресія здатні розірвати взаємні зв’язки і залежності, створені в ході глобалізації, як це відбулося в часи н. пво-економічної кризи у США. Результатом може стати економічний конфлікт з загрозою перетворення в економічну війну або навіть військову сутичку.

Ще одним наслідком глобалізації є зниження регуляторної ролі національних держав при посиленні значення наднаціональних утворень та впливу ТНК.

Протягом століть національні фінансові системи функціонували переважно всередині країн і контролювалися державними структурами. Але зараз, коли склалася світова фінансова система, національні держави зі своїми регулюючими механізмами стали немов би островами в глобальному фінансовому океані. Сьогодні окремі країни неспроможні поодиночки не тільки регулювати, але й контролювати в колишніх масштабах свою внутрішню фінансову сферу. Фінансові кризи поширюються подібно ланцюговій реакції, зачіпаючи велику кількість держав.

Як уже зазначалося, у процесі глобалізації великих масштабів набуває транскордонний рух капіталу. Однак у структурі його міжнародних потоків непомірно зростає частка спекулятивних коштів. Короткострокові (“гарячі”) гроші часто надходять до країн із швидко зростаючими ринками та високими процентними ставками, очікуючи оперативно заробити і за найменшої загрози нестабільності полишити країну. Тривалий приплив таких коштів до країни збільшує фінансовий рахунок платіжного балансу, штучно підвищує курс національної валюти (за гнучкого його режиму) або тимчасово нарощує офіційні резерви центрального банку. Навпаки, масовий відтік капіталу дестабілізує економіку, підриває усталеність курсу національних грошей або знекровлює золотовалютні резерви.

Іншою, не менш болючою проблемою сучасної фінансової глобалізації є зростання світової заборгованості країн за зовнішніми запозиченнями. Підвищення доступності міжнародних позикових коштів для використання у внутрішній економіці дало змогу країнам з ринками, що формуються, залучати додаткові ресурси з метою задоволення потреб національного господарства. Відтак прикметною тенденцією останнього часу стало зростання зовнішньої заборгованості у світі.

Країни з перехідною економікою, активно долучившись до глобалізаційних процесів, також часто використовують тимчасово вільні кошти міжнародного фінансового ринку для покриття бюджетного дефіциту та врівноваження платіжного балансу. Проте значна частка іноземних позик надходить до їх підприємницького сектора у вигляді комерційних кредитів, що за відсутності належного контролю з боку держави може створити додаткові загрози внутрішній фінансовій стабільності.

Фінансова глобалізація супроводжується значним поширенням використання офшорних зон у міжнародному бізнесі. У дрібних островних державах на зразок Багамських, Кайманових, Бермудських островів, Нових Гебрідів, тихоокеанської Полінезії, Мен, Кіпру та інших не лише ховаються від національного і міжнародного контролю близько 7 трлн н. . Неоподаткованих коштів, але й активно відмиваються гроші, зароблені злочинним шляхом, формуються фонди для фінансування міжнародного тероризму.

Міжнародне співтовариство добре усвідомлює загрози, що виходять з так званих “податкових гаваней”. За підсумками зустрічі глав великої двадцятки в квітні 2009 р., президент Франції Н. Саркозі заявив, що в ході роботи саміту “великої двадцятки” її учасники дійшли згоди відносно питання “податкових гаваней”. “Двадцятка” передбачає цілий ряд санкцій проти офшорних зон. Цей список охоплює широкий їх перелік – від заходів адміністративного характеру до міжна-

родної заборони на вкладення коштів в банки низки країн, внесених у “чорний список”.

2.3. Світові фінансові кризи

Фінансова глобалізація служить механізмом світового поширення фінансової нестабільності, яка періодично виникає на окремих регіональних ринках і набуває міжнародного характеру. Численними каналами глобального фінансового ринку кризові явища поширюються на “здорові” економіки, поступово охоплюючи господарські системи інших регіонів.

За просторовою ознакою фінансові кризи поділяються на національні, регіональні та світові.

За характером прояву розрізняють валютно-фінансові та економічні кризи. Виникнення валютно-фінансових криз пов’язане з курсовою нестабільністю національних валютних ринків, частково відтоком портфельних інвестицій у результаті зневіри інших інвесторів у сприятливих перспективах розвитку економіки. У такому разі падіння біржових індексів, дефіцит платіжного балансу та цілком можлива рецесія реального сектора тісно пов’язані з валютно-курсним чинником. Валютно-фінансовою за формою прояву можна вважати кризу 1997–1998 рр. у країнах Південно-Східної Азії, яка згодом поширилась на ослаблені трансформаційними процесами перехідні економіки, сягнувши, зрештою, своїм впливом і держав Латинської Америки.

Іншим видом валютно-фінансової кризи є криза світової валютної системи, яка виражається в неспроможності діючих міжнародних механізмів валютного регулювання належним чином забезпечити безперебійне здійснення платіжно-розрахункових і капітальних операцій, а також потребі вироблення нових правил регламентації міжнародних валютних відносин.

Фінансово-економічні кризи мають глибинний характер, поєднують у собі фінансову нестабільність з глибокими структурними дисбалансидами в реальному секторі і супроводжуються значними спадами виробництва. Найбільш яскравим проявом такої нестабільності можна вважати кризу 2008–2009 рр., яка розпочалася у фінансовому секторі США і поширилась внаслідок високої його глобалізованості на інші країни, гостро вразивши їх виробничу сферу.

Різновидом фінансово-економічних криз виступають кризи зовнішньої заборгованості, які мають нециклічний характер, а зумовлені структурними деформаціями в економіках країн, що розвиваються,

набуваючи хронічно-перманентного характеру. Щоправда, висока зовнішня заборгованість притаманна не лише слаборозвинутим країнам; цим недугом виявляються часто вражені також постсоціалістичні та розвинуті країни. Проте кризовий стан породжується не самою зовнішньою заборгованістю, а неспроможністю країн її обслуговувати внаслідок надмірних щодо експортного потенціалу боргових зобов'язань.

Серед кризових явищ останніх двох десятиліть досить болісною для світового господарства була валютно-фінансова криза 1997–1998 рр.

Події кінця 1990-х н. у країнах Південно-Східної Азії н. прострували, яким руйнівним може бути потенціал впливу валютної сфери на економіку. Розвиток кризи в цьому регіоні також показав, як тісно переплелись валютна й фінансова сфери, наскільки синхронізовані в часі можуть бути процеси, що відбуваються в них, яким великим може виявитись їх географічне охоплення і який при певному збігу обставин може бути їх масштаб впливу на основні сфери економічної діяльності.

У цей період розвиток країн Південно-Східної Азії значною мірою опирався на залучення фінансових ресурсів міжнародного ринку. Зазначені ресурси мали, здебільшого, короткостроковий характер. До другої половини 1997 р. (тобто безпосередньо напередодні кризи) частка короткострокового боргу в ряді країн регіону була порівнянна або навіть перевершувала обсяги їх золотовалютних резервів. Іншою фундаментальною причиною визрівання кризових явищ стало порушення бюджетної дисципліни урядами цих країн.

Кон'юнктурними чинниками фінансової кризи послужили негативні ділові очікування міжнародних інвесторів щодо перспектив розвитку країн та спричинений цим вихід з місцевих рингів. Ситуацію додатково погіршила гра операторів на пониження на фондових біржах. Це викликало великомасштабний відтік фінансових ресурсів із цих ринків і спровокувало обвальне падіння їх валют і котирувань цінних паперів. Так, з Індонезії, Таїланду та Південної Кореї тільки за листопад-грудень 1997 р. та травень-червень 1998 р. було виведено більше 35 млрд н. . Аналогічні дії спостерігалися й на інших ринках регіону.

Тиск на валютний курс у результаті виведення коштів з ринку цінних паперів з наступним переведенням їх у долари спровокував тяжке й значне за масштабами знецінення національних валют регіону. Так, у 1998 р. порівняно з 1995 р. курс індонезійської рупії до долара США знизився і становив 22,5 %, південнокорейського вона – 55,5 %, малайзійського рингіта – 63,8 %, н. прокат песо –

63,1 %, сингапурського долара – 84,7 %, тайського бата – 60,2 % (рис. 2.3).

У міру розвитку кризи її наслідки стали проявлятися й в інших країнах. У жовтні 1997 р. на 7 % знизився індекс Доу Джонса і практично паралельно впали котирування ринків, що розвиваються, європейських держав. При цьому відзначалась синхронність руху котирувань у Нью-Йорку, Лондоні і Москві.

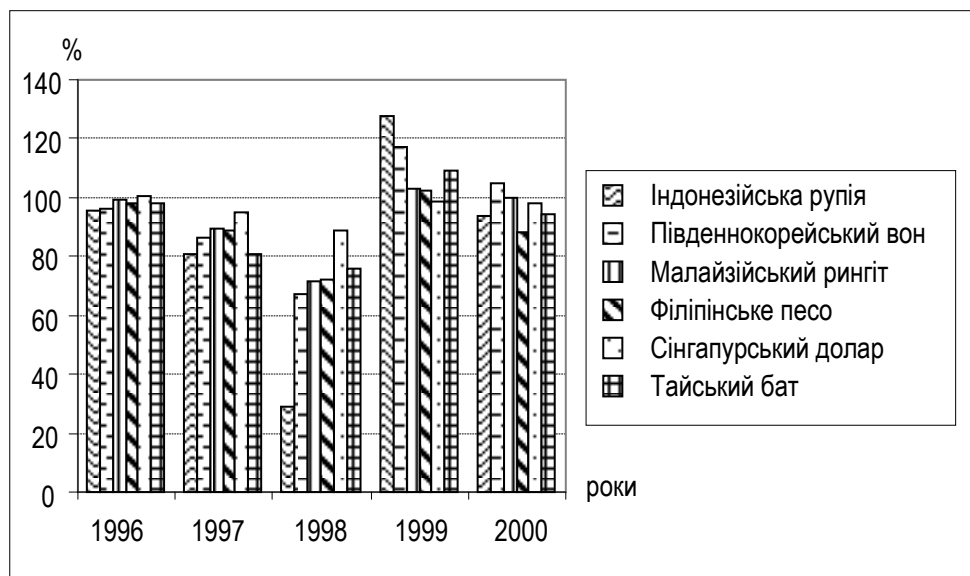


Рисунок 2.3 – Динаміка курсів валют деяких країн Південно-Східної Азії до долара США, % до попереднього року

Фінансові негаразди негативно позначились на діяльності реального сектора: обсяг ВВП (у постійних цінах) за 1998 р. знизився у Гонконгу на 6,0, Індонезії –13,1, Південній Кореї – 6,9, Малайзії – 7,4, Філіпінах – 0,6, Сінгапурі – 1,4, Таїланді – 10,5 % (рис. 2.4).

Негативні наслідки таких подій, як падіння курсів національних валют, подорожчання або взагалі неможливість зовнішнього залучення ресурсів, відразу ж заявили про себе. Після гострої фази кризи фінансовий ринок продовжував перебувати в непевному стані. Хоча падіння котирувань цінних паперів змінилося наприкінці осені 1998 р. зростанням, в інвесторів були побоювання, що за цим невеликим піднесенням може відбутись ще глибше й триваліше падіння котирувань. Саме такі настрої пояснюють багато із процесів, що спостерігалися згодом на ринках. З огляду на те, що власники паперів побоювались упустити момент початку нового падіння – на будь-яку негативну н.формацію вони відразу реагували переходом у більш надійні активи. Такою “віддушиною” для інвесторів послужили державні цінні

папери, котирування за якими дещо зросли. Так, зокрема, до жовтня 1998 р. прибутковість по котируваннях 30-річних американських казначейських облігацій досягла найменшого рівня за останні 30 років – 4,7 %, тоді як ще в травні 1997 р. вона становила 7 %.

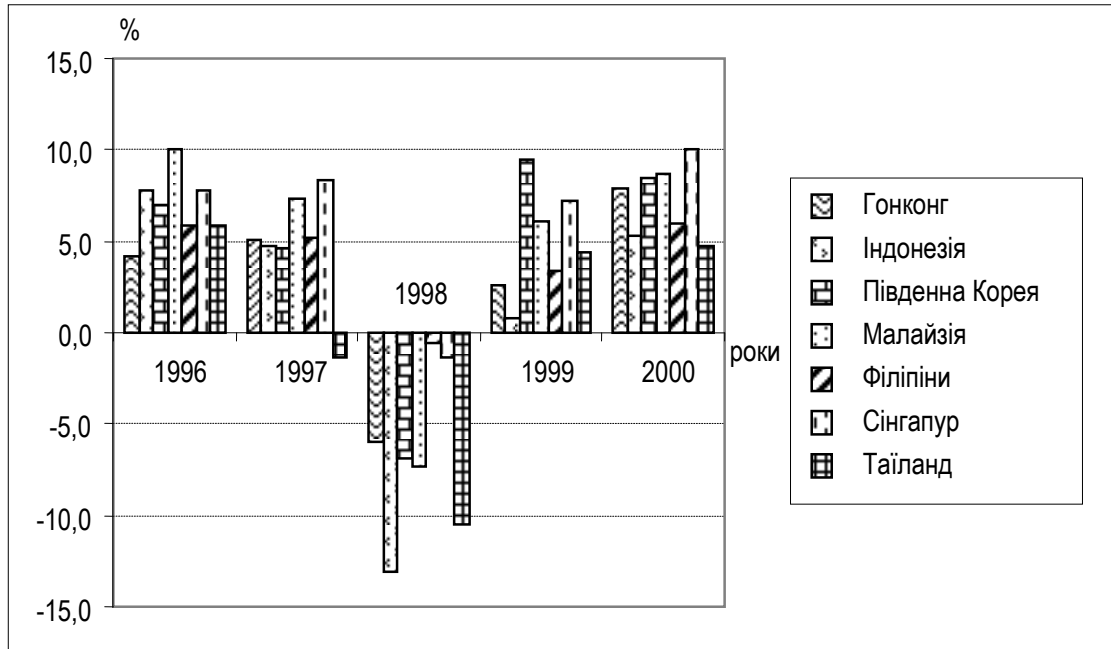


Рисунок 2.4 – Темпи приросту реального ВВП у деяких країнах Південно-Східної Азії, % до попереднього року

Більше того, н. між 3-місячними й 30-річними державними паперами становив менше одного базисного пункта. Безпрецедентно низькими за всю історію паперів стали показники прибутковості за японськими державними облігаціями – до середини осені 1998 р. прибутковість як по короткостроковим паперах, так і по 10-річних держоблігаціях перебувала в діапазоні 0,5–0,7 %, що, зокрема, за 10-річними паперами виявилось абсолютним рекордом за всю фінансову історію цього виду паперів. Все це свідчило про додатковий і досить значний (з урахуванням масштабів цього сегмента) приплив коштів у боргові інструменти через недовіру до більш дохідних, але менш надійних комерційних паперів.

Знервованість операторів ринку підсилювалась і подіями, що розгорнулись пізніше на ринках Бразилії, Малайзії, які призвели до значного виводу коштів (у Бразилії) або до принципово нових підходів до регулювання руху капіталів, “єднальної” руки фінансовим гравцям (Малайзія). Таким же чином впливали й події на розвинутих ринках, коли вже в липні 1998 р. відбулося одне з найбільших за всю історію падіння індексу Доу Джонса (більше, ніж на 300 пунктів).

Втім хвилювання або зміни настроїв можна в цілому часто спостерігати на фінансових або валютних ринках. Це досить звичне явище, яке свідчить про те, що їхні учасники намагаються відреагувати на будь-які можливі зміни котирувань першими. Тому зміни настроїв часто викликані психологічними факторами і не пов'язані зі змінами в реальній економіці. Це тим більше не викликає занепокоєнь, якщо грошово-кредитна й валютна системи основних країн розвивалися й розвиваються без порушень грошової й кредитної дисципліни. Виникнення паніки завжди може бути погашене резервами, наявними в розпорядженні центральних банків. Та й у цілому падіння котирувань часто носять короткостроковий характер.

Так, індекс Доу Джонса після зазначеного падіння до весни 1999 р. досяг найвищого за свою історію рівня 10 000 пунктів. Однак у такому нестабільному середовищі дана обставина теж указувала на необхідність підвищеної готовності для операторів ринку відповідно реагувати на найменші ознаки нестабільності.

Всі зазначені вище події створили те середовище, у якому все частіше виникали сигнали про необхідність переоцінки основних механізмів сучасної валютної системи та формування таких принципів її дії, які могли б запобігти глобальній фінансовій кризі. Проте відповідні механізми вчасно не були створені, і на зміну відносно сталому економічному зростанню світової економіки упродовж 1999–2007 рр. прийшла глибока фінансово-економічна криза наступних років.

Проблеми, що почалися влітку 2006 року в секторі н. прокакованих іпотечних кредитів (класу *subprime*) в США, справили потужний негативний вплив на весь світовий фінансовий ринок. Інвестори відчули підвищення ризику, а зростання недовіри між учасниками ринку привело до кризи ліквідності у світовій фінансовій системі. Інвестори стали позбавлятися цінних паперів, певним чином пов'язаних з іпотекою. Кошти інвестиційних портфелів стали перерозподілятися на користь надійніших активів. У цих умовах одним з найбільш постраждалих від іпотечної кризи в США виявився світовий ринок сек'юритизації.

Проте глибокі причини розвитку кризових явищ у США корінілись у розбалансованому макроекономічному середовищі країни. Після незначної рецесії 2001 року, породженої терористичними нападами, американська економіка вступила на шлях відносно стабілізації з додатними темпами приросту реального ВВП. Однак великі бюджетні видатки на військову кампанію в Іраку та Афганістані спричинили значний дефіцит бюджету, що фінансувались шляхом державних за-
позичень (н. . 2.4).

Інше джерело потенційної макроекономічної незбалансованості крилося у величезному дефіциті поточного рахунку платіжного балансу, який досягнув у 2006 р. 804 млрд н. . І порівнянному з ВВП середньої країни. На покриття цього дефіциту залучались кошти таких країн-інвесторів, як Японія, Китай, нафтодобувних країн. Про таке джерело фінансування дефіциту поточних операцій свідчить перевищення інвестицій над валовими національними заощадженнями, яких (заощаджень) явно не вистачало для фінансування внутрішніх інвестиційних потреб.

Таблиця 2.4 – Макроекономічні показники розвитку США у 2002–2008 рр.*

| Показники | Одиниця виміру | Роки | | | | | | |
|------------------------------------|---|------|------|------|------|------|------|------|
| | | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| Фактичний ВВП | трлн н. . | 10,6 | 11,1 | 11,9 | 12,6 | 13,4 | 14,1 | 14,4 |
| Реальний ВВП | % до попереднього року | 1,8 | 2,5 | 3,6 | 3,1 | 2,7 | 2,1 | 0,4 |
| Інвестиції | % до ВВП | 18,7 | 18,7 | 19,7 | 20,3 | 20,5 | 19,5 | 18,2 |
| Валові національні заощадження | % до ВВП | 14,7 | 13,9 | 14,5 | 15,1 | 16,2 | 14,5 | 12,6 |
| Інфляція | % до грудня попереднього року | 2,6 | 1,9 | 3,2 | 3,7 | 2,2 | 4,1 | 0,7 |
| Рівень безробіття | % до загальної чисельності робочої сили | 5,8 | 6,0 | 5,5 | 5,1 | 4,6 | 4,6 | 5,8 |
| Дефіцит бюджету** | н. н. . | -397 | -530 | -509 | -405 | -295 | -399 | -845 |
| | % до ВВП | -3,7 | -4,8 | -4,3 | -3,2 | -2,2 | -2,8 | -5,9 |
| Валовий борг федерального уряду*** | трлн н. . | 6,1 | 6,7 | 7,3 | 7,8 | 8,2 | 8,7 | 10,2 |
| | % до ВВП | 56,9 | 60,2 | 61,2 | 61,4 | 60,9 | 61,9 | 70,4 |
| Сальдо поточного рахунку | н. н. . | -459 | -522 | -631 | -749 | -804 | -727 | -706 |
| | % до ВВП | -4,3 | -4,9 | -5,3 | -5,9 | -6,0 | -5,1 | -4,9 |

* Джерело: IMF Data Base //http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/WEEOct2009all.xls.

** Із врахуванням дефіциту бюджету федерального уряду, урядів штатів, органів місцевого самоврядування та фондів соціального забезпечення.

*** Без врахування гарантованого державою боргу.

Фінансовий характер кризових явищ був зумовлений нечуваним досі у США здешевленням кредитів. З середини 1990-х н. іпотечні кредити стали одержувати навіть ті позичальники, які раніше не могли на це розраховувати через погану кредитну історію. У результаті на

кінець 2006 р. на сектор нерухомого прокату іпотечних кредитів (класу *subprime*) припадало вже близько 14 % усіх іпотечних кредитів. Ще близько 10 % припадало на сектор так званих *near-prime*-кредитів, менш ризикованих ніж *subprime*, але за окремими критеріями все ж таки невідповідних вимогам класу найменш ризикованих *prime*-кредитів.

Безпосереднім імпульсом до масового неповернення кредитів стало їх подорожчання. Значна частина іпотечних кредитів в США і в інших розвинутих країнах – це кредити з плаваючою ставкою, прив'язаною до якого-небудь індикатора вартості грошей в економіці (наприклад, до ставки LIBOR). Зокрема, на кінець 2006 р. більше половини від всього обсягу *subprime*-кредитів були з плаваючою ставкою. Певне посилення грошово-кредитної політики ФРС в 2003–2007 рр., коли базова процентна ставка в США була поступово підвищена з 1 до 5,25 % річних, негативно відобразилося на здатності позичальників обслуговувати свої борги.

Про перегрівання економіки США та досягнення циклічного піку в 2007 році засвідчила також підвищена інфляція на рівні 4,1 %. Збільшення через це Федеральною резервною системою дисконтної ставки і, як наслідок, інших процентних ставок призвело до подорожчання кредитів, в тому числі й іпотечних. Обслуговування позичок попередніх років стало важким тягарем для пересічних позичальників, після чого почала наростати хвиля неплатоспроможності боржників.

Глобальне поширення американської нестабільності відбулось через значні масштаби фінансового сектора США, його глибоку інтегрованість у світову фінансову систему. Країна тривалий період споживала 2/3 світових заощаджень; користуючись доларом як провідною резервною валютою, у великих обсягах рефінансувала свої боргові зобов'язання. Передавальним механізмом світового поширення кризи послужили цінні папери, емітовані з метою сек'юритизації внутрішніх іпотечних кредитів, які вважались надійними інструментами для інвесторів з багатьох країн. Обсяг розміщення сек'юритизованих облігацій в США складав 8,6 трлн дол., або 65 % ВВП.

Кризові явища достатньо швидко перекинулися з американського на інші ринки. У Європейському Союзі після спаду ділової активності 2009 р. розпочалось похвалення економіки. Проте вже у 2010 р. виявились економічно слабкі ланки європейської інтеграції: криза розбалансованих державних фінансів внаслідок експансійної фіскальної політики гостро вразила економіку Греції, Іспанії, Португалії та Ірландії.

У країнах з ринками, що формуються, ознаки нестабільності виявились насамперед у банківському секторі, оскільки фондові ринки тут залишаються слаборозвинутими. Серія банкрутств комерційних

банків, відтік іноземного капіталу та падіння курсів національних валют – ось перші удари кризи в цих країнах. За ними відбулись різкі спади реального ВВП, істотне скорочення обсягів міжнародної торгівлі, відчутне підвищення безробіття.

Отже, наприкінці літа 2008 року міжнародна фінансова система була близька до колапсу. Зважаючи на зростання кількості проблем, що загрожували існуванню системно важливих фінансових установ та особливо після банкрутства американського інвестиційного банку “Lehmann Brothers”, ризики для інвесторів виявились надто високими. Це призвело до безпрецедентного зростання премій за ризик, насамперед через підвищені процентні ставки. Крім того, за багатьма фінансовими інструментами відбулось виняткове розширення спреду між ціною продажу і придбання.

Потрясіння на фінансовому ринку, яке за своїм масштабом перевершило усі попередні шоки протягом десятиліть, мало значні негативні наслідки для реальної економіки. Існувала також небезпека, що фінансова криза у поєднанні із найпомітнішим уповільненням економічного зростання у світі за останні півстоліття призведе до н. прольованого падіння економік.

Контрольні питання

1. З'ясуйте сутність фінансової глобалізації та виявіть її основні причини.
2. Чим відрізняються поняття “глобалізація”, “економічна н. проція”, “фінансова глобалізація”?
3. Охарактеризуйте систему показників, за допомогою яких можна дати кількісну оцінку глобалізованості економіки. Які з них свідчать безпосередньо про рівень глобалізації фінансової сфери?
4. Чому випереджаюче зростання обсягів міжнародної торгівлі можна розцінювати як прояв фінансової глобалізації?
5. Як впливає на масштаби фінансової глобалізації міжнародна міграція робочої сили?
6. Чому розвиток міжнародних фінансових ринків та транскордонного руху капіталу вважається найбільш яскравим проявом н. своєї глобалізації? Які статистичні дані на підтвердження цієї думки Ви можете навести?
7. Які переваги Ви вбачаєте у високій глобалізованості світових фінансів? Чи рівномірно розподіляються вигоди фінансової глобалізації між різними групами країн?

8. Назвіть загрози світогосподарському і національному розвитку, що виникають через високий рівень фінансової глобалізації.
9. Які різновиди світових криз існують у фінансовій сфері? Чим вони відрізняються між собою?
10. Дайте характеристику причин, перебігу та наслідків кризи 1997–1998 рр. у Південно-Східній Азії. На які регіони світу поширилась макроекономічна нестабільність?
11. Чим була спричинена та які наслідки для світової фінансової системи мала криза 2007–2009 рр. для різних груп країн?

Список літератури до розділу

1. Барановський О. І. Фінансові кризи: передумови, наслідки і шляхи запобігання [Текст] : монографія / О. І. Барановський. – К. : Київ. н. . Торг.-екон. Ун-т, 2009. – 754 с.
2. Бутук О. І. Валютно-фінансові відносини [Текст] : навч. Посіб. / О. І. Бутук. – К. : Знання, 2006. – 349 с.
3. Васильченко З. М. Банківська діяльність в умовах глобалізації економіки [Текст] / З. М. Васильченко // Фінанси України. – 2004. – № 5. – С. 124–131.
4. Ершов М. В. Валютно-фінансові механізми в сучасному світі (н. ний досвід кінця 90-х) [Текст] / М. В. Ершов. – М. : ОАО “НПО “Издательство “Экономика”, 2000. – 319 с.
5. Козюк В. В. Незалежність центральних банків у світлі макроекономічного аналізу н. прокат ію процесів [Текст] / В. В. Козюк // Вісник Національного банку України. – 2004. – № 7. – С. 24–29.
6. Минина Т. Н. Влияние глобализации экономики на н. про-банковскую систему [Текст] / Т. Н. Минина // Банковские услуги. – 2002. – № 4. – С. 8–14.
7. Сазонець О. М. Інформаційна складова глобальних економічних процесів [Текст]. – Донецьк : “Юго-Восток, Лтд”, 2007. – 360 с.
8. Сазонець І. Л. Фінансові інвестиції [Текст] : навч. Посіб. / І. Л. Сазонець, О. А. Джусов, О. М. Сазонець. – Дніпропетровськ : Вид-во Дніпропетр. н. . Ун-ту, 2006. – 312 с.
9. Стукало Н. В. Деякі аспекти формування фінансової політики України в умовах глобалізації [Текст] / Н. В. Стукало // Фінанси України. – 2006. – № 1. – С. 24–31.
10. Філіпенко А. С. Глобальні форми економічного розвитку: історія і сучасність [Текст] / А. С. Філіпенко. – К., Знання, 2007. – 670 с.
11. Шнипко О. Постіндустріальна глобалізація: сутність, чинники, тенденції та суперечності розвитку [Текст] / О. Шнипко // Економіст. – 2005. – № 4. – С. 76–80.
12. International Monetary Fund Data Base [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/ WEOOct2009all.xls>.
13. The Globalization Index 2007 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.foreignpolicy.com>.

14. Triennial Central Bank Survey. Report on global foreign exchange market activity in 2010 [Электронный ресурс] // Bank for international settlements. Monetary and Economic Department. December 2010. – Режим доступа : <http://www.bis.org>.

РОЗДІЛ 3. ЗАБОРГОВАНІСТЬ У СИСТЕМІ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСІВ

3.1. Сутність, структура, наслідки існування зовнішнього боргу та основні показники вимірювання зовнішнього боргу

Державний борг являє собою вид відносин між господарюючими суб'єктами, якими з одного боку є держава, що переважно виступає позичальником, гарантом і кредитором; з іншого боку – юридичні та фізичні особи, які виступають як кредитори. Виходячи з цього, природу державного боргу можна визначити як всі відносини, що обслуговують боргові зв'язки держави у всій багатогранності їх форм.

Основою формування державного боргу є державні позики, що визначаються як кредитні відносини, у яких позичальником чи кредитором є держава або місцеві органи влади. Державні позики є однією з форм залучення грошових коштів на покриття державних видатків і мають соціальний зміст, що визначається природою і функціями даної держави. Державні запозичення характеризуються тим, що тимчасово вільні грошові кошти населення, підприємств, організацій залучаються для фінансування дефіциту державного бюджету через випуск і реалізацію облігацій та інших видів цінних паперів. Державні позики вперше з'явилися в докапіталістичних формаціях у рабовласницькому суспільстві і мали надзвичайний характер. З розвитком виробничих відносин державні позики змінили своє призначення і форму, перетворюючись із засобу покриття військових витрат на засіб мобілізації грошових коштів для фінансування державних витрат, покриття бюджетного дефіциту, тобто стали певною формою фінансової гарантії розвитку економіки.

Види державного боргу відповідно до певних критеріїв та особливостей класифікації зображено на рис. 3.1.

Основними складовими (елементами) державного боргу є внутрішній державний борг і зовнішній державний борг. В економічній літературі минулого і сьогодення представлені різні підходи до визначення критеріїв поділу державного боргу на внутрішній і зовнішній. Це пов'язано з типом і рівнем розвитку економічної системи, ступенем лібералізації економіки країни (структура зовнішньої борговості країн світу подана у додатку А).

Показники, що характеризують стан валового зовнішнього боргу зарубіжних країн в іноземній валюті, подані у додатках Б, В.

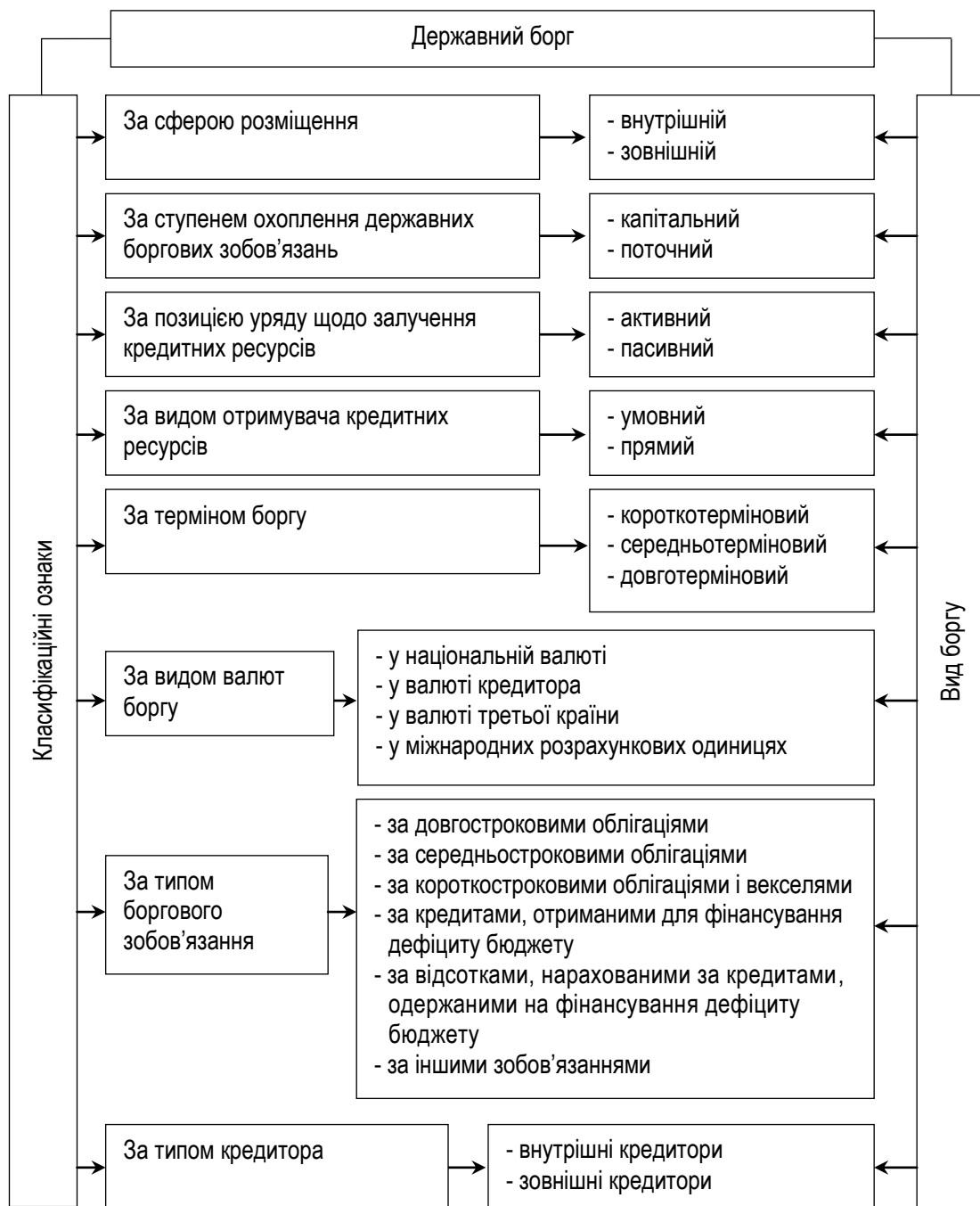


Рисунок 3.1 – Схема класифікації державного боргу

На сьогодні в Україні державний борг поділяється на внутрішній і зовнішній відповідно до валюти зобов'язань: борги, деноміновані у гривнях, вважаються внутрішніми, а деноміновані в іноземній валюті – зовнішніми. Дана класифікація була придатною і діючою в умовах закритої економіки, коли існувало чітке розмежування валюти проведення внутрішніх і зовнішніх економічних операцій у зв'язку з неконвертованістю національної валюти. На сьогодні в умовах допуску нерезидентів на ринок державних цінних паперів, лібералізації економіки

застосування даного підходу є недоцільним, адже він не враховує економічної сутності внутрішнього і зовнішнього державного боргу, характеру їх впливу на економічні процеси.

Внутрішній борг за типом кредитора включає в себе:

- 1) борг перед юридичними особами;
- 2) борг перед банківськими установами:
 - а) перед НБУ, у тому числі:
 - за позиками, одержаними для фінансування дефіциту бюджету поточного року (минулих років);
 - за компенсаційними виплатами населенню в Ощадбанку;
 - сільськогосподарських підприємств за позиками, віднесеними на державний борг;
 - інша заборгованість перед НБУ;
 - б) борг перед іншими банками;
- 3) борг перед іншими органами управління;
- 4) заборгованість, не віднесена до інших категорій;
- 5) борг, що виникає внаслідок коригування вартісних оцінок.

Зовнішній борг за типом кредитора поділяється на:

- 1) борги перед міжнародними організаціями;
- 2) борги перед іноземними державами, у тому числі за позиками, наданими під гарантії уряду;
- 3) борги перед іноземними комерційними банками;
- 4) заборгованість перед іноземними постачальниками;
- 5) заборгованість, не віднесена до інших категорій;
- б) борги, пов'язані з коригуванням вартісних оцінок (структура зовнішнього боргу за типом кредитора наведена у додатку Д).

Зовнішній борг – це сума зобов'язань країни перед зовнішніми кредиторами за непогашеними зовнішніми позиками та несплаченими за ними процентами.

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

Державний зовнішній борг являє собою заборгованість за кредитами (позиками), залученими з іноземних джерел. Він виступає у вигляді зовнішніх фінансових зобов'язань держави перед нерезидентами. Тобто держава виконує роль позичальника або гаранта погашення цих кредитів (позик) іншими позичальниками. До складу державного зовнішнього боргу входять:

1) прями́й державний зовні́шний борг, що формується через залучення іноземних кредитів, безпосереднім позичальником за якими є держава, та випуск державних цінних паперів у вигляді зовнішніх державних позик. Обслуговування цієї частини зовнішнього державного боргу здійснюється за рахунок коштів державного бюджету;

2) умовний державний зовні́шний борг, який формується за рахунок іноземних кредитів, залучених іншими позичальниками під державні гарантії (гарантований державою борг). Відповідальність щодо обслуговування цих кредитів несе безпосередній позичальник, який самостійно погашає іноземні кредити за рахунок власних коштів, тому фінансові зобов'язання держави щодо погашення таких кредитів мають умовний характер. Але у разі невиконання безпосереднім позичальником своїх боргових зобов'язань перед нерезидентом згідно з умовами угоди про позичання набуває чинності державна гарантія щодо виконання платежів на користь іноземного кредитора. У такому разі умовні державні фінансові зобов'язання стають прямими.

Державний зовні́шний борг разом з приватним негарантованим державою зовні́шнім боргом створюють валовий зовні́шний борг країни. Динаміка валового зовнішнього боргу зарубіжних країн представлена у додатках Е, Ж.

Валовий зовні́шний борг за станом на певну дату – це загальний обсяг заборгованості за всіма існуючими, не умовними, зобов'язаннями, що мають бути сплачені боржником у вигляді основної суми та/або відсотків у будь-який час у майбутньому, і які є зобов'язаннями резидентів цієї економіки перед нерезидентами.

Валовий зовні́шний борг країни включає всі види заборгованості резидентів країни перед нерезидентами, які класифікуються:

- за чотирма основними секторами економіки – сектор державного управління, органи грошово-кредитного регулювання, банки, інші сектори;
- у розрізі початкових термінів погашення – коротко- і довгострокові;
- у розрізі фінансових інструментів – боргові цінні папери, торгові кредити, кредити, валюта і депозити, інші боргові зобов'язання та зобов'язання за кредитами підприємств прямого інвестування (міжфірмовий борг).

Розраховані показники *валового зовнішнього боргу* за станом на кінець звітного періоду включають:

- прями́й державний борг, а також ОВДП у власності нерезидентів;
- зобов'язання органів місцевого самоврядування за борговими цінними паперами та зовнішніми кредитами;

- кредити, отримані центральним банком від Міжнародного валютного фонду та міжнародних фінансових організацій, а також розподіл спеціальних прав запозичення;
- зобов'язання банків за борговими цінними паперами, залученими кредитами та депозитами;
- зобов'язання реального сектора економіки за борговими цінними паперами, залученими кредитами (включно з гарантованими до повернення урядом) та кредиторською заборгованістю (торгові довго- та короткострокові кредити та прострочена заборгованість за ними).

Зовнішній борг відповідно до переліку основних секторів економіки включає борг *сектору державного управління*, який являє собою зобов'язання перед міжнародними фінансовими організаціями, зарубіжними органами управління, банками та іншими зобов'язаннями, включаючи обсяги куплених нерезидентами на ринку України облігацій внутрішніх державних позик та облігацій внутрішніх державних позик, випущених в рахунок погашення простроченої бюджетної заборгованості з податку на додану вартість. За банківською звітністю про залучення та обслуговування довгострокового негарантованого кредиту визначаються зобов'язання органів місцевого самоврядування за борговими цінними паперами та зовнішніми кредитами.

Обсяг зобов'язань за кредитами та позиками Міжнародного валютного фонду та міжнародних фінансових організацій являє собою борг *органів грошово-кредитного регулювання*.

Сума залучених та обслуговуваних іноземних кредитів банками представляє борг *банківського сектора*.

Зовнішній борг *інших секторів* економіки країни включає залучені та обслуговувані іноземні негарантовані кредити, гарантовані урядом приватні борги, обсяги накопиченої заборгованості за н. птно-імпортними операціями з нерезидентами.

Інші боргові зобов'язання відповідних секторів економіки включають накопичену прострочену заборгованість за основною сумою, процентними та іншими платежами, які підлягали сплаті згідно з графіком платежів, але фактично не сплачені.

Зовнішні державні запозичення здійснюють двоякий вплив на національну економіку.

З одного боку, виділяють негативні форми впливу зовнішнього державного боргу на економіку країни:

- зростання державного боргу внаслідок збільшення зовнішнього державного кредиту породжує залежність національної економіки від країн-кредиторів, а також від нерезидентів, які купують державні цінні папери. Через неможливість передбачити поведінку нерезидентів існує ризик дестабілізації фінансової системи країни;

- зростання державного боргу внаслідок збільшення зовнішнього державного кредиту посилює залежність фінансової системи країн-позичальників від міжнародних організацій (МВФ, Світового банку, Європейського банку реконструкції та розвитку), які, зокрема, вимагають дотримання певного рівня дефіциту бюджету, що вимагає скорочення соціальних програм.

З іншого боку, державні запозичення на міжнародному фінансовому ринку можуть стати стимулом для внутрішніх капіталовкладень, за умови дії ефективного боргового менеджменту, що передбачає врахування динаміки валютного курсу та оцінку паритету процентних ставок на вітчизняному та міжнародному фінансових ринках.

Залежно від характеру наслідків впливу зовнішнього державного боргу на економіку їх поділяють на короткострокові та довгострокові. Короткострокові – це наслідки бюджетного дефіциту, відомі як проблема “витіснення”. Довгострокові – економічні наслідки державного боргу, відомі як “тягар боргу”.

Існування великого державного боргу може підірвати економічне зростання країни і негативно впливати на її фінансовий стан. Наявність державного боргу потребує здійснення щорічних відсоткових платежів, які повинні фінансуватись за рахунок податкових надходжень. За стрімкого зростання таких видатків держава повинна або зменшувати видатки на фінансування соціально-економічних програм, або збільшувати свої доходи. Збільшення доходів бюджету досягається за рахунок установлення нових податків та інших обов’язкових платежів або додаткових державних позик. Додаткове запозичення потребує додаткових видатків для обслуговування державного боргу, а введення нових податків може підірвати зацікавленість підприємців до бізнесу. Оскільки джерелом погашення державного боргу є доходи бюджету, зокрема податкові надходження, то можна стверджувати, що зростання боргу порушує збалансованість бюджету і провокує бюджетний дефіцит із його негативними економічними соціальними і фінансовими наслідками. Використання державних запозичень на фінансування поточних витрат бюджету, у тому числі на обслуговування державного боргу, є найменш ефективним засобом.

Показники вимірювання зовнішнього боргу

Рівень державної заборгованості чинить значний вплив на макроекономічну стабільність. При розробці стратегії економічного розвитку країни необхідно враховувати співвідношення параметрів державного запозичення з іншими макроекономічними показниками. Існують певні граничні межі величини державного боргу, які розраховуються як взаємозалежність показників державної заборгованості з макроеко-

номічними величинами (динаміка показників заборгованості країн Єврозони подана у додатку З).

Існують дві групи показників, що характеризують зовнішню заборгованість: показники на основі змінних, що відображають потоки; показники на основі змінних, що відображають залишки. Коефіцієнти, що характеризують зовнішню заборгованість, подані у н. . 3.1.

Таблиця 3.1 – Основні показники зовнішньої заборгованості

| Показник | Оцінка/використання |
|---|---|
| Платоспроможність | |
| Відношення процентних платежів до надходжень від експорту | Відношення середніх процентних платежів до надходжень від експорту. Характеризує умови зовнішнього боргу, борговий тягар |
| Відношення зовнішнього боргу до експорту | Динамічний показник, що характеризує потенціал країни щодо погашення зовнішнього боргу |
| Відношення зовнішнього боргу до ВВП | Характеризує співвідношення зовнішнього боргу до ресурсної бази |
| Відношення приведеної вартості боргу до експорту | Показник стійкості. Зіставляє тягар заборгованості з потенціалом погашення |
| Відношення приведеної вартості боргу до доходів державного бюджету | Показник стійкості. Зіставляє тягар заборгованості з державними ресурсами, що використовуються на його погашення |
| Відношення обслуговування зовнішнього боргу до експорту | Комбінований показник, що відображає платоспроможність і ліквідність |
| Ліквідність | |
| Відношення міжнародних резервів до короткострокового боргу | Найбільш важливий окремо взятий показник достатності резервів в країнах зі значним, але не гарантованим доступом до ринків капіталу |
| Відношення короткострокового боргу до загального непогашеного боргу | Показує залежність від короткострокового фінансування. Разом з використанням показників структури строків погашення зобов'язань дозволяє проводити моніторинг ризиків непогашення боргу у майбутньому |
| Показники по державному сектору | |
| Відношення обслуговування державного боргу до експорту | Використовується як показник можливості здійснити платежі та як показник трансфертного ризику |
| Відношення державного боргу до податкових надходжень | Показник платоспроможності держави |
| Відношення боргу в іноземній валюті до загального боргу | Показник впливу зміни валютного курсу на борг |

Показником, що характеризує тягар боргу в довгостроковому періоді, тобто ступінь залежності національної економіки від минулого припливу іноземного капіталу, є *співвідношення суми державного зовнішнього боргу до доходів експорту*. Критичний рівень даного показника складає 200 %. Цей показник має особливість, яка полягає

в тому, що при перевищенні критичної відмітки у 275 % може частково або повністю списуватися зовнішній борг країни. Даний показник може використовуватися як показник стійкості безпечного рівня боргу, оскільки збільшення відношення боргу до експорту з часом при даній відсотковій ставці передбачає більш високі темпи зростання боргу у порівнянні з основним джерелом надходжень в країну зовні, що показує можливість виникнення проблем з виконанням зобов'язань у майбутньому.

Даний показник має певні недоліки, що відображаються у наступному:

- країни, що залучають зовнішні запозичення для інвестування у виробництво з довгостроковим періодом освоєння, можуть мати відносно високі показники відношення боргу до експорту. Однак дане співвідношення може почати знижуватися, коли вкладені інвестиції почнуть забезпечувати продукцію, придатну для експорту. Тому для нівелювання випадкових чи нерегулярних коливань у величині експорту при аналізі стійкості боргової ситуації можливе н. пртання середнього значення за тривалий період (наприклад, за три роки);
- країни мають різні умови обслуговування боргу: пільгові або високі проценти. З метою реального відображення боргового тягаря (з точки зору альтернативних витрат залучення капіталу) необхідно враховувати та аналізувати середню відсоткову ставку по боргу або розраховувати приведену вартість боргу шляхом дисконтування прогнозованого потоку майбутніх платежів по його погашенню, включаючи виплату відсотків.

Однією з головних характеристик зовнішнього боргу є показник *співвідношення суми державного зовнішнього боргу до валового внутрішнього продукту (ВВП)*. Критичний рівень даної залежності складає 60 % за методологією МВФ та Маастрихтськими критеріями (для країн – кандидатів ЄС), або 80–100 % за методологією Світового банку. Даний показник дозволяє отримати уявлення про можливість обслуговування зовнішнього боргу за рахунок переключення ресурсів з виробництва товарів для внутрішнього споживання на виробництво експортних товарів. Недоліки даного коефіцієнта полягають у наступному:

- показник може стати ненадійним у випадку зміни реального обмінного курсу, що відобразиться на показнику ВВП;
- важливо враховувати стадію розвитку країни та співвідношення пільгових та н. прокат зобов'язань у структурі боргу.

Показник, що характеризує *співвідношення приведеної вартості до доходів державного бюджету*, визначається як співвідношення прогнозованих майбутніх платежів з обслуговування боргу, дисконто-

ваних за ринковою процентною ставкою, до доходів державного бюджету. Дане співвідношення може використовуватися як показник стійкості в країнах з відносно відкритою економікою, на бюджети яких покладено значний тягар з обслуговування зовнішнього державного боргу. В таких умовах актуалізується питання виявлення можливості країни мобілізувати внутрішні ресурси для обслуговування зовнішніх боргів, що і характеризує даний показник. Збільшення відношення приведеної вартості до доходів державного бюджету характеризує можливість виникнення проблем обслуговування боргів за рахунок власного бюджету країни.

Для характеристики ліквідної позиції економіки країни широко використовується *співвідношення планових платежів з обслуговування боргу до експорту і платежів з обслуговування боргу до ВВП*. Витрати з обслуговування зовнішнього боргу включають усі платежі, які здійснюються позичальником, а саме: основний борг, проценти і комісії. Дані показники дають оцінку платоспроможності країни на найближчу перспективу. Чим більше значення мають зазначені показники, тим більш активного короткострокового коригування потребує зовнішньоторгова та валютна політика з метою урівноваження платіжного балансу. Особливої уваги вимагає частка платежів за зовнішнім боргом у ВВП та доходах від експорту. За методикою Міжнародного валютного фонду критичний рівень складає 20–25 %. Співвідношення обслуговування зовнішнього боргу до експорту характеризує чутливість погашення зобов'язань з обслуговування боргу до неочікуваного скорочення надходжень від експорту. Даний показник дозволяє виявити країни зі значним короткостроковим зовнішнім боргом. Від частки короткострокових кредитів залежить кредитоспроможність країни.

Відношення обслуговування боргу до експорту дозволяє виявляти співвідношення пільгових та непільгових зобов'язань у складі боргу, а динаміка цього показника може надати інформацію про піки платежів. Недоліки показника співвідношення обслуговування боргу до експорту:

- за методикою МВФ та Всесвітнього банку платежі за короткострокові зобов'язання виключаються з розрахунку обслуговування боргу (існує передбачення, що короткостроковий борг представлений торговими кредитами, що можуть бути легко пролонговані);
- наявність лібералізованих режимів торгівлі призвела до зростання частки імпоротної продукції в експорті. Даний показник має тенденцію до зменшення в країнах, орієнтованих на експорт, за умови відсутності коригування на частку імпоротної продукції в обсязі експорту;

- показник поєднує в собі характеристику платоспроможності та ліквідності, що зменшує його придатність в аналізі поряд з показниками, що характеризують лише ліквідність (відношення резервів до короткострокового боргу) та лише платоспроможність (відношення процентних платежів до експорту).

Відношення міжнародних резервів до короткострокового боргу визначається як відношення накопичених міжнародних резервів до накопиченої суми короткострокового боргу. Найбільш корисним даний показник є для визначення достатності резервів країн, що мають обмежений доступ до ринків капіталу. Дане співвідношення показує, чи перевищують міжнародні резерви суму планових платежів в рахунок погашення короткострокового, середньострокового та довгострокового зовнішнього боргу протягом майбутнього року, говорить про можливість країни здійснити передбачені графіком платежі в рахунок погашення боргу перед нерезидентами протягом майбутнього року за рахунок власних резервів. Показник дозволяє визначити необхідність коригування політики зовнішніх запозичень у випадку непередбачуваних змін на міжнародному ринку капіталу. Для країн зі значною валютною заборгованістю та значним ступенем відкритості ринків капіталів можливо розрахувати дане співвідношення на основі лише валютної заборгованості держави. Необхідно зазначити, що при такій оцінці необхідно враховувати режим валютного курсу, реальний валютний курс, показник дефіциту рахунку поточних операцій, адже за гнучкого валютного курсу може зменшитися імовірність виникнення кризи.

Недоліком відношення міжнародних резервів до короткострокового боргу можна вважати його передбачення, що наявні міжнародні резерви мають використовуватися на погашення зовнішніх зобов'язань, що не завжди відповідає дійсності.

3.2. Міжнародні валютно-кредитні і фінансові організації у сфері управління зовнішнім боргом

Інституційна структура міжнародних валютно-кредитних і фінансових відносин включає різноманітні міжнародні організації. Особливе місце у структурі світового ринку позичкових капіталів посідають міждержавні банки та валютні фонди.

Міжнародні валютно-кредитні та фінансові організації (далі – міжнародні організації) – це організації, які створені державами-членами з метою розвитку співробітництва, забезпечення цілісності та стабілізації світової економіки, регулювання світових фінансових і валютних ринків.

До основних міжнародних валютно-кредитних і фінансових організацій належать:

- група Світового банку;
- Міжнародний валютний фонд (МВФ);
- Банк міжнародних розрахунків (БМР);
- Європейський банк реконструкції і розвитку (ЄБРР).

Дані інститути надають країнам кредити, розробляють принципи функціонування світової валютної системи та здійснюють міждержавне регулювання валютно-кредитних і фінансових відносин.

Група Світового банку складається з п'яти юридично відокремлених підрозділів:

- 1) Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР);
- 2) Міжнародна асоціація розвитку (МАР);
- 3) Міжнародна фінансова корпорація (МФК);
- 4) Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій (БАГІ);
- 5) Міжнародний центр урегулювання інвестиційних спорів (МЦУІС).

1. Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР) – міжнародна урядова організація для довгострокового кредитування економік країн-членів (з 1947 р. набула статусу спеціалізованої організації ООН). Відповідно до статуту банку його членами можуть бути лише держави-члени Міжнародного валютного фонду (МВФ). МБРР є відокремленим від МВФ інститутом, що доповнює приватний інвестиційний капітал. Кожна країна – член МВФ зобов'язана вступити в МБРР, що надає їй право позичати кошти з фондів, отримувати допомогу з метою розвитку банку та брати участь у справах банку й конкурсах на одержання контрактів за всіма проектами, що фінансуються банком.

Основні цілі функціонування МБРР:

- сприяння розвитку продуктивних сил та ресурсів у менш розвинутих країнах;
- доповнення приватних інвестицій на забезпечення фінансування у виробничих цілях, коли приватний капітал недосяжний;
- сприяння міжнародній торгівлі та підтримці рівноваги платіжного балансу, а через сприяння інвестуванню – підвищення продуктивності, рівня життя та умов праці в державах-членах;
- надання позик під необхідні проекти;
- здійснення своєї діяльності з урахуванням впливу міжнародних інвестицій на умови ділової активності на території країн-членів.

Дохід МБРР формується в результаті його кредитних операцій, надання послуг, здійснення технічної допомоги країнам-членам й інвестицій у фінансові активи. МБРР утворює та підтримує резервний капітал, що фінансується за рахунок:

- резервів, створених безпосередньо із загального доходу (до вирахування чистого прибутку);
- додаткових резервів, створених зі спеціальних щорічних відрахувань банку з чистого прибутку;
- спеціальних резервів, фінансованих через спеціальні комісійні, що перебувають у високоліквідній формі.

Позики МБРР обмежені 100 % його первинного підписного капіталу, резервів та прибутку.

Головним органом управління МБРР є Рада керуючих, яка складається з представників всіх країн-членів. До її компетенції входить вирішення всіх питань стосовно розвитку банку. Рада керуючих збирається один раз на рік. Кожна держава-член банку має у своєму розпорядженні 250 голосів плюс один голос за кожну акцію, якою вона володіє.

Виконавчий орган МБРР – Директорат, до якого входять 24 директори-розпорядники: п'ятеро з них призначаються державами, що мають більшу частину акцій, а 19 обираються Радою керуючих із числа представників інших країн-членів. Директорат обирає президента банку, який здійснює оперативне керівництво діяльністю банку.

Банк надає позики тільки на продуктивні цілі, насамперед для сприяння країнам, що розвиваються. Банк одночасно приділяє увагу перспективам погашення позик. Кожна позика надається урядові, і оплата її має бути ним гарантована. Рішення Банку щодо надання позики може ухвалюватися тільки на основі міркувань економічного характеру.

Роль Міжнародного банку реконструкції та розвитку в системі управління зовнішнім боргом країн-позичальників проявляється на стадії ухвалення рішення Банком про фінансування проекту. Система передбачає проходження заявником проекту контрольованої процедури надання відповідей на три ключові групи питань:

1. Установчі питання. Одержувач позики повинен підтвердити, що він має організацію, менеджмент, персонал і продуману політику для здійснення проекту. Якщо цього немає, то вказати, які зміни необхідно зробити для виконання цих умов.

2. Економічні питання. Чи перевищують вигоди реалізації проекту витрати, як проект впливатиме на сімейні прибутки, забезпечення робочих місць і яка попередня оцінка рентабельності інвестицій.

3. Фінансові питання. Чи обґрунтований фінансовий план одержання позики і чи адекватна запропонована система розрахунків.

Доповідь експертів Банку підсумовує рекомендації про умови позики, формує основу для переговорів про одержання позики. На переговорах співробітники Світового банку й одержувач позики домовля-

ються про заходи, необхідні для успішної реалізації проекту шляхом взаємних поступок. Банк і одержувач позики розглядають усі розбіжності, що виникають у процесі підготовки й експертизи.

Після переговорів проходить експертна доповідь (включаючи всі зміни, зроблені за підсумками переговорів), доповідь президента Банку, після чого позикові документи передаються на розгляд Ради виконавчих директорів для затвердження.

Банк надає позики під жорстким контролем, його співробітники спостерігають за здійсненням проекту десять тижнів на рік. Безпосередньо на місці реалізації проекту вони виявляють проблеми і визначають шляхи їх вирішення. Спостереження є важливим інструментом Банку в наданні технічної допомоги. На відміну від комерційних банків, що просто затверджують позики і видають їх одержувачу, Світовий банк не розподіляє своїх фондів без наявності свідчення того, що одержувач позики використовує кошти для досягнення узгоджених цілей. Правила вимагають використання коштів строго на придбання необхідних матеріалів.

У структурі Банку існує незалежний Департамент оцінювання операцій, що відповідає за оцінювання результатів проектів. Департамент доповідає безпосередньо Раді виконавчих директорів і н. проту Банку. Оцінювання включає аналіз витрат, розподілу прибутку й порівняння показників ефективності проекту з тими показниками, що очікувалися при проведенні його експертизи. Він також пропонує шляхи удосконалення проекту в майбутньому. Щорічний огляд “Результати оцінювання” доступний широким колам громадськості.

2. *Міжнародна асоціація розвитку (МАР)* створена у 1960 році як міжнародна спеціалізована урядова організація з метою підтримки економічного розвитку, збільшення продуктивності й стандартів життя у менш розвинутих країнах світу, які є членами асоціації, зокрема, запровадження фінансування для задоволення важливих потреб їх розвитку.

МАР надає країнам безпроцентні кредити на 35–40 років. Погашення кредитів починається з 11-го року після початку їх н. пртання. За використання кредитів МАР стягує 0,75 % комісійних. Членами асоціації можуть бути лише члени МБРР.

До складу МАР входять 159 країн, 26 із яких належать до розвинутих. Головною відмінністю між МАР та МБРР є шлях залучення фінансових ресурсів для кредитування та умови, на яких вони надають позики державам із перехідною економікою. МБРР більшу частину своїх фінансових коштів отримує на світових фінансових ринках і надає позики під більш низький відсоток і на більші терміни погашення, а МАР надає країнам безвідсоткові кредити. Позики МАР, відомі

як “кредити”, мають 10-річний період відстрочки і підлягають оплаті протягом 35-45-річного періоду (відповідно до кредитоспроможності країни-одержувача). Незважаючи на те, що МАР є юридично незалежною від Світового банку організацією, вона використовує його персонал і організаційно-технічні засоби. Джерелом фінансування МАР є внески держав-донорів.

Головним напрямом діяльності МАР є кредитування проектів у найменш кредитоспроможних країнах із метою їх економічного розвитку, підвищення продуктивності праці й рівня життя.

Організаційна структура МАР включає Раду керуючих, виконавчих директорів, Президента і персонал для виконання визначених зобов'язань.

3. *Міжнародна фінансова корпорація (МФК)* створена у 1956 р. як філія МБРР для сприяння розвитку приватного підприємництва в країнах, що розвиваються. МФК спеціалізується на наступних напрямках:

- фінансування підприємництва в країнах-членах шляхом надання позик безпосередньо приватним компаніям та інвестування в них власних коштів без вимог гарантій із боку уряду. Позики надаються терміном на 6–12 років в основних валютах за фіксованими або плаваючими курсами;
- здійснення інвестицій за рахунок власних коштів в обробну та видобувну промисловість, сільське господарство, комунальні підприємства, туризм;
- залучення приватних фінансових коштів для інвестицій у проекти з розвитку інфраструктури, охорони довкілля.

Вищою радою МФК є Рада керуючих. До її складу входять ті самі особи, що й до складу МБРР. Виконавчі директори теж суміщають свої посади в МБРР та МФК.

Ресурси МФК складаються з внесків держав-членів, кредитів МБРР, відсотків від наданих позик, фінансових зборів, дивідендів та участі у прибутках, доходів від продажу акцій, плати за послуги, депозитів та операцій із цінними паперами, а також із коштів, зароблених на міжнародних ринках капіталу.

Діяльність МФК ґрунтується на наступних принципах:

- каталізатора, що означає залучення до участі в проектах приватних інвесторів;
- рентабельності – для обґрунтування співпраці з приватним сектором;
- участі МФК як важеля, що доповнює природний ринковий прогрес.

Інвестиції МФК мають прибутково орієнтований характер, тобто МФК фінансує лише рентабельні проекти, які мають добрі перспективи з точки зору одержання прибутку. На відміну від МБРР, ця установа надає позики без урядових гарантій.

МФК є найбільшим джерелом прямого фінансування проектів приватного сектора в країнах, що розвиваються. І хоча Корпорація виділяє позики і здійснює інвестиції на ринкових умовах, вона не конкурує з приватним капіталом, фінансуючи проекти, що не можуть одержати суттєвої фінансової підтримки на прийнятних умовах з інших джерел. Звичайно МФК фінансує не більше 25 % від загальної суми витрат на проект, будучи впевненою, що більша частина фінансування здійснюється приватними інвесторами і позичальниками. Незважаючи на те, що МФК може купити до 35 % аукціонного капіталу, вона ніколи не купує контрольного пакета акцій і не бере участі в менеджменті фірми. При акціонерному фінансуванні прибуток у формі дивідендів і приріст капіталу прямо залежать від обсягу виробництва компанії. Оскільки МФК не вимагає урядових гарантій, вона поділяє весь фінансовий ризик у проекті з іншими партнерами. МФК надає довгострокові кредити під ринкові відсотки без пільг і дотацій. Термін погашення погоджується за кожним проектом.

Корпорація фінансує створення нових компаній, бере участь у розширенні існуючих або в модернізації діючих компаній у різноманітних секторах економіки – від агробізнесу до виробництва енергії і видобутку вугілля. Окремі проекти МФК стосуються розвитку фінансового сектора в країнах, що розвиваються, наприклад, шляхом фінансування створення таких установ, як інвестиційні банки і страхові компанії.

МФК може виділяти позики, здійснювати інвестиції в основний капітал і готувати інструменти квазіосновного капіталу в будь-яких комбінаціях, необхідних для обґрунтованого фінансового забезпечення з самого початку розроблення проекту. Корпорація може надавати додаткову фінансову підтримку через фінансування повних або часткових гарантій з інших джерел фінансування.

Останнім часом МФК дала можливість компаніям у країнах, що розвиваються, використовувати такі фінансові інструменти, як власні валюти і процентні ставки. МФК була посередником таких операцій для компаній у Мексиці, Болівії, Єгипті, Гані, допомагаючи їм дістати доступ до техніки ризикованого менеджменту, що широко використовується розвинутими країнами, проте ще малодоступна країнам, що розвиваються.

Більшість компаній, що фінансує МФК, є прибутковими. Корпорація проводить ретельний аналіз кожного проекту, перед тим, як прийняти рішення про інвестування. Вона перевіряє техніко-економічне обґрунтування, потенційні ринки, структуру управління, можливості фінансування і технологію.

Для фінансування проекту з боку МФК необхідно виконати дві основні умови: він повинен бути корисним для країни і прибутковим для інвесторів. МФК підтримує тільки ті підприємства, що використовують ресурси ефективно і не залежать від ринкових деформацій, таких як спеціальні субсидії, тарифний захист і податкові пільги.

Фінансуючи переважно приватні підприємства, МФК може також інвестувати підприємства з частковою державною власністю за умови, що залучений приватний сектор і підприємство управляються на комерційній основі.

МФК фінансує 80 % своїх кредитних операцій – від 750 млн н. . До 1 млрд н. . Щорічно через облігації і приватне розміщення позик. Решту, 20 %, своїх фондів потреб вона одержує у вигляді позики від Світового банку.

МФК залучає різноманітні фонди для фінансування проектів у країнах, що розвиваються. Вона активно шукає партнерів для спільних підприємств і використовує додаткове фінансування через залучення інших установ до надання корпоративних позик в основний нпітал для проектів, які фінансуються МФК. Завдяки таким позикам МФК спроможна отримати великий обсяг проектів комерційних банків для країн, що розвиваються. З юридичного погляду, при наданні корпоративних позик МФК виступає в ролі офіційного кредитора, котрий підписує угоду з позичальником. Комерційні банки беруть участь у позиках МФК. Корпорація також гарантує розміщення цінних паперів компаніями країн, що розвиваються, і сприяє формуванню портфеля замовлень іноземних інвестицій на біржах акцій у цих країнах. Це здійснюється за допомогою фінансових фондів, які вона допомагає створювати.

При проведенні експертизи проекту МФК може надавати суттєву допомогу компаніям, наприклад, у виборі технічного партнера або технології, у визначенні ринків збуту продукції, а також у підготовці оптимального “фінансового пакета”. Крім того, МФК надає консультативні послуги компаніям із питань перебудови фінансової н. прри, скорочення заборгованості.

Консультативні послуги Корпорація надає і урядам окремих країн. Вони спрямовані на розвиток ринків капіталів, допомогу у створенні й об’єднанні регулюючої, юридичної і бюджетної структур, не-

обхідних для ефективного формування фінансових установ. МФК консультує уряди з питань приватизації та структурної перебудови державних підприємств, що готуються до приватизації. Консультативна служба з питань іноземних інвестицій, заснована МФК, керівництво якою здійснюється на загальних основах із Багатостороннім агентством гарантій інвестицій і Світового банку, консультує уряди у справі залучення прямих іноземних інвестицій.

Надзвичайно важливим для успішного розвитку економіки країн, що розвиваються, є забезпечення їх послугами у таких секторах, як енергетика, водопостачання, транспорт і зв'язок. Тому в МФК був створений підрозділ, що спеціалізується на питаннях інфраструктури.

4. Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій (БАГІ) – міжнародна спеціалізована урядова організація, створена у 1988 році з метою підтримки заохочення інвестицій на виробничі цілі в державах-членах, зокрема в країнах, що розвиваються, шляхом надання гарантій, включаючи спільне перестраховування від некомерційних ризиків; здійснення допоміжних заходів для сприяння надходженню інвестицій у країни, що розвиваються, та між ними.

БАГІ забезпечує гарантії інвестицій, захищаючи інвесторів від наступних некомерційних ризиків:

1) н. прокат ію н валюти або неможливість репатріації капіталу. Реалізується захист від втрат, що виникають у зв'язку з неможливістю конверсії прибутку від інвестицій, отриманого у місцевій валюті, у тверду валюту для переведення за межі країни;

2) експропріація. Забезпечується захист від втрат, які виникають у зв'язку з діями уряду, котрі можуть скоротити або обмежити права власності або контролю і права на страхування інвестицій;

3) війна та громадянська непокоря. Забезпечується захист від втрат, які виникають у зв'язку з військовими діями або громадянською непокорюю, що руйнують або виводять із ладу майно підприємства;

4) розрив контракту. Забезпечується захист від втрат, що виникають у разі неспроможності інвестора вплинути на рішення країни-акцептанта, яка відмовилася від контракту або розірвала його.

Ця установа надає консультативні послуги на рівні урядів, допомагаючи останнім залучати приватні інвестиції в економіку.

Членами БАГІ можуть бути лише члени МБРР. Основними напрямками діяльності агентства є збільшення можливостей для страховиків шляхом спільного страхування та перестраховування, страхування інвестицій у державах, що мають підвищені ризики, обслуговування інвесторів, які не мають доступу до офіційно визнаних страховиків, тощо. БАГІ за організаційною структурою й методами управління по-

будоване аналогічно до Міжнародного банку реконструкції та розвитку. Агентство має Раду керуючих, Раду директорів, президента і персонал для виконання своїх зобов'язань.

Під час подання заявки в БАГІ проекти розглядаються на предмет їхнього техніко-економічного обґрунтування, відповідності стандартам захисту навколишнього середовища, а також вкладу в розвиток країни-одержувача. Фіксований мінімум інвестицій не встановлюється, проте існує поточний максимальний ліміт покриття, що дорівнює 50 млн н. . За проект.

БАГІ організовує свою діяльність у такий спосіб. Преференційні послуги здійснюються через Департамент політики та консультаційних послуг. Ці послуги охоплюють організацію конференцій із проблем інвестиційної діяльності, проведення адміністративних програм розвитку, засідань “круглого столу” з питань політики іноземних інвестицій, а також здійснення досліджень проблем інвестицій. За допомогою Консультативної служби з питань іноземних інвестицій – спільного підприємства Світового банку і Міжнародної фінансової корпорації – БАГІ допомагає країнам розробляти напрямки політики і створювати установи, необхідні для одержання прямих іноземних інвестицій.

5. Міжнародний центр урегулювання інвестиційних спорів (МЦУІС) є самостійною інституцією Світового банку, що була заснована у 1966 р. З метою сприяння притоку іноземних капіталів шляхом створення умов для примирення й урегулювання спорів між урядами й іноземними інвесторами. Основна компетенція МЦУІС полягає у вирішенні правових спорів, що виникають безпосередньо з відносин, пов'язаних з інвестиціями, між договірною державою (або будь-яким уповноваженим її органом, про який договірна держава повідомила МЦУІС) та особою іншої договірної держави, за наявності письмової згоди учасників спору про його передання для вирішення МЦУІС.

Організаційна структура Міжнародного центру урегулювання інвестиційних спорів представлена адміністративною радою, що складається з керуючих – представників кожної країни-члена, та секретаріатом, на який покладено функцію вирішення поточних проблем. Очолює Міжнародний центр урегулювання інвестиційних спорів Президент.

Основні повноваження адміністративної ради:

- прийняття адміністративного та фінансового регламенту МЦУІС;
- прийняття правил проведення процедури примирення і арбітражу;
- прийняття регламенту процедури примирення та арбітражу;
- схвалення заходів, що вживаються Міжнародним банком реконструкції та розвитку для використання його адміністративних повноважень і служб;

- визначення умов діяльності Генерального секретаря та його заступника;
- прийняття щорічного бюджету, доходів та витрат МЦУІС;
- схвалення щорічного звіту про діяльність МЦУІС.

Процес урегулювання інвестиційних спорів Міжнародним центром урегулювання інвестиційних спорів може здійснюватися за однією з двох форм: примирення й арбітраж. Примирення досягається у випадку переконання обох сторін у можливості вирішення спору, узгодження за рахунок взаємних поступок. Розв'язання спорів шляхом використання арбітражної процедури передбачає призначення за згодою сторін одного або непарної кількості арбітрів і прийняття рішення стосовно додаткових або зустрічних вимог, пов'язаних безпосередньо з предметом спору, за умови, що це відповідає згоді сторін, порядку вирішення спорів і компетенції МЦУІС.

Міжнародний валютний фонд (МВФ) – це міжурядова валютно-кредитна організація, яка виконує функції регулювання, нагляду та консультування держав-членів у сфері валютно-фінансових відносин, що створена за рішенням Бреттон-Вудської конференції у 1944 році. МВФ регулює валютно-розрахункові відносини між державами-членами та надає їм фінансову допомогу у разі виникнення валютних труднощів у вигляді позичок в іноземній валюті.

МВФ організовано за принципом акціонерного товариства, а кількість голосів країн-учасниць є їхньою часткою в капіталі фонду.

Оперативною діяльністю МВФ керує Виконавча рада (Рада директорів), яка призначає розпорядчого директора. Рада директорів складається з керуючих та їхніх заступників, що обираються кожною країною терміном на п'ять років.

П'ять держав, які здійснюють найбільші внески, є постійними членами Виконавчої ради: США, Німеччина, Японія, Великобританія і Франція.

Фінансові ресурси фонду формуються із членських внесків країн-учасниць. Це так звані квоти, що виражені в одиницях СПЗ (спеціальні права запозичення). Квота є ключовим елементом у системі взаємовідносин держав-членів МВФ. За квотами визначаються не тільки голоси щодо управління фондом, а й можливості позичати кошти.

Відповідно до статуту МВФ держави-члени мають внести 25 % квоти або 10 % від своїх золотовалютних резервів золотом, залежно від того, яка з цих сум менша. Інша частина квоти депонується в національній валюті та використовується державою в разі потреби.

Основним джерелом кредитів, що надає МВФ, є власний капітал фонду та кошти, які ним мобілізуються. Всі вони перебувають на ра-

хунку загальних ресурсів, через який проводяться всі фінансові операції фонду.

Залежно від мети й умов кредитування МВФ використовує різноманітні механізми. Як правило, країна, що потребує позички, купує в МВФ необхідні їй валютні кошти за національну валюту. Після закінчення терміну позички відбувається зворотний обмін (під 0,5 % комісійних).

Зазвичай фонд використовує такі механізми:

1. Механізм резервування: країна на певний час бере свої кошти з фонду. При цьому виплата комісійних та нарахування відсотків не здійснюються.
2. Механізм кредитування: кошти в іноземній валюті, що становлять 100 % квоти держави, можуть бути нею отримані за чотири транші по 25 % квоти. Кожен транш відповідає кредитній частці. Надання кожної кредитної частки здійснюється на певних умовах. Причому жорсткість умов при переході від перших до наступних кредитних часток зростає.
3. Механізм угоди за резервними кредитами (або угода стенд-бай): якщо країна відповідає макроекономічним показникам фонду, вона може отримати визначену в угоді суму будь-коли упродовж дії угоди. Резервні кредити надаються для стабілізації платіжного балансу, дефіцит якого має тимчасовий або циклічний характер, в межах одного-двох років з можливим його продовженням до 4-5 років, за середньою ставкою 3,25 %.
4. Механізм розширеного і додаткового фінансування: кредитування середньострокових програм із метою вирішення проблем із платіжними балансами, що викликані макроекономічними чинниками (ставка 4,5 % річних). При зверненні по такі кредити країна має надати детальну програму подолання труднощів і виходу з кризи.
5. Компенсаційні та надзвичайні кредити надаються для компенсації скорочення експортного виторгу за незалежними від країни-позичальника причинами (на 3-5 років). Викуп національної валюти здійснюється у строк до 5 років, звичайно – на умовах 3,25 % річних.
6. Фінансування системних перетворень – цей механізм н. прокний у 1993–1995 рр. для країн з перехідною економікою, які мали значні проблеми з платіжним балансом внаслідок переходу від торгівлі на базу неринкових цін до торгівлі на ринковій основі.
7. Стабілізаційний (“буферний”) кредит – для фінансування запасів сировини у зв’язку з несприятливою кон’юктурою на світових ринках (на 3–5 років). Починаючи з 1984 р., цей механізм не використовувався.

8. Фінансування структурної перебудови – для надання пільгової допомоги найменш забезпеченим країнам – членам Фонду. Сума, яка може бути надана країні, становить не більше 50 % квоти з річними лімітами 15, 20 та 15 % для першого, другого та третього року відповідно. Кредити надаються за 0,5 % річних на строк до 10 років.
9. Розширене фінансування – для структурної перебудови зовнішніх розрахунків, якщо наявні серйозні порушення платіжного балансу (до 3 років), відсоткова ставка 0,5 %.

Кредити МВФ надає лише з дотриманням певних економічних і політичних вимог у формі програми стабілізації економіки. Країни-члени зобов'язані надавати МВФ інформацію про офіційні запаси золота і валютні резерви, стан економіки, платіжний баланс, іноземні інвестиції та грошовий обіг тощо.

МВФ проводить свою політику з метою:

- сприяння міжнародному валютному співробітництву шляхом консультацій і спільної роботи з державами-членами;
- підтримки міжнародної торгівлі й економічного зростання країн-членів;
- сприяння встановленню багатосторонньої системи розрахунків для усунення обмежень у зовнішній торгівлі, що заважають ін. проному обміну;
- підтримки регулярного обміну й укладання угод між країнами-членами;
- зробити ресурси МВФ “тимчасово доступними” для членів під відповідну гарантію для врегулювання проблем платіжного балансу.

У своїх рекомендаціях, які мають для країн-позичальників обов'язковий характер, МВФ дотримується жорсткої політики, що вимагає:

- 1) забезпечення активного сальдо платіжного балансу як головного фактора виплати основної частини боргу і відсотків;
- 2) стабілізації внутрішнього попиту за рахунок обмеження державних видатків;
- 3) використання позик на фінансування виробничої сфери, виплати основної частини боргу і відсотків за рахунок прибутку від виробничої сфери;
- 4) забезпечення бездефіцитності державного бюджету за рахунок скорочення невиправданих державних видатків та стримування інфляції;
- 5) проведення ефективною податковою політикою, яка сприяє розвитку інвестування й підприємництва та забезпечує збір податків для покриття державних видатків;

- 6) стабілізації грошового обігу, що передбачає проведення девальвації, а в окремих випадках – грошових реформ;
- 7) забезпечення максимального використання ринкових механізмів конкуренції як засобу підвищення конкурентоспроможності економіки, скасування контролю за цінами та заробітною платою, вільного доступу на внутрішній ринок і конкуренції з боку імпорту;
- 8) здійснення структурної перебудови економіки як основи довгострокового розвитку, включаючи роздержавлення промислових підприємств, розвитку експортних галузей за рахунок податкових стимулів і девальвації, що підвищує ефективність експорту, сприяння припливу прямих іноземних інвестицій шляхом зниження рівня оподаткування і надання гарантій на вивіз прибутків;
- 9) забезпечення стабільності політичної влади, оскільки зміна влади тягне за собою передачу зовнішніх зобов'язань, включаючи державні позики.

Основними завданнями МВФ є:

- сприяння розвитку міжнародної торгівлі та валютного н. прокатцтва встановленням норм регулювання валютних курсів та контролю за їх дотриманням;
- сприяння багатосторонній системі платежів та ліквідації валютних обмежень;
- надання валютних кредитів державам-членам для вирівнювання платіжних балансів;
- організація консультативної допомоги з фінансових і валютних питань.

Кредитні операції МВФ здійснює лише з офіційними органами країн-членів – казначействами, центральними банками, валютними стабілізаційними фондами. Кредити надаються у формі продажу іноземної валюти за національну, а погашають їх, викуповуючи національну валюту за іноземну.

Європейський банк реконструкції і розвитку (ЄБРР) – регіональний міждержавний банк з довготермінового кредитування країн Центральної та Східної Європи, створений у 1991 році. Акціонерами ЄБРР виступають 60 країн та дві міжнародні організації. Члени ЄБРР відповідно до встановлених квот зобов'язані викупляти акції банку.

До структури ЄБРР входять: Рада керуючих, Рада директорів, Президент, інші посадові особи та співробітники.

ЄБРР, крім інвестування власних коштів, залучає значні обсяги прямих іноземних інвестицій, здійснює проектне фінансування банків, підприємств і компаній, працює з державними компаніями з метою підтримки процесів приватизації і структурної реорганізації.

При здійсненні інвестиційних операцій головними завданнями ЄБРР є:

- сприяння розвитку ринкової економіки;
- зменшення ризиків для приватних інвесторів;
- застосування раціональних принципів ведення банківської діяльності;
- проведення структурних і галузевих реформ;
- розвиток конкуренції, приватизації і підприємництва;
- зміцнення фінансових організацій і правових систем;
- розвиток необхідної інфраструктури для підтримки приватного сектора;
- запровадження системи корпоративного управління.

Головні інструменти фінансування: кредити (їх частка найвища – 78 %), акціонерний капітал (21 %, і ця частка постійно зростає) і банківські гарантії (1 %). Мінімальна сума фінансування, що дається на проект – 5 млн єкю або 30–35 % від загального обсягу необхідних ресурсів, хоча тут можливий і гнучкий підхід, якщо невеликий проект важливий для країни.

Кредити й інвестиції в акціонерний капітал проходять у вигляді проектів. Період проходження проекту в різних відділах банку може коливатися від 4 місяців до кількох років і передбачає перевірку клієнта, рахунків, результатів аудиторських висновків, складу акціонерів, їх походження, знання компанією свого бізнесу, чітке обґрунтування майбутніх потоків готівки за проектом, очікуваний прибуток, погашення кредиту банку, чим він буде забезпечений тощо.

За умови кредитування держави перевіряється її кредитоспроможність і відповідний сектор економіки. При перевірці з'ясовується, чи покривають тарифи витрати на виробництво, чи сприяє державна політика демонополізації в галузі, як проходять структурні реформи, як буде погашатися наданий підприємству під державну гарантію кредит.

Основними *принципами* надання кредитів ЄБРР є:

- 1) значення проекту для переходу до ринкової економіки – проект повинен сприяти створенню нових робочих місць, застосуванню прогресивних технологій (особливо енергозберігаючих або екологічно чистих), розвитку добросовісної конкуренції, реконструкції підприємств, застосуванню принципів сучасної корпоративної культури управління тощо;
- 2) доповнення. Якщо у клієнта немає можливостей одержати фінансування з приватних джерел (наприклад, у банків або інвесторів), або через високі ризики ці приватні джерела фінансування не зважуються самостійно вкладати кошти, то тоді Євробанк може взяти участь у фінансуванні;

3) простота. Процедура визначення прибутковості проекту і повернення коштів повинна бути нескладною, сформульованою в різноманітних сценаріях, пропозиціях. Це – принцип здорової банківської справи.

Євробанк також є мобілізатором додаткових джерел н. прокня, наприклад комерційних банків і стратегічних інвесторів.

Характеристики Лондонського та Паризького клубів кредиторів

У *Паризькому клубі* реструктуризуються борги урядів і гарантовані ними борги, а у *Лондонському клубі* – заборгованості перед комерційними банками.

У рамках *Паризького клубу* країни, що відчують труднощі у сплаті боргів іншим державам і приватним закладам, проводять переговори зі своїми кредиторами про перегляд умов і графіків платежів.

Особливість структурної організації *Паризького клубу* полягає в тому, що він являє собою зібрання представників суверенних держав-кредиторів, на якому головує високопосадовець Державного Казначейства Франції.

Умови переоформлення заборгованості *Паризьким клубом*, як правило, залежать від рівня доходів країни-боржника, від категорії позики (комерційна позика, надана за ринковими ставками, або позика, надана на пільгових умовах у порядку офіційної допомоги на цілі розвитку тощо).

Різновиди умов реструктуризації державного боргу:

8. *Торонтські умови* включають рекомендації про підвищення ефективності перегляду зовнішніх боргів найбільш бідніших країн із найвищими рівнями зовнішньої заборгованості і можуть застосовуватися лише до країн, дохід на особу в яких не перевищує встановленого Всесвітнім банком рівня, що дає право отримувати кредити від Міжнародної асоціації розвитку. Кредиторам запропоновано кілька варіантів умов, які вони можуть використовувати при реструктуризації боргу:

- варіант А: зменшення суми боргу. Списання третини боргу, перегляд умов погашення згідно з ринковими ставками процента для н.шої частини боргу та встановлення строку погашення 14 років, у тому числі пільговий восьмирічний період;
- варіант В: довгострокові борги. Нарахування процентів згідно з ринковими ставками та встановлення строку погашення 25 років, у тому числі пільговий період 14 років;

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

2. *Х'юстонські умови* – призначені для реструктуризації боргу найбільш бідніших країн з середнім рівнем доходу, що мали значну нову заборгованість. Згідно з Х'юстонськими умовами:

- строк погашення комерційних кредитів збільшувався до 15 років, у тому числі пільговий період 8 років;
- строк погашення кредитів, наданих у межах програм офіційного розвитку, збільшувався до 20 років з пільговим періодом 10 років;
- кредитори отримували право продавати чи обмінювати зобов'язання з погашення всієї суми кредитів, наданих у рамках офіційного сприяння розвитку, або 10 % непогашеної суми комерційних кредитів (чи зобов'язання з погашення комерційних кредитів на суму 10 млн н. . США, якщо величина буде більшою за вказані 10 %).

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

- річний дохід на особу не має перевищувати встановлену Всесвітнім банком верхню межу для даної групи країн;
- співвідношення суми боргу кредиторам Паризького клубу і суми боргу комерційним кредиторам має дорівнювати 1,5;
- обсяг заборгованості має характеризуватися такими показниками: сума боргу не менша за 50 % ВВП; співвідношення боргу до вартості експорту не менше від 275 %, коефіцієнт запланованого обслуговування боргу не менший за 30.

3. *Тринідатські умови* – передбачають списання 2/3 боргу найбільш бідніших країн та країн із найбільшими сумами зовнішнього боргу.

4. *Лондонські умови* – передбачають чотири варіанти 50-відсоткового скорочення чистої приведеної вартості сум, що підлягали консолідації та належали до непогашених комерційних кредитів (тобто сум, що не належали до залишку боргу). Варіанти Лондонських умов:

- анулювання 50 % боргу і реструктуризація залишкової суми на 23 роки з шестирічним пільговим періодом і нарахуванням процентів за ринковою ставкою;
- реструктуризація боргу за пільговими процентними ставками на 23 роки без пільгового періоду;
- реструктуризація боргу за ринковими процентними ставками на 25 років з 16-річним пільговим періодом;

- реструктуризація зобов'язань з обслуговування кредитів, наданих як офіційне сприяння розвитку, на 30 років з 20-річним пільговим періодом.

5. *Неапольські умови* – спрямовані на подолання проблеми заборгованості країн із низьким рівнем доходу і передбачають такі варіанти:

- 67-відсоткове списання за чистою приведеною вартістю чи реструктуривання боргу з метою його скорочення на 67 % за ставками, меншими за ринкові (для країн із ВВП на душу населення менш ніж 500 дол. США), або з коефіцієнтом борг/експорт більшим за 350 %;
- 50-відсоткове списання для інших категорій країн;
- капіталізація процентів (50 %) і їх виплата протягом 33 років із восьмирічним пільговим періодом, залишок сплачується протягом 23 років з шестирічним пільговим періодом з прогресивною шкалою амортизації;
- реструктуризація на 40 років з 16-річним або 20-річним пільговим періодом, ставка процентів є незмінною (за кредитами в рамках офіційної допомоги розвитку).

6. *Ліонські умови* – розраховані на країни з низьким рівнем доходу і передбачають 80-відсоткове зниження боргових зобов'язань і приведення співвідношень “зовнішній борг/експорт” до рівня 200–250 % та “платежі/експорт” – до 20–25 %. Дія Ліонських умов доповнюється програмою МВФ і Всесвітнього банку щодо зниження платежів у МВФ, запровадженою в 1997 р.

7. *Ініціатива НІРС* (Highly Indebted Poor Countries Initiative). З метою подолання кризи заборгованості найбільш бідніших країн із найбільшою зовнішньою заборгованістю МВФ та Всесвітній банк уперше погодилися списати частину боргів цих країн, виступивши в 1996 р. із спільною Ініціативою НІРС. У 1999 р. Дану ініціативу було н. прнуто, і тепер вона має назву “Посилена Ініціатива НІРС”.

Ініціатива НІРС має наступні особливості:

- розширює список боргів, що підпадають під скорочення, включаючи в нього заборгованість перед багатосторонніми кредиторами (міжнародними фінансовими організаціями);
- встановлює чіткий індикатор сталого зовнішнього боргу, якого має досягнути країна. Сталий зовнішній борг – це такий обсяг н. нього боргу країни, за якого очікується, що вона здатна виконувати поточні та майбутні зобов'язання з обслуговування боргу в повному обсязі без потреби у скороченні чи відстроченні боргу, без акумулювання несплачених сум боргу та без загрози зростанню економіки країни. У рамках Ініціативи НІРС індикатор сталого зовнішнього боргу встановлено у вигляді двох співвідношень: приве-

деної вартості боргу до експорту (не більш ніж 150 %) та до державних доходів (не більше 250 %);

- визначає нові джерела та механізми фінансування скорочення боргу. Вони охоплюють продаж частини золотих запасів МВФ і надання можливості Світовому банку та іншим міжнародним організаціям використовувати частину власних ресурсів. Було також створено Довірчий фонд НІРС (НІРС Trust Fund), у який можуть робити внески офіційні донори для того, щоб допомогти міжнародним організаціям скорочувати борг;
- передбачає умови реалізації програми:
 - щоб здобути право на скорочення боргу за цими умовами, країна-боржник має не тільки показати хороші результати проведення економічних реформ, як передбачалося першим варіантом, а й розробити та впровадити в життя Стратегію подолання бідності;
 - було знято жорсткі часові обмеження щодо початку завершальної стадії програми, тобто стадії, коли кредитори надають 90-відсоткове списання чистої приведеної вартості боргу. У першому варіанті Ініціативи ця стадія розпочиналася після трьох років успішного виконання запланованих заходів, а в “посиленому” варіанті вона може розпочатися раніше за умови успішного виконання взятих зобов’язань та, відповідно, пізніше ніж через три роки, якщо країна не зможе досягти необхідного результату.

8. *Стандартні класичні умови* – реорганізація зовнішнього боргу для країн із середнім рівнем доходу: реструктуризація до 100 % боргу (у деяких випадках тільки основної суми боргу) зі строком погашення 10 років з п’ятирічним пільговим періодом та на основі ринкових ставок процента.

Недоліки роботи Паризького клубу кредиторів:

- “гра” відбувається за правилами, установленими кредиторами. Через слабкість своєї позиції боржники, хоча вони і не згодні з цими правилами, змушені погоджуватися на умови, що їм диктуються. У Паризькому клубі боржники беруть участь у переговорах по одному, а кредитори – всі разом, отже боржникові доводиться виступати проти цілого картелю кредиторів;
- процес ведення переговорів і прийняття рішень не регулюється ніякими положеннями. При прийнятті рішень кредитори відкриті до різноманітних політичних впливів, і боржники жодним чином не захищені від упередженості на основі політичних міркувань.

Лондонський клуб кредиторів, офіційно відомий під назвою “Консультативний комітет комерційних банків”, являє собою форум,

на якому відбувається реструктуризація боргів, наданих комерційними банками (без гарантій з боку урядів країн-кредиторів). Як у Паризького клубу, у нього немає статуту, а склад членів змінюється у міру необхідності. Спільні та відмінні характеристики Лондонського і Паризького клубів можна простежити за допомогою н. . 3.2 і 3.3.

Таблиця 3.2 – Відмінні характеристики Лондонського та Паризького клубів кредиторів

| Функціональна ознака | Лондонський клуб | Паризький клуб |
|---|--|---|
| Сфера діяльності | Реструктуризація заборгованості комерційним структурам | Реструктуризація заборгованості офіційним (державним) кредиторам |
| Початок програми реструктуризації | Визначається дебітором (дата, вказана в інформаційному повідомленні боржника про відмову від сплати боргів) | Визначається кредитором (дата, з якої країни-кредитори відмовляються надавати боржникові нові кредити) |
| Представництво інтересів кредиторів | Інтереси кредиторів представляє Банківський консультативний комітет (БКК) з числа найбільш заінтересованих банків | Інтереси кредиторів представляють найвпливовіші банки, незалежно від їх частки у борговому фінансуванні |
| Можливість перегляду процентних платежів і основної суми боргу | Умови "старих" боргів не переглядаються. Клуб погоджує пакет заходів щодо реструктуризації заборгованості і банки стають власниками нових євробондів | Домовленості минулих періодів можуть бути переглянуті |
| Необхідність підтримання дебіторів МВФ та іншими фінансовими інституціями | Не є обов'язковою | Реструктуризація заборгованості поєднується з вимогою підписання угоди на виділення траншів МВФ і альтернативного кредитування з інших джерел |

Таблиця 3.3 – Спільні характеристики Лондонського та Паризького клубу кредиторів

| Функціональна ознака | Лондонський та Паризький клуб кредиторів |
|-----------------------------------|--|
| Мета діяльності | Розв'язання фінансових проблем країн, які розвиваються, щодо обслуговування та погашення зовнішнього боргу |
| Статус і організаційна структура | Неформальні організації без офіційного мандату з непостійним складом учасників |
| Процедурна організація діяльності | Основні підходи до оцінки фінансової поведінки дебіторів і умов кредитування ідентичні |
| Періодичність скликань засідань | Жорстко не регламентується; засідання проводяться в разі поточної потреби |

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

- положення про спільний доступ. При виплаті заборгованості не допускається дискримінація жодного з кредиторів;
- положення про н. прок'я. Усі позики розглядаються на рівноправній основі, що передбачає однакові права на платежі і заста-ву, які залежать від фактичного обсягу ризику банку;
- положення про обов'язкову передплату. У випадку дострокових платежів у рахунок погашення боргу їх розподіл між кредиторами проводиться на рівній основі.

Етапи реструктуризації боргу Лондонським клубом:

1. Боржник оголошує мораторій на платежі та складає Інформаційний меморандум.
2. Кредитори формують Банківський консультативний комітет.
3. Вибір посередників з обслуговування, адвокатів та юридичних консультантів.
4. Збори з вивчення стану заборгованості, боржника.
5. Узгодження основних умов.
6. Документальне оформлення угоди про перегляд боргу.
7. Підписання юридичних документів усіма сторонами.

3.3. Реструктуризація зовнішнього боргу в системі методів управління зовнішнім боргом

Сучасні методи управління зовнішнім боргом, що застосовуються країнами та міжнародними фінансовими організаціями у світовій практиці, поділяються на наступні види:

- конверсія боргу;
- сек'юритизація боргу;
- викуп боргу;
- списання частки або всієї суми боргу;
- реструктуризація боргу.

Зазначимо, що перші чотири методи можуть поєднуватися у процесі реструктуризації або використовуватися окремо.

Конверсія боргу являє собою перетворення боргових зобов'язань, за якими не виплачуються проценти (чи занадто великий борговий тягар) у нові зобов'язання, які поліпшують стан позичальника в поточному фінансовому відношенні чи у довгостроковій перспективі. Дана операція не призводить до зміни структури зобов'язань чи отримання нових позик. За своїм функціональним спрямуванням конверсія поділяється на три види:

- переведення боргу у місцеву валюту (борг/акції, борг/борг, борг/ресурси на цілі розвитку);
- прямий обмін на активи (борг/несплачені боргові вимоги, борг/фінансова реструктуризація);
- прямий обмін на товари (борг/товари, борг/експорт).

Обмін зобов'язань на нові неборгові активи є одним із сучасних методів реструктуризації боргу, і найчастіше застосовується у країнах, що розвиваються. Класична схема передбачає обмін на цінні папери, що сторони можуть конвертувати у фінансування проектів у сфері навколишнього середовища, розвитку, чи анулювати борг в обмін на певні законодавчі або політичні поступки.

Обмін боргу на акції країн позичальників поділяється на дві категорії:

- 1) угода між приватним позичальником і приватним кредитором;
- 2) угода між приватним кредитором і юридичною особою державного сектора чи державою як позичальником.

Перевага даної операції полягає у можливості перетворити борг країни в акції через розміщення іноземних прямих чи портфельних інвестицій у національне підприємство. Таким чином, конверсія боргу виконує функції управління заборгованістю та стимулювання інвестицій. Боржник частково сплачує борг в місцевій валюті зі знижкою від повної вартості, а інвестор фінансує капіталовкладення за сприятливим курсом. Країна отримує вигоду за рахунок конвертації частини боргового тягаря у нові виробничі активи. Найбільш значні операції з конверсії було проведено у Чилі, Аргентині, Бразилії, Мексиці, Філіппінах, Венесуелі, Нігерії, Еквадорі. Конверсія надає можливість країні-боржнику скоротити обсяги чи зменшити темпи зростання нього боргу, залучити прямі іноземні інвестиції.

Конверсія боргу в ресурси на цілі розвитку. Даний метод передбачає застосування двох схем конверсії:

- 1) на основі викупу боргу;
- 2) на основі пожертвувань.

Міжнародні благодійні організації чи уряди розвинутих країн викуповують зі знижкою комерційні борги на вторинному ринку. Іноді банки передають борг міжнародним благодійним організаціям з умовою погашення боргу в місцевій валюті за узгодженою програмою у сфері екології чи соціальної сфери. У викупі або безоплатній передачі боргу беруть участь наступні сторони: комерційний банк, міжнародна благодійна організація, уряд країни. Часто в такій операції присутній фінансовий посередник, що здійснює операції з боргом. Недоліками

даної схеми конверсії є складність та значні витрати, пов'язані зі значною кількістю учасників та їх різними цілями.

Конверсія боргу у борг являє собою перетворення існуючих боргових зобов'язань у нові боргові зобов'язання. Статус сторін боргової угоди може не змінюватися, а умови нового зобов'язання можуть суттєво відрізнятися від умов попереднього зобов'язання. Нове боргове зобов'язання може передбачати зменшену суму основного боргу, інші ставки чи графік оплати. Може бути змінена форма боргових зобов'язань зі зміною боргового інструмента.

Конверсія боргу на товари (експорт) передбачає, що країна-боржник пропонує погашення зобов'язань у формі отримання права на реалізацію товару за встановленою ціною. Визначена частина від суми реалізації повертається боржнику, а частина, що залишилася, належить кредитору в рахунок погашення заборгованості. Недоліком даної схеми є: вимога передоплати 2/3 вартості товару, що висуває боржник, до моменту реалізації товару. Позитивними наслідками застосування даної схеми конверсії є: скорочення зовнішніх зобов'язань, нарощення експортного потенціалу. Найбільш часто товарна схема погашення боргу використовується як можливість погашення боргу на двосторонній міждержавній основі.

Сек'юритизація боргу – це випуск нових цінних паперів, що підтверджують право на власність чи зобов'язання боржника. Такі інструменти вважаються забезпеченими активами цінними паперами. Боржник або кредитор може сек'юритизувати свої борги чи активи за участю незалежної компанії посередника, яка купує активи у кредитора. Даний метод є одним із джерел боргового фінансування в США. Найбільше поширення набула сек'юритизація боргів перед Паризьким клубом кредиторів. Основні інструменти сек'юритизації – іноземні облігації, що випускає нерезидент на внутрішньому ринку іноземної держави, єврооблігації.

Викуп боргу чи зворотна покупка боргу часто здійснюється одночасно з достроковою виплатою боргу. Викуп боргу здійснюється, якщо країна не має труднощів з обслуговування боргу та має добру репутацію серед членів Паризького клубу кредиторів. Труднощі у застосуванні даного методу пов'язані з можливим небажанням кожного кредитора забезпечити однаковий рівень знижок, небажанням кредиторів сприяти зменшенню заборгованості через зворотний викуп, необхідністю узгодження платежів із зворотною покупкою з програмами Міжнародного валютного фонду.

Реструктуризація зовнішнього боргу – перенесення строків платежу по зовнішньому боргу. Даний метод може супроводжуватися ча-

стковим списанням боргу і/або конверсією в нові боргові інструменти. Реструктуризація надає короткостроковий ефект полегшення для боржника, збільшуючи виплати у майбутньому за рахунок додаткових процентів у новий період погашення. Можуть застосовуватися наступні схеми реструктуризації: відстрочка по платежам на декілька років, з наступними пільговими періодами, а потім платежами у повному обсязі; доповнення існуючих угод новими кредитами; перетворення заборгованості за відсотками в основну суму боргу; обмін частини заборгованості за ринковим курсом на акції державних підприємств.

Існують наступні “свопові схеми” реструктуризації зовнішнього боргу:

- 1) “зовнішній борг/облігації” – переоформлення існуючого державного боргу у нові ринкові боргові інструменти – цінні папери;
- 2) “зовнішній борг/акції” – обмін боргових зобов’язань на акції в межах державної програми приватизації. Компанія-інвестор купує на вторинному ринку борговий інструмент, що підлягає конверсії, для наступного його обміну в центральному банку країни-боржника за місцеву валюту. Отримані кошти використовуються за чітким призначенням – здійснення прямих або портфельних інвестицій. Обмін боргів на валюту може відбуватися як по номіналу, так і зі знижкою, в тому числі на аукціонах, де виграє той, хто запропонує найбільшу знижку з номінальної вартості боргових зобов’язань, що обмінюються. При цьому регулюючі органи країни-боржника можуть стимулювати капіталовкладення в пріоритетні сфери через спеціальні квоти, преференції, податкові пільги. Особливість даної схеми – зміна якості структури активів інвесторів: відбувається заміна боргових зобов’язань на принципово новий фінансовий інструмент, який не передбачає надання фіксованого доходу інвестору. Переваги даної схеми: зменшення зовнішнього боргу, скорочення обсягу субсидування державних підприємств, збільшення оподаткованої бази в майбутньому, сприяння експорту, заміщення імпорту вітчизняним виробництвом. Недоліки зазначеної схеми реструктуризації: скорочення податкових надходжень до державного бюджету, інфляція (обмін фінансових коштів при проведенні широкомасштабних операцій за даною схемою потребує супровідних компенсаційних грошово-кредитних операцій);
- 3) “зовнішній борг/внутрішній борг” – випуск центральним банком облігацій з номіналом у місцевій валюті в обмін на зовнішні боргові зобов’язання. Недолік даної схеми: розміщення державних боргових зобов’язань на внутрішньому ринку створює н. процію ринку корпоративних облігацій, що обмежує мо-

жливості розвитку підприємств за рахунок залучених фінансових коштів;

- 4) “викуп зовнішнього боргу”. Дана ринкова схема реструктуризації боргу передбачає два варіанти реалізації:
- регулюючий фінансовий орган держави звертається до тримача цінних паперів з пропозицією про викуп облігацій, що йому належать, за фіксованою ціною, при цьому торги даними паперами призупиняються на деякий час. Як правило, дана пропозиція супроводжує схему реструктуризації “зовнішній борг/облігації”;
 - здійснення подібної до першого варіанта операції монетарної влади на відкритому ринку, коли регулюючі органи, користуючись сприятливою ринковою ситуацією, через певні структури купують облігації на вторинному ринку. При цьому вони можуть як фактично здійснювати дострокове погашення, так і використовувати їх у майбутньому з метою отримання торгового прибутку.

Контрольні питання

1. Дайте визначення економічної категорії “державний борг”. Охарактеризуйте види державного боргу.
2. Дайте визначення економічної категорії “зовнішній державний борг”. Охарактеризуйте основні складові зовнішнього державного боргу.
3. Назвіть та охарактеризуйте показники вимірювання зовнішнього державного боргу.
4. Поділіть відповідно до обраних Вами критеріїв та охарактеризуйте позитивні наслідки від здійснення зовнішніх державних запозичень для кожного з суб’єктів ринку державного боргу.
5. Поділіть відповідно до обраних Вами критеріїв та охарактеризуйте негативні наслідки існування зовнішнього державного боргу для кожного з суб’єктів ринку державного боргу.
6. Охарактеризуйте основні цілі та принципи функціонування Міжнародного банку реконструкції та розвитку.
7. Охарактеризуйте основні цілі та принципи функціонування Міжнародної асоціації розвитку.
8. Охарактеризуйте основні цілі та принципи функціонування Міжнародного валютного фонду.
9. Охарактеризуйте основні цілі та принципи функціонування Європейського банку реконструкції та розвитку.

10. Охарактеризуйте основи функціонування Паризького та Лондонського клубів кредиторів.
11. Охарактеризуйте особливості основних методів управління зовнішнім боргом.
12. Назвіть види конверсії боргу за функціональним спрямуванням та дайте їх характеристику.
13. Охарактеризуйте “свопові схеми” реструктуризації державного зовнішнього боргу.

Список літератури до розділу

1. Боринець С. Я. Міжнародні фінанси [Текст] : підручник / С. Я. Боринець. – К. : Знання-Прес, 2002. – 311 с.
2. Вахненко Т. Реструктуризація зовнішнього державного боргу комерційним кредиторам: методи і умови застосування [Текст] / Т. Вахненко // Економіст. – 2004. – № 8. – С. 23–28.
3. Головачев Д. Л. Государственный долг. Теория, российская и мировая практика [Текст] : учеб. Пособие / н. . М. А. Сажина. – М. : ЧеРо, 1998. – 176 с.
4. Державні фінанси: Інтегрований навч.-атестаційний комплекс [Текст] : навч. Підручник для студ. Вищ. Навч. Закладів / [Ушакова Н. М., Кучер Г. В., Александров В. Т. и н.]; під н. . А. А. Мазаракі. Т. 2. Управління державним боргом. – К. : АВТ, 2004. – 357 с.
5. Дудченко В. Державний борг як об'єкт регулювання [Текст] / В. Дудченко // Економічний аналіз : зб. Наук. н. Тернопільського національного економічного університету. Випуск 2 (18). – Тернопіль : Економічна думка, 2008. – С. 82–87.
6. Зражевська Н. В. Механізми реструктуризації зовнішнього державного боргу [Текст] / Н. В. Зражевська // Фінанси України. – 2005. – № 9. – С. 47–56.
7. Корнеєв В. Реструктуризація заборгованості в Лондонському і Паризькому клубах кредиторів [Текст] / В. Корнеєв // Економіка України. – 2001. – № 3. – С. 13–21.
8. Міжнародна економіка [Текст] : навч. Посіб. / н. . Ю. Г. Козак. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К. : ЦУЛ, 2008. – 1118 с.
9. Міжнародні фінанси [Текст] : навч. Посіб. / н. . О. М. Мозговий ; Мін-во освіти і науки України, КНЕУ н. Вадима Гетьмана. – К. : КНЕУ, 2005. – 504 с.
10. Міжнародні фінанси [Текст] : навч. Посіб. / н. . Ю. Г. Козак. – 3-ге вид., перероб. та доп. – К. : ЦУЛ, 2007. – 640 с.
11. Оспіщев В. І. Міжнародні фінанси [Текст] : навч. Посіб. / Оспіщев В. І., Близняк О. П., Кривошей В. В. – К. : Знання, 2006. – 335 с.

РОЗДІЛ 4. СВІТОВА ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВА СИСТЕМА ТА ЕТАПИ ЇЇ ЕВОЛЮЦІЇ

4.1. Елементи валютно-фінансової системи

Розвиток міжнародних валютних відносин обумовлений зростанням продуктивних сил, створенням світового ринку, поглибленням міжнародного поділу праці (МПП), формуванням світової системи господарства, інтернаціоналізацією та глобалізацією господарських зв'язків. Стан валютних відносин залежить від розвитку національної і світової економіки, а також політичної ситуації, співвідношення сил між країнами.

Міжнародні валютні відносини – сукупність валютно-грошових і розрахунково-кредитних зв'язків у світогосподарській сфері, які виникають у процесі взаємного обміну результатами діяльності національних господарств. Одна з відмінних особливостей світової практики – множинність валют. Практично кожна країна має свою національну валюту, обіг якої ускладнюють міжнародні економічні відносини. Окрім цього, на світовому ринку капіталів виникає ризик коливання курсу валют, що може призводити до непрогнозованої ситуації для інвесторів. Щоб запобігти цьому або знизити ризики при міжнародних розрахунках, починаючи з другої половини ХІХ ст., країнами була створена світова валютна система як конкретна форма організації валютних відносин.

Валютна система – сукупність валютно-економічних відносин, що історично склалися на засадах інтернаціоналізації господарських зв'язків і закріплені національним законодавством з урахуванням норм міжнародного права, або міждержавними угодами.

Розрізняють національну, регіональну та світову валютні системи. *Національна валютна система* – складова грошової системи країни, яка є відносно самостійною і виходить за національні кордони. *Регіональна валютна система* – валютна система, що формується у межах міжнародних інтеграційних угруповань. Регіональна валютна система відображає особливості функціонування економічних відносин в окремих регіонах світу.

Світова валютна система – сукупність способів, інструментів та органів (інститутів), за допомогою яких здійснюються грошові розрахунки в межах світового господарства.

Історично спочатку виникли національні валютні системи, закріплені національними законодавствами з урахуванням норм міжнародного

права. Їх особливості визначаються ступенем розвитку і станом національних економік та зовнішньоекономічних зв'язків країн.

Національна валютна система невід'ємно пов'язана зі світовою валютною системою. Еволюція світової валютної системи визначається розвитком та потребами як національної, так і світової економіки, змінами, що відбуваються у світовому господарстві, періодичним виникненням валютних криз. Валютна криза являє собою вибух валютних суперечностей, порушення функціонування світової валютної системи, що виявляється у невідповідності структурних принципів організації світового валютного механізму щодо нових умов н. проква, світової торгівлі. Валютні кризи супроводжуються порушенням стабільності валютних курсів, перерозподілом золотовалютних резервів, валютними обмеженнями, погіршенням міжнародної валютної ліквідності, що призводить до подальшої зміни валютної системи.

Головні завдання світової валютної системи:

- ефективного опосередкування платежів за експорт і імпорт товарів, капіталу, послуг та інших видів міжнародної діяльності;
- реалізація механізмів встановлення курсових співвідношень між національними грошовими одиницями різних країн;
- створення сприятливих умов для розвитку виробництва та міжнародного поділу праці;
- забезпечення безперебійного функціонування економічної системи.

Хоча для світової валютної системи характерний особливий механізм функціонування і регулювання, вона має тісний зв'язок з національними валютними системами. Цей зв'язок здійснюється через національні банки, що обслуговують зовнішньоекономічну діяльність, і проявляється в міждержавному валютному регулюванні та н. нації валютної політики провідних країн. Взаємний зв'язок національних та світової валютних систем не означає їх тотожності, оскільки вони мають різні завдання, умови функціонування та регулювання, вплив на економіку окремих країн і світове господарство. Зв'язок і відмінність національних та світової валютних систем виявляється в їх елементах (н. . 4.1).

Головною характерною рисою теорії і практики міжнародних фінансів є те, що вони мають справу з численними валютами. Кожна країна має свою грошову одиницю, валюту, яка лежить в основі грошової системи країни (долар, юань, крона, гривня тощо). Під валютою слід розуміти будь-який товар, який здатний виконувати функцію засобу обміну в міжнародних розрахунках і забезпечує зв'язок і взаємодію національного та світового господарства.

Таблиця 4.1 – Основні елементи національної і світової валютних систем

| Національна валютна система | Світова валютна система |
|--|--|
| Національна валюта | Резервні валюти, міжнародні розрахункові валютні одиниці |
| Умови конвертування національної валюти | Умови взаємного конвертування валют |
| Паритет національної валюти | Уніфікований режим валютних паритетів |
| Режим курсу національної валюти | Регламентація 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 |
| Регламентація використання міжнародних кредитних засобів обігу | Уніфікація правил використання міжнародних кредитних засобів обігу |
| Регламентація 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 |

Залежно від належності (статусу) валюти поділяються на національні, іноземні, міжнародні (регіональні).

Національна валюта є основою національної валютної системи.

Національна валюта – це встановлений законом платіжний засіб даної країни.

Так, валюта України – це:

а) 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 вилучаються з нього, але підлягають обміну на грошові знаки, які перебувають в обігу, кошти на рахунках, у внесках банківських та інших кредитно-фінансових установ на території України;

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

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

Світова валютна система базується на функціональних формах світових грошей. Світовими називаються гроші, які обслуговують міжнародні відносини (економічні, політичні, культурні). Еволюція функціональних форм світових грошей повторює з відомим відставанням шлях розвитку національних грошей – від золотих до кредитних. У результаті цієї закономірності світова валютна система в XXI н. базується на національних валютах провідних країн (у традиційній або євровалютній формах) або міжнародній валютній одиниці.

Міжнародна (регіональна) валюта – міжнародна або регіональна грошова розрахункова одиниця, платіжний та резервний засіб. Наприклад, СПЗ (*SDR – Special Drawing Rights*) – спеціальні права запозичення), які є міжнародним платіжним засобом, що використовується МВФ для безготівкових міжнародних розрахунків шляхом записів на спеціальних рахунках, і є розрахунковою одиницею МВФ; євро – регіональна міжнародна розрахункова одиниця, яка була введена у 1999 р. в межах Європейської валютної системи і є розрахунковою одиницею країн ЄС.

Особливою категорією конвертованої національної валюти є *резервна валюта* – валюта, в якій країни тримають свої ліквідні міжнародні резервні активи, необхідні для покриття боргів. *Резервна валюта* виконує функції міжнародного платіжного і резервного засобу, слугує базою визначення валютного паритету і валютного курсу для інших країн, широко використовується для проведення валютної інтервенції з метою регулювання курсу валют країн – учасниць світової валютної системи. Як резервну валюту використовують долар США, японську єну, євро, фунт стерлінгів.

Об'єктивними передумовами набуття статусу резервної валюти є:

- панівні позиції країни у світовому виробництві, експорті товарів і капіталів, у золотовалютних резервах;
- розвинута мережа кредитно-банківських установ, у тому числі за кордоном;
- організований і ємний ринок позичкових капіталів;
- вільна конвертованість валюти;
- впровадження її в міжнародний обіг через банки та міжнародні валютно-кредитні і фінансові організації.

Водночас статус резервної валюти надає певні переваги країні-емітенту, а саме: можливість покривати дефіцит платіжного балансу національною валютою, сприяти зміцненню позицій національних експортерів у конкурентній боротьбі на світовому ринку.

Наступний елемент валютної системи характеризує ступінь конвертованості валют.

Конвертованість валюти – це здатність резидентів вільно, без будь-яких обмежень обмінювати національну валюту на іноземну і використовувати іноземну валюту в угодах з реальними і фінансовими активами. Конвертованість означає свободу будь-якої юридичної чи фізичної особи брати участь у зовнішньоекономічній діяльності, надає право вільно купувати, продавати або обмінювати національну валюту на іноземну за наявними курсами без обмежень чи прямого втручання держави.

За ступенем конвертованості валюти розрізняють:

- вільно конвертовані валюти – валюти, які без обмежень можуть бути обміняні на будь-які іноземні валюти. Це переважно валюти промислово розвинутих держав і окремих країн, що розвиваються, де склалися світові фінансові центри або які зобов'язалися перед МВФ не запроваджувати валютних обмежень;
- частково конвертовані валюти країн, де зберігаються валютні обмеження;
- неконвертовані (замкнені) валюти країн, в яких для резидентів і нерезидентів введена заборона обміну валют.

Основними критеріями конвертованості є:

- наявність розвинутого внутрішнього ринку, що динамічно зростає і базується на основі конкурентних цін;
- достатньо розвинений і диверсифікований рівень національного господарства в поєднанні з регулярними імпортними закупівлями;
- узгодження розширення виробничого потенціалу із внутрішніми потребами та можливостями зовнішнього ринку;
- наявність валютних резервів, необхідних для підтримки стабільності міжнародних розрахунків за можливих тимчасових відхилень рівноваги платіжного балансу.

У новій редакції Статуту МВФ (1978 р.) введено поняття “вільно використовувана валюта”. МВФ відніс до цієї категорії долар США, марку ФРН, єну, фунт стерлінгів, французький франк (з 1999 р. марка ФРН і французький франк замінені на євро).

Залежно від типів міжнародних операцій і застосування валютних обмежень за операціями платіжного балансу конвертованість валюти може мати такі форми:

1. *Конвертованість за поточними операціями* – це відсутність обмежень на платежі й трансферти з поточних міжнародних операцій, що пов'язані з торгівлею товарами і послугами, міждержавними переказами, доходами і трансфертами.

2. *Конвертованість за капітальними операціями* – це відсутність обмежень на платежі й трансферти з міжнародних операцій, що пов'язані з рухом капіталу.

3. *Повна конвертованість* – це відсутність будь-яких обмежень і за поточними, і за капітальними операціями.

Конвертованість національної валюти сприяє входженню національного господарства у світову економіку. Взагалі, конвертованою вважається та валюта, країна походження якої взяла на себе зобов'язання за статтею VIII Угоди про МВФ, яка передбачає, що владні органи країни мають право впроваджувати заходи контролю щодо руху капіталу та не повинні обмежувати можливості використання своєї валюти чи валюти інших членів Фонду для поточних платежів і зобов'язані викуповувати в інших членів Фонду залишки коштів у своїй валюті, якщо вони утворились у результаті платежів за поточними операціями. Офіційне приєднання України до н. VIII Угоди про МВФ відбулося 8 травня 1997 р. Фактично з цього часу гривня отримала міжнародне визнання як валюта з поточною конвертованістю.

Конвертованість валюти, з точки зору відношення до валюти резидентів та нерезидентів, поділяється на внутрішню та зовнішню. При внутрішній конвертованості резиденти мають право купувати та здійснювати операції всередині країни з валютою, банком про депозитами, які деноміновані в іноземній валюті. Внутрішня конвертованість охоплює поточні та капітальні операції. Вона притаманна усім розвинутим країнам, тобто іноземна валюта є засобом платежу, якщо на це згодні продавець та покупець. При зовнішній конвертованості резиденти мають право здійснювати операції з іноземною валютою з нерезидентами.

Конвертованість національної валюти, за визначенням, потребує ринкового типу економіки, оскільки вона ґрунтується на вільному волевиявленні всіх власників грошових коштів. Крім того, ринкова економіка повинна бути достатньо зрілою для протистояння іноземній конкуренції, для повноправної участі в міжнародному поділі праці.

Наступним елементом валютної системи є *валютний курс та режим валютного курсу*. Під валютним курсом розуміють мінову вартість національної грошової одиниці однієї країни, виражену в грошових одиницях інших країн, та коефіцієнт перерахунку однієї валюти в іншу, що визначається співвідношенням попиту та пропозиції на валютному ринку. Ціни на вільно конвертовану валюту визначаються на міжнародному валютному ринку, виходячи з попиту та пропозиції на неї, а в країнах з частково конвертованою валютою ціна національної валюти встановлюється центральним банком.

Курс національної валюти залежить від таких чинників:

- співвідношення рівнів внутрішніх і зовнішніх цін (за інших рівних умов підвищення внутрішніх цін призводить до здешевлення національної валюти, тобто підвищення її курсу стосовно інших);
- характер та інтенсивність торговельних потоків (зменшення обсягів експортних ринків веде до скорочення експорту, збільшення дефіциту платіжного балансу та знецінення національної валюти);
- інтенсивність перетікання капіталів (підвищення відсоткових ставок на внутрішньому ринку сприяє залученню іноземного капіталу та подорожчання національної валюти);
- функціонування валютних ринків та обсягів спекулятивних валютних операцій;
- використання національної валюти на євrorинку та в міжнародних розрахунках;
- ступінь довіри до валюти на національних та світовому ринках;
- валютна політика.

Багатофакторність валютного курсу відображає його зв'язок з іншими економічними категоріями: вартістю, ціною, грошима, процентом, платіжним балансом тощо.

Щодо режимів валютних курсів, то їх призначення полягає в забезпеченні визначення валютного курсу, його зміни, використання для здійснення розрахунків, налагодження платіжних відносин між країнами, обслуговування зовнішньоекономічних зв'язків. У міжнародній практиці використовують такі основні режими валютних курсів: фіксовані, плаваючі (гнучкі), компромісні (гібридні).

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).
2. Використання валюти інших країн як законного платіжного засобу.
3. Фіксація курсу національної валюти до валют інших країн – головних торговельних партнерів.
4. Фіксація курсу національної валюти до колективних валютних одиниць, наприклад, до СПЗ (Лівія, М'янма, Сейшельські Острови).

До переваг фіксованих валютних курсів слід віднести те, що коли курс стабільний, то він забезпечує компаніям надійну основу для планування та ціноутворення; обмежує внутрішню грошово-кредитну по-

літику; позитивно впливає на недостатньо розвинуті фінансові ринки і фінансові інструменти.

Недоліки фіксованих валютних курсів:

- якщо фіксованому курсу не довіряють, то він може піддатись спекулятивним діям, які в подальшому можуть зумовити відмову від нього;
- 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 цілому система фіксованого валютного курсу дозволяє вирішувати тільки короткотермінові проблеми, пов'язані насамперед з високим рівнем інфляції та нестабільністю національної валюти. У довготерміновому періоді такий валютний режим неприйнятний, тому що розбіжності в темпах зростання продуктивності виробництва не знаходять адекватного відображення в змінах відносних цін і розподілі ресурсів між різними групами товарів і послуг, внаслідок чого накопичуються диспропорції в структурі народного господарства.

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 під дією попиту і пропозиції. Ринок валют урівноважується за допомогою цінового, тобто курсового механізму.

Перевагою ринкових валютних курсів є те, що вони внаслідок вільного коливання попиту на валюту і її пропозиції автоматично коригуються таким чином, що в кінцевому підсумку усуваються незбалансовані платежі; у спекулянтів немає можливості отримувати прибуток за рахунок центрального банку; у центральному банку немає потреби здійснювати валютні інтервенції. До недоліків можна віднести те, що ринки не завжди працюють з ідеальною ефективністю і тому існує ризик, що валютний курс перебуватиме протягом тривалого часу на необумовленому економічними прогнозами рівні; невизначеність майбутнього валютного курсу може створити труднощі для компанії у сфері планування та ціноутворення; свобода проведення незалежної внутрішньої грошово-кредитної політики може бути порушена (наприклад, якщо уряд не має засобів про н. пр зниженню валютного курсу, він може приводити інфляційну, бюджетну та грошово-кредитну політику).

Компромісні (гібридні) 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, коли 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.

Вибір режиму валютних курсів залежить від того, яку мету ставить економічна політика. В ситуації, коли основною метою є досягнення повної зайнятості, а інфляції особливого значення не надається, перевага може бути віддана плаваючим валютним курсам. Коли ж ставиться за мету уникнути інфляції, переважними є фіксовані валютні курси. По суті проблема порівняльних переваг ФВК і ПВК значною мірою зводиться до проблеми оптимального поєднання безробіття та інфляції.

Вибір тієї чи іншої валютної політики визначається ступенем залежності національної економіки від процесів, що відбуваються у світовому господарстві. Якщо країна суттєво піддається загрозі внутрішньої нестабільності і менше залежить від зовнішньої, то для неї, як правило, кращими є фіксовані валютні курси. У випадку, коли економіка країни переважно залежить від світового ринку, а внутрішня економічна ситуація і національна макроекономічна політика відносно стабільні, то кращими є плаваючі валютні курси.

Валютний курс може встановлюватися законодавчо або в процесі взаємного котирування валют.

Валютне котирування – це визначення валютного курсу на основі певних ринкових механізмів. Розрізняють наступні методи котирування:

- пряме (*direct quotation*) – ціна одиниці іноземної валюти, виражена в одиницях національної валюти (наприклад, 1 дол. США = 8 грн.);
- непряме (зворотне) (*invert quotation*) – ціна одиниці національної валюти, виражена в одиницях іноземної валюти (1 грн. = 0,2 дол. США);

- крос-котирування (*cross quotation*) – співвідношення між двома валютами (A і B), що розраховується за допомогою валюти третьої країни (C): $(A/C) \times (C/B) = A/B$.

Зазвичай, валютний курс розглядається як ціна іноземної валюти в національній валюті. Курс валют встановлюється до четвертого знака після коми десяткового дробу.

При котируванні валют встановлюється базова валюта та валюта котирування. Базова валюта – це валюта, відносно якої котируються інші валюти, тобто валюта, з якою порівнюють дану грошову одиницю. Валюта котирування – це валюта, яка котирується до базової, тобто валюта, курс якої визначають. Наприклад, 1 дол. = 7,821 грн. Ліва частина котирування – це базова валюта (долар), права частина – валюта котирування (гривня). Курси валют встановлюються до базової валюти, тобто яка кількість валюти котирування відповідає одиниці базової валюти. Як правило, усі валюти (за винятком англійського фунта стерлінгів та кошика валют) порівнюються з доларом США. Використання долара як базової валюти відображає роль американської валюти як загально визнаної розрахункової одиниці.

За часовим виміром котирування валютного курсу, що н. пртовуються у бізнесовій практиці, мають таку класифікацію:

Курс “spot” – це курс, за яким обмінюються валюти лише впродовж двох днів з моменту досягнення угоди про курс.

Форвардний курс – це узгоджений курс, за яким обмінюються валюти в певний момент в майбутньому, більш ніж через три дні після досягнення угоди про курс.

В практичних цілях використовується також декілька різновидів розрахункових курсів.

Номінальний валютний курс – це курс між двома валютами, тобто відносна ціна двох валют (пропозиція їх обміну однієї на іншу), тобто ціна одиниці національної валюти, виражена в одиницях іноземної валюти. Визначення номінального валютного курсу збігається із загальним визначенням самого валютного курсу і встановлюється на валютному ринку. Він використовується у валютних контрактах і є н. пстішим і базовим визначенням валютного курсу. Однак для довгострокового прогнозування він не зручний, оскільки вартість іноземних і національних валют змінюється одноразово зі зміною загального рівня цін у країні.

Реальний валютний курс – 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 порі-

внянням купівельної спроможності двох валют. Для його розрахунку використовується формула:

$$S_r = S_n \frac{P^1}{P}, \quad (4.1)$$

де S_r – реальний валютний курс;
 S_n – номінальний валютний курс;
 P^1 – індекс цін зарубіжної країни;
 P – індекс цін своєї країни.

Реальний валютний курс являє собою співвідношення споживачього кошика за кордоном, переведеного з іноземної валюти в національну за допомогою номінального валютного курсу (номінальний валютний курс, помножений на індекс цін зарубіжної країни) і ціни споживачього кошика тих самих товарів у своїй країні.

Індекс реального валютного курсу показує його зміну з поправкою на темп інфляції в обох країнах. Якщо темп інфляції у своїй країні вищий від зарубіжного, то реальний валютний курс буде вищим від номінального.

Наприклад, номінальний валютний курс гривні по відношенню до долара впав з 8,5 до 8,6 грн./ н. . Ціни в США за цей самий період зросли на 0,4 %, в Україні – на 8 %. Внаслідок цього реальний валютний курс становив:

$$5,6 \times \frac{100,4}{108} = 5,21 \text{ грн./ дол.},$$

тобто зріс.

Номінальний ефективний валютний курс. Його розраховують як співвідношення між національною валютою і валютами інших країн, зважене відповідно до частки цих країн у валютних операціях даної країни. Він виражається формулою:

$$S_n^e = \sum_i (P_n^s \times W_i), \quad (4.2)$$

де S_n^e – номінальний ефективний валютний курс;

\sum_i – знак суми показників по i країнах;

i – країна – торговельний партнер;

$P_n^s = \frac{S_{n1}}{S_{n0}}$ – індекс номінального валютного курсу поточного

року (S_{n1}) порівняно з базовим роком (S_{n0}) кожної країни – торговельного партнера;

$$W_i = \frac{X_i + IM_i}{X_{total} + IM_{total}} \quad - \quad \text{частка кожної країни в торговельно-му обігу даної країни з країнами, що є головними торговельними партнерами.}$$

Номінальний валютний курс показує усереднену динаміку руху курсу національної валюти по відношенню до декількох валют, а також відображає зміну рівнів цін у кожній з країн.

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

Він виражається формулою:

$$S_r^e = \sum_i (P_r^s \times W_i), \quad (4.3)$$

де S_r^e – реальний ефективний валютний курс;

$$P_r^s = \frac{S_{r1}}{S_{r0}} \quad - \quad \text{індекс реального валютного курсу поточного року порівняно з базовим роком кожної країни – торговельного партнера.}$$

Індекс S_r^e вважається головним показником, який характеризує узагальнену динаміку курсів основних валют і на його основі прогнозуються тенденції їх розвитку.

Якщо S_r^e національної валюти підвищується, то експорт стає дорожчим, його розміри скорочуються, а імпорт дешевшає і розміри його зростають, тобто конкурентні позиції країни на світовому ринку погіршуються. Отже, S_r^e є показником, що характеризує н. протоспроможність країни на світовому ринку.

Розрахунки ефективних валютних курсів здійснюється за методикою МВФ, яка отримала назву моделі багатостороннього обмінного курсу і передбачає виконання таких кроків:

- 1) вибір базового року, до якого будуть перераховуватись усі індекси валютних курсів;
- 2) вибір способу усереднення валютного курсу за рік;

3) визначення країн – головних торговельних партнерів даної держави;

4) визначення частки кожної з них у торговельному обороті цієї країни;

5) розрахунок індексів середньорічних обмінних курсів національної валюти до валют країн – головних торговельних партнерів по відношенню до базового року;

б) зваження їх за часткою цих країн у торговельному обороті даної країни. За своєю природою ефективні валютні курси є розрахунковими.

Елементом валютної системи є *валютний паритет* – співвідношення між двома валютами, яке встановлюється в законодавчому порядку. Невід’ємним елементом валютного паритету є валютний курс. При монометалізмі – золотому або срібному – базою валютного курсу був монетний паритет – співвідношення грошових одиниць різних країн за їх металевим змістом. Він збігався з поняттям валютного паритету. При золотому монометалізмі валютний курс опирався на *золотий паритет* – співвідношення валют за їх офіційним золотим змістом – та стихійно коливався навколо нього в межах золотих точок. Класичний механізм *золотих точок* діяв за двох умов: вільна купівля-продаж золота та його необмежений вивіз. З відміною золотого стандарту механізм золотих точок перестав діяти. До середини 70-х років базою валютного курсу слугували золотий зміст валют – офіційний масштаб цін – та золоті паритети, які після Другої світової війни фіксувались МВФ. Мірилом співвідношення валют була офіційна ціна золота в кредитних грошах, котра поряд з товарними цінами виступала показником ступеня знецінення національних валют. У результаті Ямайської валютної реформи західні країни офіційно відмовились від золотого паритету як основи валютного курсу.

У сучасних умовах валютний курс базується на валютному паритеті (співвідношення між валютами), встановленому у законодавчому порядку, і коливається навколо нього. Згідно зі зміненням Статутом МВФ паритети валют можуть встановлюватися в СПЗ або інших міжнародних валютних одиницях. Новим явищем з середини 70-х років стало запровадження паритетів на базі *валютного кошика*. Це метод порівняння середньозваженого курсу однієї валюти по відношенню до певного набору інших валют. Застосування валютного кошика замість долара відображає тенденцію переходу від доларового до н. прокатного стандарту. Важливою проблемою обчислення валютного кошика є визначення складу валют і їхньої питомої ваги в кошику, розмір валютних компонентів, тобто кількість одиниць кожної валюти у наборі. Наприклад, валютний кошик СПЗ з 1981 р. скла-

дався з п'яти валют (до 1 січня 1981 р. – з 16 валют) – долара США, марки ФРН, єни, французького франка і фунта стерлінгів (з 1999 р. марка і франк були замінені на євро). Визначення питомої ваги кожної валюти здійснюється з урахуванням частки країни в міжнародній торгівлі, але для долара враховується його питома вага в міжнародних розрахунках.

Елементом валютної системи є наявність або відсутність валютних обмежень.

Валютні обмеження – це законодавча або адміністративна заборона, лімітування і регламентація операцій резидентів і нерезидентів з валютою та іншими валютними цінностями. Обмеження операцій з валютними цінностями є складовою валютного контролю, служить також об'єктом міждержавного регулювання через МВФ.

Валютні обмеження як різновид валютної політики мають на меті:

- забезпечення рівноваги платіжного балансу;
- підтримку валютного курсу;
- концентрацію валютних цінностей для вирішення поточних та стратегічних задач держави.

Існують такі сфери застосування валютних обмежень:

- за поточними операціями платіжного балансу;
- за фінансовими операціями платіжного балансу.

За поточними операціями платіжного балансу використовують наступні форми валютних обмежень: блокування виручки іноземних експортерів від продажу товарів у даній країні, обмеження їх можливостей розпоряджатися цими коштами; обов'язковий продаж валютної виручки експортерів повністю або частково центральному та уповноваженим банкам; обмежений продаж іноземної валюти імпортерам; обмеження на форвардні купівлі іноземної валюти імпортерами; заборона продажу товарів за кордоном за національну валюту; заборона оплати імпорту деяких товарів іноземною валютою; регулювання строків платежів з експорту та імпорту тощо.

За операціями з капіталом – при пасивному платіжному балансі використовуються валютні обмеження, які обмежують вивезення капіталу і стимулюють надходження капіталів щоб підтримати курс валюти. Це – лімітування вивозу національної та іноземної валюти, золота, цінних паперів, надання кредитів, контроль за діяльністю кредитного та фінансового ринків; обмеження участі національних банків щодо надання міжнародних позик в іноземній валюті; примусове вилучення іноземних цінних паперів, які належать резидентам, і їх продаж за валюту; повне або часткове припинення погашення зовнішньої

заборгованості чи дозвіл її оплати національною валютою без права переказу за кордон тощо.

При активному платіжному балансі з метою отримання припливу капіталів у країну та підвищення курсу національної валюти н. пртовують: депонування на безвідсотковому рахунку в центральному банку нових закордонних зобов'язань банків; заборону на інвестиції нерезидентів та продаж національних цінних паперів іноземцям; обов'язкову конверсію позик в іноземній валюті в національному центральному банку; заборону щодо виплати відсотків за строковими внесками іноземців у національній валюті; введення від'ємної н. кової ставки за внесками нерезидентів у національній валюті (відсотки платить вкладник банку або банк, який зацікавлений у залученні внесків в іноземній валюті, та виплачує державній валютній установі); обмеження на ввезення валюти в країну; обмеження щодо форвардного продажу національної валюти іноземцям.

Що стосується міжнародних кредитних засобів обігу, то регламентація правил їх використання здійснюється у відповідності з уніфікованими міжнародними нормами. Серед них – Женевські конвенції (вексельна і чекова).

Як засіб платежу в міжнародному грошовому обігу чек н. пртовується при розрахунку за поставлений товар, при погашенні боргу, а також в розрахунках по неторговим операціям. Форми чеків і їх оборот регламентуються національним законодавством і міжнародним правом. У відповідності з міжнародним правом при розв'язанні суперечок, пов'язаних із формою чеків і їх обігом, застосовується право тієї країни, де був виписаний чек. Чек має строго певну форму письмового документа і виписується на спеціальному бланку, що видає чекодавцю банк або подібна кредитна установа.

Чек – це безумовна пропозиція чекодавця платнику здійснити платіж означеної на чеку грошової суми чекоутримувачу готівкою або перерахуванням грошей на рахунок власника чеку в його банку.

Розрізняють такі види чеків:

1. Іменний, або чек на користь певної особи. Такий документ не може бути переданий за допомогою звичайного індосаменту. Тут передача здійснюється цесією, завіреною в нотаріальному порядку у відповідності з нормами цивільного права.

2. Ордерний, тобто чек, виписаний на користь певної особи або за її дорученням. Передається такий чек за допомогою індосаменту. Чек на пред'явника виписується пред'явнику і може бути переданий іншій особі як по індосаменту, так і без нього. Як правило, цей чек виставляється клієнтом на свій банк.

Чеки ще поділяються на банківські та фірмові.

Банківський чек – це чек, що був виписаний банком на свій банк-кореспондент. В тексті таких чеків немає найменування фірми-чекодавця, а чекодавцем виступає банк боржника. Сплата по таким чекам здійснюється за рахунок коштів банку-чекодавця на його рахунок в банку-кореспонденті за кордоном. В міжнародному платіжному обороті частіше використовуються банківські ордерні чеки.

Фірмовий чек – це чек, виписаний фірмою на одержувача. Здебільшого такі документи виписуються в національній або іноземній валюті на пред'явника і виставляються фірмою на свій банк. Оплата по ним проводиться за рахунок коштів чекодавця.

Вексель – це цінний папір, що оформлюється у строгій відповідності з вимогами закону та містить безумовне абстрактне грошове зобов'язання.

При розрахунках по зовнішньоторговим операціям використовуються простий і переказний вексель (тратта). Частіше застосовується переказний вексель, який являє собою безумовну пропозицію трансанта (кредитора), адресовану трасату (боржнику), сплатити третій особі (ремітенту) в установленій термін вказану у векселі суму. При виникненні такого грошового зобов'язання трасант виступає і кредитором по відношенню до боржника (трасата), і боржником по відношенню до ремітента.

Проста форма грошового зобов'язання (прості векселі) при розрахунках на умовах комерційного кредиту використовується значно рідше. Простий вексель виставляється не кредитором, а боржником, який називається векседавцем. Останній бере зобов'язання сплатити кредитору певну грошову суму в обумовленому місці у визначений термін.

Вексель складається за строго встановленою формою. Його форма й вид визначаються національним законодавством. У країнах СНД форма, вид векселів, а також їх обіг регламентуються Положенням про переказний і простий вексель. У сфері міжнародного платіжного обороту застосовуються норми і національного, і міжнародного права. Так, у 1930 р. у Женеві ряд країн прийняли “Однотипний вексельний закон”. На його основі держави-учасниці угоди уніфікували національне вексельне законодавство. Третю, самостійну групу утворюють країни, чиє вексельне законодавство не належить до двох інших систем. Тому у міжнародних розрахунках необхідно враховувати нормативні акти, що є у вексельному законодавстві різних країн, і передбачати у контрактах, який саме з діючих нормативних актів н. протиме фінансові відносин за угодою.

Регламентация міжнародних розрахунків як одна із складових валютної системи здійснюється на рівні національної та світової валютної систем відповідно до Уніфікованих правил та звичаїв для

н. пнтарних акредитивів і інкасо. Міжнародні розрахунки проводяться з міжнародних операцій (комерційних і некомерційних платежів).

Міжнародні розрахунки – це:

а) *комерційні платежі* за грошовими вимогами і зобов'язаннями, що виникають між підприємствами, банками, установами й окремими особами різних країн, пов'язані зі світовою торгівлею, міжнародним кредитом і прямими зарубіжними інвестиціями;

б) *некомерційні платежі*, пов'язані з перевезенням пасажирів, страхуванням, туризмом, переказом грошей за кордон тощо.

На стан міжнародних розрахунків комплексно впливають численні чинники:

- економічні та політичні відносини між країнами;
- становище країни на товарних і грошових ринках;
- ступінь використання та ефективність державних заходів щодо зовнішньоекономічного регулювання;
- міжнародні торговельні правила та звичаї;
- регулювання міждержавних товарних потоків, послуг і капіталів;
- відмінності в темпах інфляції в різних країнах;
- стан платіжного балансу;
- банківська практика;
- умови зовнішньоторговельних контрактів та кредитних угод;
- конвертованість валют тощо.

Переважна частина міжнародних розрахунків здійснюється в порядку безготівкових розрахунків, через банки різних країн, котрі підтримують взаємні кореспондентні зв'язки, тобто відкривають один одному рахунки, зберігають на них грошові кошти у відповідній валюті і виконують платіжні та інші доручення на засадах взаємності. Робиться це так: банк у країні імпортера списує суму платежу з рахунку свого клієнта і зараховує її (або еквівалент в іноземній валюті) на рахунок іноземного банку-кореспондента, а банк у країні експортера списує цю суму з рахунку кореспондента і зараховує її на рахунок свого клієнта, що експортував свій товар.

Платежі готівкою з міжнародних розрахунків виконуються в основному під час подорожей за кордон делегацій, туристів або приватних осіб, котрі обмінюють у банках валюту своєї країни на відповідну іноземну валюту.

Міжнародні розрахунки у зв'язку з рухом капіталу пов'язані з функціонуванням фінансових ринків, з рухом цінних паперів у формі як прямих, так і портфельних інвестицій.

Особливістю платежів з міжнародних розрахунків є необхідність обміну, тобто продажу-купівлі одних валют на інші, незалежно від того, в якій валюті і в якій формі виконується платіж. Наприклад, імпортер з країни А, закупивши товар у експортера країни Б, може сплатити за товар у валюті своєї країни, у валюті країни-експортера або у валюті третьої країни. У першому випадку експортер обмінює (продає) отриману іноземну валюту на валюту своєї країни, в другому – імпортер обмінює (купує) на свою валюту країни експорту, а в третьому операція пов'язана з обміном валюти як для імпортера, так і для експортера. Відтак валютний курс, за яким відбувається продаж-купівля валют, відіграє істотну роль у міжнародних розрахунках: від його рівня багато в чому залежать результати господарської діяльності міжнародних фірм.

Основними *формами міжнародних розрахунків* у міжнародній торгівлі є товарний акредитив і акцепт документів, переданих банку на інкасо, аванс, відкритий рахунок, банківський переказ:

1. *Акредитивна форма розрахунків* – форма безготівкового розрахунку між резидентами і нерезидентами за товарно-матеріальні цінності й послуги, які являють собою доручення однієї кредитної установи іншій здійснити оплату товарно-транспортних документів за рахунок зарезервованих коштів. Ця форма найбільш складна і затратна.

2. *Інкасова операція* – форма розрахунку за безготівково-торговельною угодою, яка полягає в тому, що експортер доручає своєму банку одержати від імпортера певну суму валюти при передачі останньому відповідних товарних документів.

3. *Авансовий розрахунок* – форма розрахунку, за якою оплата товарів імпортером здійснюється до відвантаження, а інколи навіть до виробництва товару. Вона найвигідніша для експортера.

4. *Розрахунки за відкритим рахунком* зводяться до періодичних платежів імпортера експортеру після одержання товару. Ця форма пов'язана з кредитом за відкритим рахунком. Відкритий рахунок застосовується за регулярних поставок, коли довіра підкріплюється тривалими діловими стосунками, а покупець – солідна фірма. Ці розрахунки вигідні для імпортера і не вигідні для експортера (уповільнюють оборотність капіталу, збільшують ризик).

Уніфіковані правила для акредитивів визначають:

- види і типи акредитивів;
- спосіб та порядок виконання і передачі акредитивів;
- зобов'язання і відповідальність банків;

- умови, яким повинні відповідати документи, що подаються за акредитивом;
- тлумачення різних термінів;
- інші питання, які виникають при акредитивній формі розрахунків.

Уніфіковані правила є складовою частиною кожного документарного акредитива.

Уніфіковані правила для інкасо визначають:

- права та обов'язки сторін, що беруть участь в операції інкасо;
- види інкасо;
- порядок подання документів до платежу;
- порядок здійснення платежу та акцепту;
- механізм повідомлення про здійснення платежу/акцепту або неплатежу/неакцепту.

Правила і визначення уніфікованих правил є обов'язковими, якщо вони не суперечать:

- взаємним домовленостям між контрагентами;
- національному, державному, місцевому законодавству, від якого не можна відступити.

Міжнародні розрахунки, що впливають з вимог та зобов'язань країни, відтворюються в узагальненому вигляді в платіжних та розрахункових балансах.

Регулювання міжнародної валютної ліквідності як елемента валютної системи зводиться до забезпеченості міжнародних розрахунків необхідними платіжними засобами.

Міжнародна валютна ліквідність (МВЛ) – це:

- здатність країни (чи групи країн) забезпечувати 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.

Міжнародна валютна ліквідність залежить від забезпеченості світової економіки міжнародними резервними активами. В аспекті національної економіки країни МВЛ вживається як показник її платоспроможності.

Міжнародна валютна ліквідність включає чотири основні компоненти:

1) 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;

2) валютні активи, які складаються з іноземної валюти, банківських депозитів, урядових цінних паперів, акцій підприємств, інших деривативів. Валютні активи в структурі резервних активів мають найбільшу частку;

3) розрахунки в СПЗ та євро;

4) резервна позиція в МВФ, тобто сума резервної частки країни в капіталі МВФ (складає 25 % квоти країни в капіталі фонду).

Показником МВЛ є відношення офіційних золотовалютних резервів до загальної суми річного товарного імпорту. Цінність цього показника обмежена, оскільки він не враховує всі майбутні платежі, зокрема, по некомерційним послугам, а також фінансові операції, пов'язані з міжнародним рухом капіталів і кредитів.

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.

Режим валютного ринку і ринку золота є об'єктом національного і міжнародного регулювання, елементом валютної системи.

Валютний ринок – це система економічних відносин між його суб'єктами щодо здійснення операцій з купівлі-продажу іноземних валют, цінних паперів, фінансових деривативів, банківських металів, інших валютних цінностей, де цінами виступають встановлені під впливом попиту і пропозиції валютні курси.

З функціонального погляду, валютні ринки забезпечують своєчасне здійснення міжнародних розрахунків, хеджування від валютних ризиків, диверсифікацію валютних резервів.

В інституціональному плані валютний ринок являє собою систему банків, інвестиційних компаній, валютних бірж, брокерсь-

ких контор, ТНК, фінансових закладів та інших, які здійснюють обмінні операції з валютними цінностями та платіжними документами в іноземних валютах, забезпечуючи функціонування валютних ринкових механізмів.

З організаційно-технічного погляду, валютний ринок є сукупністю телеграфних, телефонних, телекських, електронних та інших комунікаційних систем, які зв'язують між собою учасників ринків з різних країн, що здійснюють міжнародні розрахунки й інші валютні операції.

До функцій валютних ринків можна віднести:

1. Забезпечення виконання міжнародних розрахунків – ця функція виконується валютними ринками з початку їх існування і є первинною по відношенню до всіх інших функцій, бо валютні ринки виникли саме для її реалізації.

2. Забезпечення ефективного функціонування світових кредитних та фінансових ринків – ця функція виникла в процесі подальшого розвитку та ускладнення міжнародних економічних відносин (МЄВ) (поява прямих закордонних інвестицій, ТНК, світових фінансових центрів – поява світового господарства). Виконуючи цю функцію, валютний ринок дозволяє суб'єктам МЄВ 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.

3. Страхування валютних та кредитних ризиків – ця функція виникла і почала розвиватися відносно недавно (значне підсилення розвитку відбулося після Кінгстонської конференції в 1978 році) після впровадження вільно плаваючих валютних курсів, що значно підвищило валютні ризики суб'єктів МЄВ. Зараз валютні ринки надають можливість суб'єктам МЄВ 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.

4. Отримання спекулятивного прибутку учасниками ринку у вигляді різниці в валюті. 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 отримує прибуток, якщо ні, то – збиток.

5. 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.

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

7. Забезпечення можливості реалізації валютної політики, спрямованої на державне регулювання економічних процесів на національному рівні, а також узгодження відповідних регулятивних заходів у рамках світового господарства.

Модель валютного ринку, яку можна використати у здійсненні необхідної зовнішньоекономічної політики, визначає режим валютного курсу. Моделі валютних ринків функціонують в режимі гнучкого та фіксованого валютних курсів. Курс валюти в гнучкому режимі, як відомо, визначається взаємодією попиту та пропозиції на валютному ринку.

За режиму фіксованого валютного курсу національний банк фіксує валютний курс і бере на себе зобов'язання підтримувати його рівень. У випадку відхилення фіксованого курсу від рівноважного значення національний банк здійснює інтервенцію, тобто купує або продає іноземну валюту з метою підтримати офіційний рівень курсу.

Валютні ринки виникли в ХІХ столітті і в наш час залежно від обсягу, характеру валютних операцій, кількості використовуваних валют поділяються на такі види: національні, регіональні, світовий. Національні валютні ринки являють собою відносини між суб'єктами господарської діяльності з приводу купівлі-продажу окремих іноземних валют, які конвертуються в даній країні. Регіональні валютні ринки – це відносини між суб'єктами світового господарства з приводу купівлі-продажу іноземних валют, які діють в регіоні. Наприклад, на

н. проккому валютному ринку здійснювалася купівля-продаж екіо (зараз – євро) країнами ЄС з метою використання у взаємних розрахунках.

Світовий валютний ринок являє собою сукупність відносин, що здійснюються у світових фінансових центрах з приводу купівлі-продажу іноземних валют і платіжних документів в іноземній валюті. На сьогодні світовими центрами з торгівлі валютою і платіжними документами є Лондон, Нью-Йорк, Франкфурт-на-Майні, Париж, Цюрих, Токіо, Сінгапур, Гонконг, Бахрейн. За обсягом валютних операцій найвпливовішими світовими валютними центрами є Лондон, Нью-Йорк, Токіо. Лідируючі позиції зберігає Лондонський валютний ринок (понад 30 % щоденних валютних операцій у світі).

Світовий валютний ринок оперує надзвичайно великою грошовою масою. Обсяг його перевищує 700 трлн н. . За рік, а щоденний оборот становить понад 4 млрд н. ., 20 % з яких припадає на азійський ринок, 40 % – на європейський і 40 % – на американський.

В операціях з іноземними валютами можуть брати участь будь-які дві валюти, однак ключовою валютою більшості міжбанківських операцій є долар США. Крім долара США, важливу роль відіграють також євро, японська єна, швейцарський франк, англійський фунт стерлінгів, попит на які існує постійно, на відміну від інших валют.

Ринки золота – спеціальні центри торгівлі золотом, де здійснюється його постійна купівля-продаж за ринковою ціною з метою промислово-побутового споживання, приватної тезаврації, інвестицій, страхування ризиків, спекуляції, придбання необхідної валюти для міжнародних розрахунків. Основним джерелом (до 80 %) пропозиції золота на ринку є його новий видобуток, а також державні і приватні резерви золота, продажі інвесторів, тезавраторов, спекулянтів.

Попит на ринку золота пред'являють фірми, комерційні банки, приватні особи. З 1978 р. МВФ дозволив центральним банкам н. нювати операції на ринках золота за цінами, що складаються на них. Офіційні золоті резерви використовуються обмежено як надзвичайні ліквідні активи. Тому споживання золота зосереджене в основному в приватному секторі. З економічної точки зору, розрізняються наступні джерела попиту на ринку золота:

- промислово-побутове споживання в ювелірному виробництві, новітніх галузях промисловості – радіоелектроніці, атомно-ракетній техніці, зубопротезній галузі та н.. Підвищений попит ювелірної промисловості на золото пояснюється тенденцією тезавраторів набувати ювелірних виробів з високопробного золота;
- приватна тезаврація та інвестиції;
- спекулятивні операції. Оскільки ціна золота коливається, воно є об'єктом спекуляції;
- купівля золота центральними банками (періодично).

У 90-х роках склалося приблизно наступне співвідношення між сферами використання золота: офіційні золоті резерви країн – членів МВФ і міжнародних організацій – 33,8 тис. т; накопичення н. н. прокрів – 25,4 тис. т; промислово-побутове споживання – 34 тис. т. Навіть вводячи жорсткі валютні обмеження, держава не змогла зломити опір приватних тезавраторів і інвесторів. Це пояснюється відносною надійністю і вигідністю вкладень грошових накопичень у золото як реальний резервний актив в умовах нестабільності.

На ринках золоту здійснюється купівля-продаж стандартних злитків – великих і дрібних, в тому числі: злитків міжнародного типу в 400 тройських унцій (12,5 кг) з високою чистотою сплаву (не менш 995-ї проби); великих злитків вагою від 900 до 916,6 г; дрібних злитків вагою від 1 до 10 г. Вага злитків зменшується до 1–10 г з метою задоволення тезавраційного попиту. Злиткове золото все більше поступається місцем скупці пам'ятних медалей і медальйонів.

Особливий попит на ринку золота мають монети старі (періоду золотомонетного стандарту) і нової чеканки. Чеканка цих монет здійснюється державними монетними дворами, а іноді приватними фірмами. Випуск золотих монет як законний платіжний засіб дає можливість при їх експорті або імпорті уникати оподаткування, оскільки їх купівля-продаж виступає як обмін валют. На чеканку монет щорічно витрачається більше 200 т золота, а в перспективі – до 300 т. 46 країн світу випускають 93 види монет, зокрема копії вилучених із обігу англійських соверенів, французьких наполеондорів. ЮАР витрачає 1/4 золота, що видобувається, на виготовлення монет і експортує їх з 1970 р. Монети продаються на ринку золота за ринковою ціною з преміальною надбавкою понад їх золотий вміст. Монети нумізматів котируються спеціалізованими фірмами поза золотим ринком.

Золото продається також у вигляді листів, пластинок, дроту, золотих сертифікатів – документів, що засвідчують право їх власника отримати після його пред'явлення певну кількість цього металу.

Організаційно ринок золота представляє консорціум з декількох банків, уповноважених здійснювати операції із золотом. Вони н. нюють посередницькі операції між покупцями і продавцями, концентрують у себе їх заявки, зіставляють їх і за взаємною домовленістю, фіксують середній ринковий рівень ціни (зазвичай, двічі на день). Крім того, спеціальні фірми займаються очищенням і зберіганням золота, виготовленням злитків.

У світі налічується більше 50 ринків золота: 11 – в Західній Європі (Лондон, Цюрих, Париж, Женева та н.), 19 – в Азії (наприклад, Бейрут, Токіо), 14 – в Америці (5 – США), 8 – в Африці. Залежно від режиму, що санкціонується державою, золоті ринки поділяються на чотири категорії: світові (Лондон, Цюрих, Нью-Йорк, Чикаго, Сянган (Гонконг), Дубай та н.), внутрішні вільні (Париж, Мілан, Стамбул, Ріо-де-Жанейро), місцеві контрольовані (Афіни, Каїр), “чорні” ринки.

До 1968 р. найбільшим світовим ринком золота був Лондон, значною мірою завдяки регулярним постачанням металу з ЮАР. Переорієнтація таких постачань до Цюриха сприяла підвищенню ролі цього світового ринку золота. Майже половина металу, що реалізовується в

Лондоні і Цюріху, перепродується на інших ринках. На лондонському ринку золота панують п'ять крупних компаній, на Цюріхському – “велика трійка” швейцарських банків, організованих у формі пулу. З середини 70-х років ХХ ст. серед світових ринків золота виділялися нью-йоркський і чиказький у зв'язку зі скасуванням в 1975 р. 40-річної заборони громадянам США здійснювати операції із золотом. Нью-Йорк став провідним ринком золота з 80-х років.

Внутрішні вільні ринки золота (Париж, Гамбург, Франкфурт-на-Майні, Амстердам, Відень та ін.) орієнтуються на місцевих інвесторів і тезавраторів. Це визначає переважання операцій з монетами, медалями, дрібними злитками.

На ринку золотих монет відбувається гостра конкуренція між ЮАР, Канадою і США. “Чорні” ринки золота виникають як реакція на валютні обмеження, що вводяться державою, які розповсюджуються на операції із золотом.

Важливе місце в структурі елементів валютної системи займає *н.ституціональна складова*. Мова йде про регламентацію діяльності національних органів управління та регулювання валютних відносин країни (центральний банк, міністерство економіки і фінансів, в деяких країнах – органи валютного контролю). Національне валютне законодавство регулює операції в національній та іноземній валюті (право володіння, ввозу та вивозу, купівлю-продаж). Міждержавне валютне регулювання здійснює МВФ (1944 р.), а в Європейській валютній системі – Європейський фонд валютного співробітництва (1973–1993 рр.), замінений Європейським валютним інститутом (1994–1998 рр.), а з 1 липня 1998 р. – Європейським центральним банком.

Органом міждержавного валютного регулювання з середини 70-х років є також регулярні наради на вищому рівні з обмеженою кількістю учасників. Одним із спонукальних мотивів їх проведення свого часу послужила світова енергетична криза: необхідно було вжити узгоджені заходи щодо обмеження негативних наслідків підвищення цін на нафту для найбільш розвинених країн. З тих пір на нарадах у верхах обговорюються актуальні світові економічні і політичні проблеми. Подібна зустріч “у верхах” вперше була проведена в листопаді 1975 р. в Рамбуйє (Франція) за участю шести провідних держав; з 1976 р. практикуються щорічні наради “сімки” (США, Японія, ФРН, Франція, Великобританія, Італія, Канада). У Денвері (1997 р.) вперше був сформований порядок денний для “восьми” за участю Росії, хоча питання макроекономіки і світових фінансів обговорювалися без Росії. На нараді в Бірмінгемі (травень 1998 р.), де було ухвалено рішення про надання термінової фінансової допомоги країнам Південно-Східної Азії у зв'язку з глибокою фінансовою і валютною

кризою в цьому регіоні, “сімка” (“G-7”) була офіційно проголошена як “вісімка” (“G-8”).

Перераховані інститути прагнуть розробити та підтримувати режим безпечного, н. прокат розвитку міжнародних валютно-кредитних і фінансових відносин.

Важливим інструментом такої діяльності є *валютна політика*, тобто сукупність економічних, правових та організаційних заходів і форм, які використовують державні, центральні банківські та фінансові установи, міжнародні валютно-кредитні організації у сфері валютних відносин.

Валютна політика з юридичної точки зору визначається валютним законодавством, яке включає сукупність правових норм щодо регулювання порядку здійснення операцій з валютними цінностями в країні та за її межами, а також валютними угодами між державами з валютних проблем (двосторонніми та багатосторонніми).

Основним елементом валютної політики є валютне регулювання. *Система валютного регулювання* – це регламентація режиму н. нення валютних операцій, міжнародних розрахунків, визначення загальних принципів валютного регулювання, повноважень державних органів і функцій банків та інших кредитно-фінансових установ з регулювання валютних операцій, прав і обов’язків суб’єктів валютних відносин, порядок здійснення валютного контролю, відповідальність за порушення валютного законодавства.

Валютне регулювання здійснюється на міждержавному, регіональному та національному рівнях. Необхідність валютного регулювання на міждержавному та регіональному рівнях обумовлена процесами інтеграції та н. прокат ію ног, розвитком міжнародних економічних відносин, становленням світогосподарського поділу праці. Міждержавне та регіональне валютне регулювання орієнтоване на координацію валютно-фінансової політики окремих держав і економічних інтеграційних об’єднань, на розроблення ними загальних заходів щодо подолання валютних криз, спільних підходів до вироблення валютної політики. Скоординоване міждержавне та регіональне валютне регулювання дозволяє знизити ступінь автономності національної економічної політики та збільшити взаємозалежність валютних сфер діяльності різних національних економік.

Валютне регулювання на національному рівні враховує вимоги МВФ та регіональних об’єднань, у які входять окремі держави. Його стратегія і тактика фіксується у нормативно-правових та методичних документах.

Системи національного валютного регулювання, як правило, визначають: суб’єктів валютного регулювання, порядок здійснення опе-

рацій з валютними цінностями, статус валюти та обмінний валютний курс, повноваження державних органів і функції банківської системи у сфері валютного регулювання і валютного контролю.

Національні системи валютного регулювання поділяють усіх учасників валютних відносин на: а) резидентів, якими є усі фізичні та юридичні особи, які постійно знаходяться на території даної країни, незалежно від їхнього громадянства або належності капіталу та б) нерезидентів, якими є усі інституціональні одиниці, які постійно знаходяться на території іноземних держав, навіть якщо вони є філіями інституціональних одиниць даної країни.

Об'єктами валютного регулювання відповідно до порядку регламентації є валютний обіг за кордоном та всередині країн. Під *валютним обігом* розуміють операції з валютними цінностями, які використовуються суб'єктами валютного регулювання. До валютних цінностей належать національні та іноземні грошові знаки, платіжні документи та цінні папери, емітовані нерезидентом, а також банківські метали.

Валютна політика залежно від її цілей і форм поділяється на поточну та довгострокову.

Поточна валютна політика – це сукупність заходів, спрямованих на щоденне, оперативне регулювання валютного курсу, валютних операцій, діяльності валютного ринку, у тому числі за допомогою дисконтної та девізної політики, зокрема валютної інтервенції, валютних обмежень, валютного субсидування та диверсифікації валютних резервів. Метою поточної валютної політики є забезпечення нормального функціонування міжнародних та національних механізмів світової валютної системи, підтримка рівноваги платіжних балансів.

Валютна дисконтна (облікова) політика являє собою систему економічних, правових та організаційних заходів щодо використання облікової ставки відсотка для регулювання руху інвестицій та балансування платіжних зобов'язань, регулювання валютного курсу.

Валютна девізна політика – це система регулювання валютного курсу через придбання та продаж державними органами іноземної валюти за допомогою валютної інтервенції та валютних обмежень.

Диверсифікація валютних резервів – політика держав, банків, ТНК, направлена на регулювання структури валютних резервів шляхом включення в їх склад різних валют з метою забезпечення міжнародних розрахунків, проведення валютної інтервенції і захисту від валютних втрат. Ця політика зазвичай здійснюється шляхом продажу нестабільних валют і покупки сталих, а також валют, необхідних для міжнародних розрахунків.

Режим валютних паритетів і валютних курсів є об'єктом національного і міждержавного регулювання. У світі існує близько десятка режимів валютного курсу, оскільки змінений Статут МВФ (1978 р.) надав країнам-членам свободу їх вибору.

Подвійний валютний ринок – форма валютної політики, що займає проміжне місце між режимами фіксованих і плаваючих валютних курсів; введений на початку 70-х ходів в Бельгії, Італії, Франції. Суть його полягає в поділі валютного ринку на дві частини: за комерційними операціями і послугами застосовується офіційний валютний курс; за фінансовими (рух капіталів, кредитів і н..) – ринковий. Занижений курс за комерційними операціями використовується для стимулювання експорту товарів і вирівнювання платіжного балансу. З переходом до плаваючих валютних курсів подвійний валютний ринок був ліквідований у розвинутих країнах і застосовується лише в деяких країнах, що розвиваються.

Девальвація і ревальвація – традиційні методи валютної політики. Девальвація – зниження курсу національної валюти по відношенню до іноземних валют або міжнародних валютних одиниць, раніше і до золота. Її об'єктивною основою є завищення офіційного валютного курсу в порівнянні з ринковим. Ревальвація – підвищення курсу національної валюти по відношенню до іноземних валют або міжнародних рахункових валютних одиниць, раніше і до золота.

Довгострокова (структурна) валютна політика передбачає довгострокові заходи структурного характеру щодо послідовної зміни валютного механізму. Вона включає міждержавні переговори та угоди, насамперед у межах МВФ та на регіональному рівні, а також валютні реформи, які включають заходи, спрямовані на зміну ключових елементів валютної системи, таких як порядок міжнародних розрахунків, режим валютних курсів та паритетів, використання золота та резервних валют, міжнародних платіжних засобів, функціональних завдань міжнародних та регіональних валютно-кредитних та банківських організацій.

4.2. Етапи формування світової валютної системи

Становлення світової валютної системи наприкінці ХІХ – початку ХХ н.. було обумовлене бурхливим розвитком капіталізму й інтернаціоналізацією господарської діяльності, розвитком міжнародних економічних відносин і в першу чергу – міжнародної торгівлі. При експорті й імпорті різноманітних товарів і послуг виникла необхідність визначати валютний курс. У компанії світу з'являлись значні проблеми з переказуванням навіть невеликих сум грошей з однієї країни до

іншої. Міжнародний валютний обмін супроводжувався складними процедурами, на дотримання яких витрачався значний час. Створений *Австро-німецький валютний союз* (1857–1866 рр.) на основі договору між Австрією і членами німецького митного союзу щодо постійного обмінного курсу валют і загальної одиниці обліку, мав формальний характер, оскільки не сприяв реальній інтеграції грошових і банківних систем, національні валюти країн при цьому не заміщувались єдиною грошовою одиницею. Війна між Австрією і Прусією 1866 р. стала причиною розпаду цього об'єднання.

Роль міжнародних платіжних систем принципово змінилася, починаючи з 1867 р., коли вони фактично отримали статус найважливіших стратегічних інструментів світової політики, що і стало початком формування світової валютної системи.

На рис. 4.1 подано схематичне зображення еволюції валютних систем.

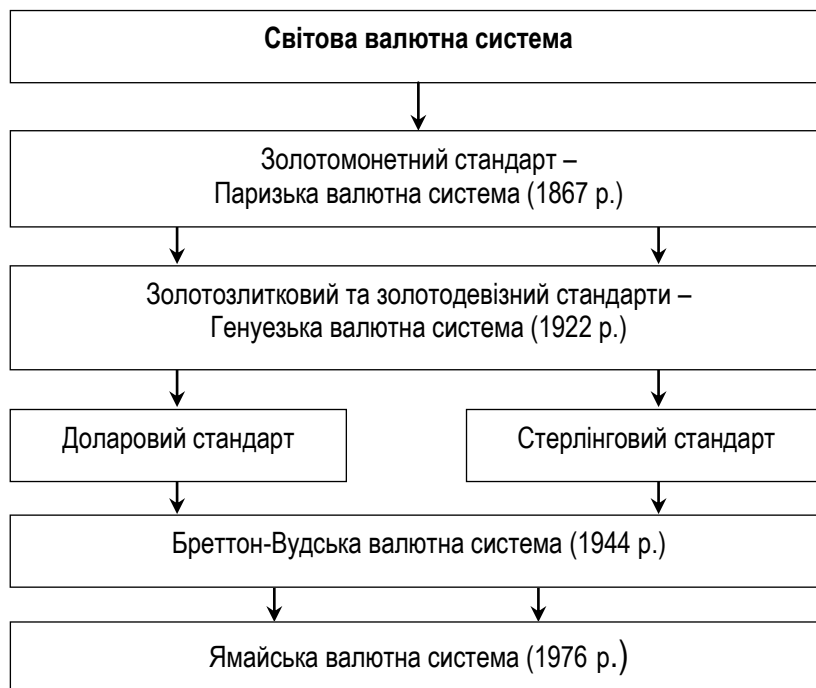


Рисунок 4.1 – Схематичне зображення еволюції валютних систем

Перша світова валютна система стихійно сформувалася в XIX н. після промислової революції. Юридично вона була оформлена міждержавною угодою на Паризькій конференції в 1867 р., що визнала золото єдиною формою світових грошей і мала своїм наслідком Франко-пруську війну 1870–1871 рр.

Перехід від срібного стандарту, заснованого на срібному стандарті французького франка, до золотого стандарту (золотого монета-

лізму) був пов'язаний з примусовою відмовою від функціонування в Європі з 1865 р. Латинського платіжного союзу, в який входили Франція, Бельгія, Італія, Швейцарія, Папська область і Греція – на противагу Німеччині і Голландії.

Перемога Бісмарка над своїм боржником, Францією, привела до створення Другого Німецького рейху, коронації кайзером (н. прором) Вільгельма I Гогенцоллерна. У Франції ж разом з падінням срібного франка впала імперія Наполеона III. Республіка, яка з'явилася після поразки Паризької комуни (1871 р.), заплатила Німеччині в перерахунку за номіналом на золотий стандарт величезну контрибуцію за свої борги по знеціненому монетному сріблуну Латинського платіжного союзу. Золота німецька марка стала третьою, після фунта Великобританії і долара США, провідною світовою і європейською валютою, яка витіснила із обігу знецінену до того моменту срібну французьку валюту.

Паризька валютна система характеризувалася наступними принципами:

- в її основу був покладений золотомонетний стандарт;
- кожна з національних валют мала золотий зміст. Відповідно до золотого змісту встановлювалися золоті паритети. Будь-яку валюту можна було вільно конвертувати в золото;
- встановився режим вільно плаваючих валютних курсів з урахуванням ринкового попиту і пропозиції, обмежений “золотими точками”: якщо ринковий курс валюти виявлявся нижчим за паритет, заснований на золотому підкріпленні, то за зовнішніми зобов'язаннями вигідно було платити золотом.

Для нормального функціонування валютної системи, заснованої на золотомонетному стандарті, необхідна наявність золотих запасів у кожній з країн, що входять до системи, а також достатня кількість золотих грошей в обігу. Початкова обмеженість загальносвітових запасів золота зумовила неминучість кризи і подальшої зміни валютної системи. Золотий стандарт відіграв певною мірою роль стихійного регулятора виробництва, зовнішньоекономічних зв'язків, грошового обігу, платіжних балансів, міжнародних розрахунків. Основна частина міжнародних розрахунків здійснювалася за допомогою тратт (переказних векселів), виписаних у якій-небудь національній валюті. Однак такою валютою виступав головним чином англійський фунт н. пргів, золото ж використовувалося для покриття пасивного сальдо міжнародних розрахунків країни. Країни з дефіцитним платіжним балансом вимушені були проводити н. прока політику – обмежувати грошову масу в обігу, щоб перешкоджати відтоку золота

з країни. Виняток становила Великобританія, оскільки її валюта де-факто була резервною (у 1913 р. 80 % всіх міжнародних розрахунків здійснювалися у фунтах стерлінгів). Проте з кінця XIX н. спостерігалася тенденція до скорочення золота в грошовій масі, знижуючи загальну стійкість системи (у США, Франції, Великобританії з 28 % у 1872 р. до 10 % у 1913 р.) і в офіційних резервах (з 94 % у 1880 р. до 80 % у 1913 р.).

Росія, не бажаючи більш залишатися осторонь індустріальної Європи, відмовилася від срібного стандарту свого рубля лише 33 року по тому і перейшла на золотий (золотомонетний) у період з 1895 по 1899 р. зусиллями міністра фінансів графа С. Ю. Вітте і голови уряду П. А. Столипіна. Політичні наслідки цього переходу не були добре прораховані. Індустріальний розквіт поєднувався із занепадом сільського господарства, яке спеціалізувалося на експорті зерна до Європи, а після відміни срібного стандарту рубля зійшло нанівець. Надалі уряд, що прийшов до влади після Жовтневої революції 1917 р., відмовився платити за царськими міжнародними боргами, залишивши Росію поза клубом світових держав.

Поступово золотомонетний стандарт вичерпав себе, оскільки не відповідав ні масштабам господарських зв'язків того часу, ні умовам, необхідним для подальшого розвитку економіки. Політичні суперечності, закладені в Паризькій валютній системі, зокрема те, що США і Великобританія не допустили Німеччину в клуб світових держав індустріального суспільства, призвели до Першої світової війни 1914-1918 рр., яка прискорила кризу світової валютної системи. З початком війни центральні банки держав-учасниць системи призупинили розмін банкнот на золото і збільшили їх емісію для покриття військових витрат, що, в свою чергу, спровокувало гіперінфляцію і хаос валютних відносин. До 1920 р. курс фунта стерлінгів відносно долара США знизився на 1/3, французького франка та італійської ліри – на 2/3, німецької марки – на 96 %. Безпосередньою причиною валютної кризи стала військова і повоєнна розруха.

Але з часом вихід був знайдений. Переможці в Першій світовій війні – США, Франція і Великобританія – у 1922 р. зібралися в Генуї на Міжнародній економічній конференції і визначили принципи другої світової валютної системи, в основу якої був покладений н. провізний стандарт, сформований на золоті і провідних валютах, конвертованих у золото. Девізами почали називати засоби в іноземній валюті, що призначалися для міжнародних розрахунків і були прирівняні до золота. Новий пристрій світової валютної системи юридично закріплювався міждержавною угодою.

Генуезька валютна система базувалася на наступних принципах:

- її основу складали золото і девізи – іноземні валюти. Національні гроші почали використовуватися як міжнародні платіжні і резервні засоби, що знімало обмеження, пов'язані із застосуванням золотомонетного стандарту, але водночас ставило світову валютну систему в залежність від стану провідних національних економік (проте в період між двома світовими війнами статус резервної не був офіційно закріплений за жодною з валют, а фунт стерлінгів і долар США боролися за лідерство в цій сфері);
- зберігалися золоті паритети. Конвертованість валют у золото могла здійснюватися як безпосередньо (валюти США, Франції, Великобританії), так і опосередковано, через іноземні валюти;
- був відновлений режим вільно плаваючих валютних курсів;
- валютне регулювання стало новим елементом світової фінансової системи і здійснювалося у формі активної валютної політики, міжнародних конференцій і нарад. Спроби регулювати валютні відносини, в першу чергу – валютні курси, фактично означали визнання неефективності теорії ринкової рівноваги у сфері зовнішньоекономічних зв'язків і міжнародних розрахунків.

Країни-переможниці отримали для себе вирішальні односторонні політичні переваги перед рештою валют світу. Могутня довоєнна німецька золота марка була знецінена і витіснена з ринку провідних світових валют. Під впливом закону нерівномірності розвитку внаслідок першої світової війни валютно-фінансовий центр перемістився з Західної Європи до США. Це було зумовлено рядом причин:

- значно виріс валютно-економічний потенціал США. Нью-Йорк перетворився у світовий фінансовий центр, збільшився експорт капіталу. США стали головним торговим партнером більшості країн;
- США перетворилися з боржника на кредитора. Заборгованість США в 1913 р. досягала 7 млрд н. ., а вимоги – 2 млрд н. .; до 1926 р. зовнішній борг США зменшився більш ніж удвічі, а вимоги до інших країн зросли в 6 разів (до 12 млрд н. .);
- відбувся перерозподіл офіційних золотих резервів. У 1914–1921 рр. чистий приплив золота до США (в основному з Європи) склав 2,3 млрд н. .; у 1924 р. 46 % золотих запасів капіталістичних країн виявилися зосередженими в США (у 1914 р. – 23 %);
- США були майже єдиною країною, що зберегла золотомонетний стандарт, і курс долара до західноєвропейських валют підвищився на 10–90 %.

Переміщення основного світового валютно-фінансового центру із Західної Європи в США повинно було знайти своє віддзеркалення в

устрої світової валютної системи. Сполучені Штати прагнули до за-твердження гегемонії долара в міжнародних розрахунках (проте отримали статус резервної валюти лише після Другої світової війни), що призвело до гострого суперництва між долларом і фунтом стерлінгів. Нова валютна система принесла відносну валютну стабільність у світових торговельно-фінансових відносинах, але одночасно створила передумови для тривалих валютних воєн і численних девальвацій, що і спричинило економічний і фінансовий розлад.

Стабільність валютної системи була остаточно підірвана світовою економічною кризою. Велика депресія 1929–1933 рр. послабила позиції американського долара. Валютні кризи вражали то одні, то інші країни, внаслідок чого відбулося збільшення дефіциту державних бюджетів, девальвації, відтік золота. Міжнародний кредит, особливо довгостроковий, був паралізований у результаті масового банкрутства іноземних боржників, включаючи 25 держав (Німеччина, Австрія, Туреччина та н..), які призупинили зовнішні платежі. Утворилася маса “гарячих” грошей – грошових капіталів, що стихійно переміщувалися з однієї країни в іншу в пошуках одержання спекулятивного надприбутку. Валютні протиріччя загострили суперечності світового н. дарства й посилили суперництво на світовому ринку. Світова валютна криза тривала до 1936 року.

Етапи світової валютної кризи

Перший етап (1929–1930 рр.) ознаменувався знеціненням валют аграрних і колоніальних країн, тому що різко скоротився попит на сировину на світовому ринку і ціни на нього зменшились на 50–70 %. Оскільки їх мізерні валютні резерви не покривали дефіциту платіжного балансу, курс валют цих країн знизився на 25–54 % (в Австралії, Аргентині, на 80 % – у Мексиці).

На другому етапі (середина 1931 р.) слабкою ланкою у світовій валютній системі виявилися Німеччина й Австрія. Німеччина запровадила валютні обмеження, припинила платежі за зовнішніми боргами і розмін марки на золото. Фактично в країні був скасований золотий стандарт, а офіційний курс марки заморожений на рівні 1924 року. Німеччина стала на шлях автаркії.

Третій етап ознаменувався скасуванням золотого стандарту у Великобританії восени 1931 р., коли світова економічна криза досягла апогею. Безпосередньою причиною стало погіршення стану платіжного балансу та зменшення офіційних золотих резервів країни, у зв'язку з різким скороченням експорту товарів і прибутків від операцій з послугами. 21 вересня 1931 р. був припинений розмін фунта стерлінгів на золоті злитки, а курс його знижений на 30,5 %. Одночасно проведена

девальвація валют країн Британської співдружності націй (крім Канади) і скандинавських країн, що мали з Великобританією тісні торгові зв'язки. На відміну від Німеччини, у Великобританії не впроваджувалися валютні обмеження. Великобританія виграла від девальвації за рахунок використання англійськими експортерами валютного демпінгу.

На четвертому етапі валютної кризи, в квітні 1933 р., був скасований золотомонетний стандарт у США. Головною причиною такого рішення стало значне і нерівномірне падіння цін (оптових – на 40 %, у тому числі на сировину – на 55, пшеницю – на 75, роздрібних – на 20 %), що викликало масові банкрутства. Банкрутство 10 тисяч банків (40 % загальної кількості банків країни) підірвало грошово-кредитну систему США і призвело до скасування розміну доларових банкнот на золоті монети. З метою підвищення конкурентоздатності національних корпорацій США проводили політику зниження курсу долара. До січня 1934 р. долар знецінився відносно золота на 40 % (в порівнянні з 1929 р.) і був девальвований на 41 %, а офіційна ціна золота підвищилася з 20,67 до 35 дол. за тройську унцію. США взяли на себе зобов'язання обмінювати долари на золото за цією ціною для іноземних центральних банків з метою зміцнення міжнародних позицій своєї валюти. Девальвація долара стимулювала експорт США, але меншою мірою в порівнянні з Великобританією, тому що в умовах економічної депресії товарні ціни в країні підвищилися в 1933–1935 рр. на 20 %.

На п'ятому етапі, восени 1936 р., в епіцентрі валютної кризи опинилася Франція, яка довше за інші країни підтримувала золотий стандарт. Світова економічна криза охопила Францію останньою, і вона продовжувала обмінювати фунти стерлінгів і долари на золото. Спираючись на збільшений золотий запас (83 млрд фр. Франків в 1932 р. проти 29 млрд в червні 1929 р.), Франція очолила золотий блок з метою збереження золотого стандарту. Економічна криза викликала пасивність платіжного балансу, збільшення дефіциту державного бюджету, відтік золота з країни. У 1929–1936 рр. експорт Франції скоротився в 4 рази при зменшенні світового експорту в цілому на 36 %. З 1 жовтня 1936 р. Франція призупинила розмін банкнот на золоті злитки, а франк був девальвований на 25 %. Оскільки золотий зміст французької валюти не було зафіксовано, а до 1937 р. були лише встановлені межі коливань (0,038–0,044 г чистого золота), з'явилося поняття “блукаючий франк”. Незважаючи на девальвацію, французький експорт скорочувався, тому що валютна і торгова війни обмежили можливості валютного демпінгу для експортерів.

Внаслідок кризових явищ Генуезька валютна система втратила еластичність і стабільність. У внутрішньому обороті країни призупи-

нився розмін банкнот на золото. Збереглася тільки зовнішня конвертованість валют у золото за угодою центральних банків США, Великобританії і Франції. Ще одним потрясінням для світової валютної системи стала економічна криза 1937 р., яка викликала нову хвилю знецінення валют. На початок Другої світової війни не залишилося жодної стійкої валюти.

У період світової війни валютні обмеження застосовували практично всі країни. Заморожені офіційні курси валют практично не змінювалися, хоча купівельна спроможність грошей в умовах інфляції постійно знижувалася. Знову зросла роль золота як світового резервного і платіжного засобу. Військові, стратегічні товари можна було придбати тільки в обмін на золото. Війна ще більше поглибила кризу Генуезької валютної системи.

Пошуки виходу з валютної кризи почалися в роки війни англійськими і американськими фахівцями. Експерти, що брали участь у створенні проекту нової валютної системи, прагнули розробити принципи валютної системи, здатної забезпечити економічне зростання і обмежити негативні соціально-економічні наслідки криз. В результаті були підготовлені проекти Г. Д. Уайта (США) і Дж. М. Кейнса (Великобританія), засновані на наступних загальних принципах:

- вільна торгівля і рух капіталу;
- урівноважені платіжні баланси, стабільні валютні курси;
- н. прокат і стандарт;
- створення міжнародної організації для спостереження за функціонуванням світової валютної системи, для взаємної співпраці і покриття дефіциту платіжного балансу.

Згодом за основу був узятий американський варіант, і третя світова валютна система отримала оформлення на валютно-фінансовій конференції ООН в Бреттон-Вудсі в 1944 р. Прийнятий на конференції Статут Міжнародного валютного фонду (IMF – International Monetary Fund, МВФ) визначив такі принципи **Бреттон-Вудської валютної системи**:

1. Введення н. прокату ію стандарту, заснованого на золоті і двох резервних валютах – доларі США і фунті стерлінгів.

2. Бреттон-Вудська угода передбачала чотири форми н. пртання золота:

- були збережені золоті паритети валют і введена їх фіксація в МВФ;
- золото залишалось міжнародним платіжним і резервним засобом;
- США прирівняли долар до золота, щоб закріпити за ним статус головної резервної валюти;

- казначейство США продовжувало розмінювати долар на золото іноземним центральним банкам за офіційною ціною, виходячи із золотого змісту долара.

3. Курсове співвідношення валют і їх конвертованість почали встановлюватися на основі фіксованих валютних паритетів, виражених в доларах. Для девальвації більш ніж на 10 % був потрібний дозвіл МВФ. Межі відхилення ринкового курсу від паритету були встановлені в 1 % за Статутом МВФ і 0,75 % – за Європейською валютною угодою. Дотримання меж коливань курсів входило в завдання центральних банків відповідних країн, для чого вони були зобов'язані проводити доларові інтервенції.

4. Створення міжнародних валютно-кредитних організацій – Міжнародного валютного фонду і Міжнародного банку реконструкції і розвитку (IBRD – International Bank for Reconstruction and Development, МБРР). Основними завданнями МВФ стали надання кредитів в іноземній валюті для покриття дефіциту платіжних балансів в цілях підтримки нестабільних валют, контроль за дотриманням принципів світової валютної системи і забезпечення валютної співпраці країн.

У перспективі передбачалися введення взаємного обігу валют і поступова відміна валютних обмежень, для чого був потрібний дозвіл МВФ.

Таким чином, долар США і фунт стерлінгів Великобританії отримали вирішальні політичні переваги на післявоєнному ринку і застосовувалися як резервні валюти. Рубль СРСР міг би теж стати світовою резервною валютою, що спочатку і було заплановано, оскільки СРСР входив до числа країн-переможниць. Проте цей унікальний історичний шанс не був використаний з ідеологічних міркувань. Таке рішення стабілізувало б статус-кво в світі, але Сталін, сповідуючи ідеологію світової пролетарської революції, прагнув до світового панування. СРСР не став учасником Бреттон-Вудської світової валютної системи, відмовився платити за своїми міжнародними боргами по ленд-лізу.

США і Великобританія вже в другий раз не пустили Німеччину (тепер уже у формі Третього Німецького рейху) в клуб світових держав, а Росія (спочатку царська, а потім радянська), яка з різних причин порушувала закон пріоритету світової валютної системи в зовнішній політиці, не зуміла скористатися роллю повноцінної світової держави, не дивлячись на прямі запрошення і очевидні реальні можливості.

Провідне положення США у світовій економіці після закінчення війни знайшло своє віддзеркалення в затвердженні доларового стандарту. Долар – єдина валюта, конвертована в золото, став базою валютних паритетів, переважаючим засобом міжнародних розрахунків, валютою інтервенції і резервних активів. Фактично він виконував ту ж роль, що і золото у валютній системі, заснованій на золотомонетному стандарті. США згодом використовували статус долара як резервної валюти для покриття дефіциту свого платіжного балансу. Економічна перевага США і слабкість їх конкурентів, що виражалася в дефіциті платіжних балансів, особливо з США, а також в недоліку золотовалютних резервів, викликали загальний попит на долари і породили “доларовий голод”, що привело до безлічі валютних обмежень в більшості країн.

Офіційні валютні курси носили штучний характер. Нестійкість економіки, кризи платіжних балансів і посилення інфляції привели до зниження курсів валют до долара в результаті численних девальвацій. В той же час низькі курси національних валют країн Західної Європи і Японії були необхідні для заохочення експорту і відновлення зруйнованих війною економік, у зв’язку з чим Бреттон-Вудська валютна система протягом чверті століття сприяла зростанню світової торгівлі і виробництва. Проте накопичувалися суперечності, що стали причиною її кризи і руйнування. Долар поступово втрачав монопольне положення у валютних відносинах, а марка ФРН, швейцарський франк і японська ена почали широко використовуватися як міжнародний платіжний і резервний засіб. Зникла характерна для повоєнних років економічна і валютна залежність Західної Європи від США. Сформувалися три світові валютні центри: США, ЄЕС (ЄЕС – European Economic Community, або the Common Market – Європейське економічне співтовариство, або Спільний ринок) і Японія. Одночасно відбулося величезне збільшення короткострокової зовнішньої заборгованості США у вигляді доларових накопичень іноземних банків – “доларовий голод” змінився “доларовим перенасиченням”.

В кінці 60-х років наступила криза Бреттон-Вудської валютної системи, суть якої полягала в суперечності між інтернаціональним і глобальним характером міжнародних економічних відносин і використанням для їх здійснення національних валют, схильних до знецінення (переважно долара).

Політичні суперечності Бреттон-Вудської світової валютної системи виявилися повною мірою в 1967 р., коли Франція пішла на загострення відносин з США, обміняла накопичені 4,704 млрд н. . На золото (4,2 тис. т), ставши другою після США державою за розмірами накопичених золотих резервів, і ввела власний вільно конвертований

золотий франк. За Францією на такі дії пішла і ФРН, яка ввела золоту марку (цього разу – не розв’язуючи чергову світову війну в Європі). Це призвело до краху Бреттон-Вудської світової валютної системи на початку 70-х н., оскільки золоті запаси США підійшли до критичної нижньої межі (14 млрд н., що відповідало 12,5 тис. т золота), і вільний розмін доларів на золото був припинений адміністрацією президента США Р. Ніксона.

Конфлікт між США, Францією і ФРН усередині НАТО (North Atlantic Treaty Organization – Північноатлантичний Союз) посилив політичну напруженість і закінчився переїздом штаб-квартири НАТО з Парижа до Брюсселя, ледве не закінчившись військовими діями між союзниками НАТО в Європі.

Причинами валютної кризи стали наступні обставини:

- економіки різних країн з 1969 р. були охоплені світовою циклічною кризою;
- валютна система, заснована переважно на одній національній валюті – доларі, прийшла в суперечність з реаліями світового господарства. У міру ослаблення економічних позицій США збільшувалося покриття дефіциту платіжного балансу країни національною валютою, що призводило до зростання зовнішнього боргу. В результаті короткострокова заборгованість США зросла за 1949–1971 рр. у 8,5 раза, а офіційні золоті резерви скоротилися в 2,4 раза. У результаті стійкість основної резервної валюти виявилася підірваною. Положення ускладнювалося наполегливою відмовою США до 1971 р. девальвувати свою валюту, а режим фіксованих паритетів і курсів посилював курсові перекося;
- ринок євродоларів, який спочатку підтримував позиції американської валюти, поглинаючи надлишок доларів, на початку 70-х років став джерелом “гарячих” грошей, які загострювали валютну кризу;
- посилення інфляції і відмінності в її темпах в різних країнах негативно впливали на динаміку курсів валют і створювали умови для курсових перекося;
- хронічний дефіцит платіжних балансів одних країн і активне сальдо інших підсилювали різкі коливання валют у відповідних напрямках;
- дезорганізуючу роль відіграли і міжнародні корпорації, які володіли величезними активами в різних валютах і постійно брали участь у валютних спекуляціях.

Своєї кульмінації криза Бреттон-Вудської системи досягла навесні і влітку 1971 р., коли в кризі опинилася американська валюта. Долар США в масовому порядку конвертувався в золото і стійкі валюти. Безконтрольно кочівні євродолари наповнили валютні ринки Західної

Європи і Японії, центральні банки скуповували їх для підтримки курсів у встановлених МВФ межах. Криза долара викликала, особливо з боку Франції, політичні виступи проти валютної політики США. Заходи, розроблені для порятунку Бреттон-Вудської системи, не дали бажаного результату. Введення “золотого ембарго” і додаткового 10 %-го імпортного мита фактично було початком торгової і валютної воєни. Пошуки виходу з кризи завершилися висновком 18 грудня 1971 р. Вашингтонської угоди, яка передбачала:

- девальвацію долара на 7,89 %, підвищення офіційної ціни золота на 8,57 %;
- ревальвацію ряду валют;
- відміну 10 %-го митного збору в США;
- розширення меж коливань валютних курсів до 2,25 % і встановлення центральних курсів замість паритетів.

Вашингтонська угода тимчасово згладила суперечності, але не усунула причини їх появи. У лютому-березні 1973 р. валютна криза знов охопила долар. 12 лютого була проведена повторна його девальвація на 10 %, а також підвищена офіційна ціна золота на 11,15 % – до 42,22 дол. за унцію. Масові продажі доларів спричинили закриття провідних валютних ринків з 2 по 19 березня, після чого був здійснений перехід до плаваючих валютних курсів. Шість країн ЄС відмінили зовнішні межі коливань курсів своїх валют до долара та інших валют, що створило своєрідну європейську валютну зону на противагу долару.

Криза Бреттон-Вудської валютної системи породила велику кількість проектів валютної реформи – від створення колективної резервної одиниці, випуску світової валюти, забезпеченої золотом і товарами, до повернення до золотого стандарту. Золотодевізний стандарт був вигідний Європі, але став невигідним для США: золотом в злитках було забезпечено до того моменту не більше 20 % доларів, що знаходилися в обігу за кордоном, і США його практично відмінили (демонетизували золото).

У 1972–1974 рр. “Комітетом двадцяти” МВФ було підготовлено проект реформи світової валютної системи, який був втілений в Угоді країн-членів МВФ в Кінгстоні (Ямайка) в січні 1976 р., і ратифікований в квітні 1978 р. За цих умов і була сформована **четверта світова валютна система – Ямайська**.

Основні принципи організації валютних відносин згідно з Ямайською валютною системою:

- ліквідовано н. прокат і стандарт і введено стандарт СПЗ (SDR – Special Drawing Rights, спеціальні права запозичення). Ця валюта стала елементом у структурі міжнародної ліквідності;
- юридично завершилася демонетиризація золота: скасовані його офіційна ціна, золоті паритети, припинений розмін доларів на золото;
- країни отримали право вибору будь-якого режиму валютного курсу: фіксованого, плаваючого або їх змішаного варіанта;
- права МВФ по нагляду за валютними курсами розширені і перед МВФ була поставлена ціль підсилити міждержавне валютне регулювання.

Нова міжнародна розрахункова одиниця СПЗ, заснована на кошику ключових світових валют, не змогла стати “справжніми” світовими грошима. Цьому перешкоджали проблеми, пов’язані з питаннями її емісії, розподілу і забезпечення, з методом визначення курсу і сфери використання. Початкова обмеженість застосування СПЗ і складний механізм емісії були причиною постійного зниження її значення і частки в міжнародних розрахунках і резервах. Важливою проблемою СПЗ є їх забезпечення, оскільки на відміну від золота, вони позбавлені власної вартості. Спочатку (з 1970 р.) одиниця СПЗ прирівнювалася до 0,888671 г золота, що відповідало золотому вмісту долара того періоду. Звідси їх первинна назва – “паперове золото”. Тому умовна вартість СПЗ залежала від зміни ціни золота. З 1 липня 1974 р. у зв’язку з переходом до плаваючих курсів валют було відмінено золотий вміст СПЗ, оскільки прив’язка до золота ускладнювала їх використання в розрахунках між центральними банками, бо золото оцінювалося за нереально заниженою офіційною ціною. З 1 липня 1974 р. курс СПЗ визначався на основі валютного кошика – середньозваженого курсу спочатку 16 валют країн, зовнішня торгівля яких складала не менше 1 % світової торгівлі. З 1 липня 1978 р. склад валютного кошика був скоректований з урахуванням посилення валют нафтовидобувних країн (ОПЕК). З січня 1981 р. валютний кошик скоротився до 5 валют. Серед них – долар США, марка ФРН, японська ена, французький франк, фунт стерлінгів. З 1999 р. марка ФРН і французький франк замінені на євро. Йдеться про валюти країн, що мають найбільший обсяг експорту товарів і послуг і частку в офіційних резервах країн – членів МВФ. Склад і частка валют у кошику СПЗ міняються кожні 5 років. МВФ щодня визначає вартість СПЗ в доларах з урахуванням зміни його плаваючого курсу. Валютний кошик додав певну стабільність СПЗ в порівнянні з національними валютами. Але всупереч задуму, СПЗ не стали еталоном вартості, головним міжнарод-

дним резервним і платіжним засобом. Практика їх використання не відповідає цілям, зареєстрованим у зміненому в 1978 р. Статуті МВФ. СПЗ в основному застосовуються в операціях МВФ як коефіцієнт перерахунку національних валют, масштаб валютних порівнянь; квоти, кредити, доходи і витрати виражені в цій рахунковій валютній одиниці.

Зміцнення валютно-економічних позицій країн-членів ЄС і Японії привело до поступового переходу від стандарту СПЗ до багатовалютного стандарту на основі валют п'яти провідних країн світу – долара США, фунта стерлінгів, марки ФРН, японської єни, швейцарського франка.

Формально монопольне положення долара як резервної валюти було підірвано в результаті Ямайської валютної реформи, але позбавлений цього статусу долар фактично залишився провідним і резервним платіжним і резервним засобом, що зумовлено більш міцним економічним, науково-технічним і військовим потенціалом США в порівнянні з іншими країнами, їх величезними закордонними інвестиціями. Зарубіжні підприємства американських монополій випускають більше продукції, ніж будь-яка західноєвропейська країна або Японія. Це визначає панівну роль США в міжнародних економічних відносинах, зокрема валютно-кредитних і фінансових.

Введення плаваючих валютних курсів не змогло забезпечити їх стабільність, не дивлячись на великі витрати на валютні інтервенції. Цей режим усунув процес накопичення курсових перекосів, характерний для фіксованих валютних курсів, але не дозволив досягти вирівнювання платіжних балансів, покінчити з раптовим переміщенням “гарячих” грошей і валютними спекуляціями. В умовах вільного переміщення капіталів самопосилювались процеси коливання валютних курсів. Тиск величезної маси грошей, використовуваних для інвестицій (як правило, портфельних) в різні регіони світу, приводив до “розгойдування” курсів національних валют, при якому валюти спочатку різко зміцнювались, а потім знецінювались, що і ставало причиною краху національних валютних систем. У таких умовах країни вважають за краще вводити режим *регульованого плаваючого валютного курсу*, підтримуючи його різними методами валютної політики, іноді досить жорсткими.

Політичні суперечності Ямайської валютної системи зумовили серію світових фінансових криз після 1976 р. Долар США знаходився в об'єктивній суперечності: з одного боку, – це національна валюта США, з іншого – єдина світова резервна валюта, що виконує функцію світових грошей.

Поступова еволюція Ямайської валютної системи не виключила об'єктивну необхідність її подальшої реформи і в першу чергу пошуку шляхів стабілізації валютних курсів, а також вдосконалення світового валютного механізму, який був одним із джерел нестабільності світової і національних економік. Найбільше просунулися в цьому напрямі країни Західної Європи.

4.3. Європейська валютна система

Європейська валютна система належить до найуспішніших регіональних валютних систем. Ще в 50-х роках ХХ ст. країни Західної Європи виявляли зацікавленість до власної валютної інтеграції. Така зацікавленість була викликана насамперед прагненням Західної Європи забезпечити фінансову стабільність і самостійність шляхом ослаблення залежності європейських валют від долара, протистояти конкуренції із США. Однак шлях до створення Європейського валютного союзу і запровадження єдиної грошової одиниці євро був складним і тривалим. Формально процес об'єднання Європи розпочався 18 квітня 1951 року, коли шість західноєвропейських держав – Бельгія, Італія, Люксембург, Нідерланди, Франція і ФРН підписали в Парижі Договір про заснування Європейського об'єднання вугілля і сталі (ЄОВС). У березні 1957 р. ці країни підписали Римські угоди про створення Європейського економічного співтовариства (ЄЕС) і Євратом. Відтоді на європейському континенті почали функціонувати три європейські співтовариства, у яких брали участь держави так званої “Малої Європи”. Подальший розвиток співробітництва між державами – членами ЄОВС зумовив усвідомлення необхідності розбудови широкого економічного об'єднання. Протягом 1969–1973 рр. відбулося перше розширення Співтовариства за рахунок вступу Великобританії, Данії, Ірландії. У 1981 р. до ЄЕС приєдналася Греція. У 1986 р. членами ЄЕС стали Португалія та Іспанія. Четверте розширення Європи відбулося у 1995 р. вступом до ЄС Фінляндії, Швеції і Австрії. Подальше розширення Європейського Союзу охоплювало країни Центральної і Східної Європи: 1 травня 2004 р. до ЄС увійшли Естонія, Кіпр, Латвія, Литва, Мальта, Польща, Словенія, Словаччина, Угорщина, Чехія, 2007 р. – Болгарія, Румунія.

Створення і розвиток західноєвропейської валютної інтеграції розпочалися з вересня 1950 р. – з дати заснування Європейського платіжного союзу (ЄПС) (*European Payments Union, EPU*), який був розпущений наприкінці 1958 р. До складу союзу входили 17 країн Західної Європи. Валютою ЄПС була міжнародна розрахункова валютна одиниця

– епуніт (європейська платіжна одиниця), яка дорівнювала золотому вмісту долара США на той період – 0,888671 г чистого золота. Функціями ЄПС були щомісячний багатосторонній залік платежів країн-учасниць (багатосторонній кліринг) і кредитування боржників за рахунків країн з активним сальдо платіжного балансу. Міждержавні суперечності і вичерпання джерел кредитування призвели до реорганізації ЄПС у Європейську валютну угоду, яку було підписано у серпні 1955 р. В її рамках зберігався механізм взаємних розрахунків країн-учасниць ЄПС, але на змінних умовах. Угода втратила свою чинність в 1972 р. із запровадженням конвертованості валют.

Європейська валютна інтеграція повинна була сприяти конвергенції економічного розвитку. Можливість країни грати роль чинника рівноваги в системі, перш за все, залежала від масштабів її економіки. Так, вже в Римському договорі 1957 р. містилися положення про політику країн, направлену на досягнення рівноваги загального платіжного балансу і підтримку довіри до валют, про її координацію на основі співпраці урядів і центральних банків.

У жовтні 1962 р. Європейська комісія (Economic Commission for Europe) представила Раді міністрів Спільного ринку пропозиції щодо координації кредитно-грошової і економічної політики в рамках Співтовариства. Кінцевим результатом цих пропозицій повинно було стати створення економічного і валютного союзу. У 1964 р. були сформовані Комітет центральних банків країн-членів ЄЕС, а також комітети з бюджетної та економічної політики.

У лютому 1968 р. Комісія запропонувала зобов'язати країни-члени регулювати валютні паритети тільки за загальною угодою, а також вирішити питання про усунення взаємних коливань валютних курсів щодо встановлених паритетів. Через рік у доповіді прем'єр-міністра Франції Раймона Барра було висунуто пропозицію про узгоджену економічну політику, направлену на досягнення прийнятих середньострокових цілей. Рада міністрів ЄЕС схвалила багато положень цієї доповіді і зобов'язала своїх членів проводити попередні консультації, що стосуються змін економічної політики, якщо вони торкаються інтересів інших країн Співтовариства.

Конференція Співтовариства на вищому рівні, що проходила в Гаазі в грудні 1969 р., доручила Раді міністрів розробити план поетапного формування економічного і валютного союзу, заснований на доповіді Барра. У березні 1970 р. Рада схвалила створення Комітету під керівництвом представника Люксембурга П'єра Вернера для підготовки проекту такого союзу.

Перша спроба створення європейської валютної системи отримала назву "План Вернера". У цьому плані були представлені рекомендації

дації щодо формування на 10 років у три етапи до 1980 р. економічного і валютного союзу, що передбачав:

- звуження (аж до 0) меж коливань валютних курсів;
- введення повної взаємної конвертованості валют;
- уніфікацію валютної політики;
- узгодження економічної, фінансової і кредитно-грошової політики, а в перспективі – створення європейської валюти і об'єднання центральних банків.

Не дивлячись на деякі успішні кроки в ході реалізації, план Вернера через розбіжності в МВФ зазнав поразки. Згодом, за наполяганням Франції, його положення були пом'якшені, внаслідок чого не вдалося досягти чіткого розподілу влади між Співтовариством і його членами. У лютому 1971 р. зміст плану Вернера з деякими доповненнями був схвалений Радою міністрів ЄЕС. Проте логічний розвиток подій порушувався погіршенням ситуації на валютних ринках навесні і влітку 1971 р. У березні 1972 р. відбулося запровадження “європейської валютної змії” (*Currency Snake*) – режиму узгодженого коливання захід н. прокат валют щодо долара США у чітко визначених межах ($\pm 2,25\%$).

У 1973 р. Центральними банками було засновано Європейський фонд валютного співробітництва (ЄФВС) (*European Monetary Cooperation Fund, EMCF*), який проіснував до 1993 р., для підтримки платіжних балансів, за допомогою якого країни-члени могли привертати до 1 млрд доларів на три місяці (з можливою пролонгацією до шести місяців). Однак діяльність фонду не була ефективною, внаслідок чого країни припинили запозичення єврокредитів.

Імпульс європейської валютної інтеграції коливається в такт положенню долара: він найбільш сильний, коли долар слабкий, як на початку і в кінці 60-70-х років. Після введення відповідно до плану Вернера “валютної змії” наступний великий крок вперед був зроблений в кінці 70-х років услід за знеціненням долара. Після Бременської конференції на вищому рівні в 1978 р. президент Франції Ж. д'Естен і канцлер Німеччини Х. Шмідт уклали Угоду про створення Європейської валютної системи, яка почала своє існування в березні 1979 р. Водночас виникла нова європейська валюта – екю (*European Currency Unit, ECU*), що базувалась на “кошику” (наборі) валют країн – членів ЄЕС.

В основу Європейської валютної системи (ECS – European Currency System, EBC), були покладені наступні принципи:

- введення екю – європейської валютної одиниці, вартість якої визначалася на основі валютного кошика, що включав валюти 12 країн-

членів ЄЕС, і зваженої з урахуванням параметрів як зовнішньої торгівлі, так і ВВП;

- використання золота як реальних резервних активів. Був створений сумісний золотий фонд в результаті об'єднання 20 % офіційних золотих резервів для часткового забезпечення емісії екію;
- введення для реалізації режиму валютних курсів сумісного плавання валют у формі “європейської валютної змії” у встановлених межах (2,25 % від центрального курсу, з серпня 1993 р. – 15 %);
- міждержавне регіональне валютне регулювання шляхом надання центральним банкам кредитів для покриття тимчасового дефіциту платіжних балансів і розрахунків, пов'язаних з валютними інтервенціями.

Європейська валютна система розглядалася як передвісник валютного об'єднання. Її тактична мета – встановлення в Співтоваристві більш високого рівня валютної стабільності. У стратегічному плані намічалися досягнення тривалого і стабільного зростання, повернення на новій основі до повної зайнятості, гармонізація життєвого рівня і пом'якшення регіональних відмінностей в рамках ЄЕС.

Європейська валютна система, створена на основі економічної і політичної інтеграції країн – членів ЄЕС, досягла в порівнянні із світовою валютною системою значно більш високого рівня організації валютних відносин, зокрема вдалося:

- ввести нову європейську розрахункову одиницю – екію, засновану на кошику валют і забезпечену 20 % валютних резервів країн-учасниць;
- паритет екію визначати як суму середньозважених окремих валют, що входять у кошик;
- визначати центральний обмінний курс кожної валюти по н. проню до екію;
- ввести індикатор відхилення обмінних курсів валют від їх центрального курсу;
- ввести узгоджену зміну центральних курсів: за 1979–1995 рр. центральні курси мінялися 17 разів;
- забезпечити зближення показників економічного розвитку усередині ЄЕС.

Водночас варто назвати й те, чого не було досягнуто:

- створити Європейський валютний фонд;
- переконати центральні банки країн-учасниць розглядати введений індикатор відхилення обмінних курсів як методологічну основу внутрішньої економічної політики держав;

- надати валютним інтервенціям того значення, на яке вони були розраховані;
- використовувати введені на основі екю кредитні інструменти в скільки-небудь значних масштабах.

Механізм валютних курсів (МВК) в рамках ЄВС теоретично був симетричним по відношенню до членів Співтовариства, але на практиці “інфляційним якорем” стала німецька марка.

Іншими словами, МВК мав всі характерні ознаки валютної зони, прив’язаної до марки і кредитно-грошової політики Німеччини. Аналогія з доларовим стандартом очевидна, але доларовий стандарт був глобальною системою, стандарт марки – регіональною. Здатність країни грати роль чинника рівноваги в системі значною мірою залежить від масштабів її економіки. Німеччина, маючи одну третину

н. пбів економіки США, володіла і однією третьиною її стабілізаційного потенціалу. Проблеми, пов’язані з об’єднанням Німеччини, зумовили зміну її поточного платіжного балансу з активного сальдо в 46 млрд н. . В 1990 р. до 20,7 млрд н. . Дефіциту, тобто на 66,7 млрд н. ., що відповідає 4,4 % її ВВП. Та ж абсолютна сума для США склала б усього 1,1 % ВВП.

Криза МВК у вересні 1992 р. проілюструвала основний дефект системи. Прив’язка до марки діяла до тих пір, поки порушення рівноваги були не дуже великі і виникали поза Німеччиною. Порушення усередині Німеччини могли бути нейтралізовані, тільки якщо б вона проводила політику на користь всієї Європи, а не себе самої. Егоїстична поведінка з боку лідера підірвала всю Європейську економічну систему. Створюваний замість неї Європейський валютний союз якраз і був направлений на усунення цього недоліку.

Відносно коректна аналогія може бути проведена між МВК і системою, встановленою американським Інститутом Смітсона. Як справедливо наголошувалося у звіті Бундесбанку за 1971 р., ця система перетворилася на доларовий стандарт. США прагнули до досягнення власних інфляційних переваг, і це визначало рівень інфляції для всієї валютної зони. Кредитно-грошова політика зовнішніх країн була обумовлена рамками їх платіжних балансів. Коли інфляційні переваги США і Європи зіткнулися, виникла криза, яка закінчилася одночасно з частковим розвалом системи доларового стандарту.

МВК у 80-ті роки тяжів до марки. Тут діяв той же механізм рівноваги, що і в доларовому стандарті початку 70-х років. Бундесбанк був зацікавлений у досягненні власних інфляційних переваг. Інші країни проводили політику стабілізації валютних курсів і підтримки рів-

новаги платіжних балансів. Причина кризи МВК в тому, що кредитно-грошова політика Німеччини була дуже жорсткою для її сусідів.

І знову європейські країни проявили завзятість у реалізації ідеї економічної інтеграції Європи, не дивлячись на велику кількість невдач при втіленні в життя окремих пунктів намічених програм.

У 1986 р. було створено комітет “За валютний союз в Європі”.

У червні 1988 р. зі створенням комітету з питань економічного валютного союзу на чолі з президентом Європейської Комісії Ж. Делором було започатковано другий етап західноєвропейської валютної інтеграції. До складу комітету увійшли голови центральних банків країн ЄЕС та незалежні експерти. У червні 1989 р. у Мадриді на засіданні Ради Європи було ухвалено “план Делора”, що передбачав створення економічного і валютного союзу, або Європейського валютного союзу, у три етапи. Встановлювалися такі терміни етапів: I – з 1 липня 1990 р. до 31 грудня 1993 р., II – з 1 січня 1994 р. до 31 грудня 1998 р., III – 1 січня 1999 р. – 2002 рік.

З 1 липня 1990 р. розпочалася реалізація першого етапу “плану Делора” на основі лібералізації руху капіталів, а також подальшого зближення національних центральних банків країн-учасниць валютного союзу і синхронізація їхньої економічної, фінансової і грошової політики.

У 1991 р. почала працювати міжурядова європейська конференція, сформована в 1990 р. Завдання її полягало в доопрацюванні і вдосконаленні слабких і суперечливих положень “плану Делора”. Було розроблено Договір про Європейський Союз, який фактично являв собою удосконалений “план Делора”. Для його укладення в голландському місті Маастрихт було скликано засідання керівників 12 європейських країн, і 7 лютого 1992 р. Маастрихтський договір був підписаний і набув чинності у листопаді 1993 р.

У Маастрихтському договорі містилася програма подальших дій, яка складалася з трьох основних пунктів:

- 1) перехід від єдиного ринку до економічного і валютного союзу;
- 2) розширення соціальних аспектів відповідно до загальної соціальної політики;
- 3) доповнення наднаціонального інтеграційного будівництва в рамках інститутів Співтовариства постійною міждержавною співпрацею у сфері зовнішньої політики, політики безпеки, а також у сфері юстиції і внутрішніх справ в рамках Європейського Союзу.

Європейське економічне співтовариство 1 січня 1994 р. було перетворено на Європейський Союз (ЄС) (*European Union, EU*).

У 1994 р. Розпочався другий етап валютної інтеграції в ЄС. Відповідно до Маастрихтського договору у Франкфурті-на-Майні розпочалося створення Європейського монетарного інституту (*European Monetary Institute, EMS*), функціями якого була координація валютної політики центральних банків держав-членів ЄС. З 1 січня 1994 р. до 31 грудня 1998 р. здійснювалась підготовка переходу від еку на єдину європейську валюту євро, темпи економічного розвитку країн ЄС наближалися до критеріїв вступу до валютного союзу.

У червні 1995 р. Комісія Європейського Союзу видала “Зелену книгу” (*Green Paper*) – офіційний документ щодо практичних заходів переходу на єдину валюту під назвою “Одна валюта для Європи”, в якій було викладено технічний сценарій запровадження нової валюти.

У грудні 1995 р. в Мадриді відбулось чергове засідання Європейської Ради, на якому були ухвалені сценарій і календарний план переходу на єдину валюту і визначено її назву – євро.

За критеріями приєднання до нової валюти 2 травня 1998 р. для участі в “зоні євро” Радою ЄС були допущені Австрія, Бельгія, Німеччина, Ірландія, Іспанія, Італія, Люксембург, Нідерланди, Португалія, Фінляндія і Франція. Дві країни – Великобританія і Швеція – також відповідали більшості вказаних критеріїв, але відмовилися увійти до “зони євро” як перші її учасники. У Данії виникли конституційні проблеми, а фінансові показники Греції не відповідали необхідним вимогам.

Критерії приєднання були досить жорсткими:

- стабільність державних фінансів – бюджетний дефіцит – не може перевищувати 3 % ВВП (при порушенні цього нормативу до держав-порушників застосовуються санкції);
- рівень державного боргу – не більше 60 % ВВП;
- довгострокові процентні ставки за кредитами не повинні перевищувати двох процентних пунктів над середнім рівнем цього показника в трьох країнах ЄС з найбільш стабільними цінами;
- цінова стабільність – рівень інфляції в країні-кандидаті не повинен перевищувати більш ніж на 1,5 % середній рівень інфляції в трьох країнах ЄС з найменшими інфляційними показниками;
- обмінний курс валют не повинен виходити за межі встановленого в ЄС діапазону коливань обмінних курсів. Девальвації забороняються щонайменше протягом двох років.

За контрольний було прийнято 1997 рік.

1 липня 1998 р. вважається датою створення Європейського центрального банку (ЄЦБ) (*European Central Bank, ECB*) і Європейської системи центральних банків (ЄСЦБ) (*European System of Central Banks, ESCB*).

У н. . 4.2 наведені деякі основні економічні показники, що увійшли до критеріїв приєднання до нової валюти для країн ЄВС станом на 1 липня 1998 р.

З 1 січня 1999 р. на підставі Маастрихтського договору країни, що підписали його, об'єдналися в нове фінансове співтовариство – Європейський валютний союз за умови, що вони відповідатимуть “критерію злиття”, що включає ряд економічних показників.

Нереалізовану частину другого етапу, а також третій етап було поділено на три конкретніші фази – “А”, “Б” і “В”.

Фаза “А”: підготовка до Європейського валютного союзу (травень 1998 р. – 31 грудня 1998 р.). У цей період Європейська Рада визначила перелік країн, що задовольняють критерії конвергенції до Європейського валютного союзу. Водночас було здійснено певні підготовчі заходи:

- визначено й оголошено фіксовані ставки обмінних курсів національних валют країн-членів Європейського валютного союзу щодо євро;
- створено Європейський центральний банк і Європейську систему центральних банків;
- розпочато виробництво банкнот і монет, деномінованих у євро;
- прийнято необхідну юридичну базу для створення Європейського валютного союзу;
- доручено банкам та іншим фінансовим установам розробити детальні плани переходу на валюту євро.

Таблиця 4.2 – Критерії приєднання до зони євро

| Країни | Зростання ВВП, % | | Інфляція, % | | Дефіцит (профіцит) бюджету, % | |
|--------------------------------------|------------------|---------|-------------|---------|-------------------------------|---------|
| | 1998 р. | 1999 р. | 1998 р. | 1999 р. | 1998 р. | 1999 р. |
| Країни Європейського валютного союзу | | | | | | |
| Австрія | 3,1 | 2,4 | 1,0 | 1,0 | 2,2 | 2,2 |
| Бельгія | 2,9 | 2,3 | 1,0 | 1,2 | 1,5 | 1,3 |
| Німеччина | 2,7 | 2,2 | 1,0 | 1,2 | 2,4 | 2,1 |
| Ірландія | 9,1 | 6,7 | 2,7 | 2,4 | (2,5) | (2,8) |
| Іспанія | 3,8 | 3,4 | 2,0 | 2,0 | 1,9 | 1,8 |
| Італія | 1,5 | 2,1 | 2,3 | 1,8 | 2,6 | 2,2 |
| Люксембург | 4,7 | 3,4 | 1,1 | 1,3 | (1,4) | (1,0) |
| Нідерланди | 3,8 | 2,7 | 2,1 | 2,1 | 1,2 | 1,3 |
| Португалія | 4,0 | 3,3 | 2,7 | 2,3 | 2,3 | 2,0 |
| Фінляндія | 5,0 | 3,2 | 1,1 | 1,3 | (0,8) | (1,9) |
| Франція | 3,1 | 2,4 | 0,5 | 0,9 | 2,9 | 2,4 |

| | | | | | | |
|---|-----|-----|-----|-----|-------|-------|
| Євро-11 | 2,9 | 2,5 | 1,3 | 1,4 | – | – |
| Країни, які не ввійшли до Європейського валютного союзу | | | | | | |
| Великобританія | 2,7 | 0,8 | 2,0 | 2,8 | 0,4 | 0,7 |
| Швеція | 2,8 | 2,2 | 0,8 | 1,0 | (1,2) | (0,3) |
| Данія | 2,4 | 2,0 | 1,9 | 2,5 | (1,0) | (2,2) |
| Греція | 3,0 | 3,2 | 4,8 | 3,0 | 2,7 | 2,5 |

Фаза “Б”: початок існування Європейського валютного союзу (1 січня 1999 р. – 31 грудня 2001 р.). Основним досягненням цієї фази стало запровадження нової валюти євро у безготівкових розрахунках. Цей період співпав з початком третього, останнього етапу створення Європейського валютного союзу і передбачив такі заходи:

- остаточну фіксацію обмінних курсів національних валют щодо євро;
- початок здійснення єдиної кредитно-грошової і валютної політики у межах Європейського валютного союзу;
- передачу повноважень щодо здійснення валютної політики Європейському центральному банку;
- повний перехід Європейської системи центральних банків на проведення валютних операцій у євро;
- випуск державних боргових зобов'язань у євро;
- встановлення в усіх країнах Європейського валютного союзу однакових відсоткових ставок;
- початок функціонування платіжної системи TARGET (Трансєвропейської автоматизованої системи розрахунків у режимі реального часу).

Фаза “В”: остаточний перехід до єдиної валюти євро (1 січня 2002 р. – липень 2002 р.). День 1 січня 2002 року ще називають “E-day” – днем, коли євро став єдиною законною валютою на території Європейського валютного союзу. На даному етапі передбачалося:

- січень-червень 2000 р. – випуск в обіг готівкових банкнот і монет євро, подвійне функціонування в обігу національних валют і євро;
- з 1 липня 2002 р. – припинення обігу і знищення національних валют країн-членів Європейського валютного союзу;
- остаточний перехід банків і фінансових установ на єдину валюту і конвертація в євро всіх платіжних засобів;
- початок використання державними установами, приватними фірмами і громадянами виключно валюти євро.

Національні валюти цих країн котирувалися в євро за офіційним обмінним курсом на 1 січня 1999 р.:

1 євро = 40,3399 бельгійського франка,

1,95583 німецької марки,
166,386 іспанської пезети,
6,55957 французького франка,
0,787564 ірландського фунта,
1936,27 італійської ліри,
40,3399 люксембурзького франка,
2,20371 голландського гульдена,
13,7603 австрійського шилінга,
200,482 португальського ескудо,
5,94573 фінської марки.

1 січня 2000 р. до Європейського валютного союзу приєдналась Греція. Курс грецької драхми до євро було встановлено на рівні 340,75 грецької драхми.

Ці конверсійні курси євро залишалися незмінними до 1 січня 2002 р. Курс євро до валют інших країн, у тому числі до долара США, не є фіксованим і визначається ринковими механізмами на світових валютних біржах.

З 1 січня 1999 р. припинила своє існування європейська розрахункова грошова одиниця екю (код за ISO XEU/954), яку було замінено на євро у співвідношенні 1:1.

Валюта євро отримала свій логотип і код за ISO (*International Standart Organization*) – EUR/978.

Обсяг першого випуску валюти євро становив 75 млрд, з них 45 млрд євро надійшло на рахунки німецького Бундесбанку. До 1 січня 2002 р. планувалося надрукувати 12 млрд євробанкнот і н. прокти 70 млрд н. прок.

1 січня 2007 р. тринадцятим членом Європейського валютного союзу стала Словенія, в січні 2008 р. на євро перейшли Кіпр і Мальта. З 1 січня 2009 р. членом Європейського валютного союзу стала Словаччина.

Економічний і валютний союз західноєвропейських держав і його єдина валюта мають під собою міцний фундамент:

- частка країн-учасниць Європейського валютного союзу, в яких проживає 5 % населення Землі, становить 15 % світового валового внутрішнього продукту (США – 20,2 %, Японія – 7,7 %) і 19,5 % світового експорту (США – 14,8 %, Японія – 9,7 %);
- усередині Європейського Союзу був досягнутий високий рівень економічної і політичної інтеграції. Вже більше тридцяти років існує Митний союз і проводиться загальна торгова політика. Створений єдиний внутрішній ринок, торгівля усередині ЄС складає близько 60 % загального зовнішньоторговельного обороту країн, що в

нього входять. Національні валюти держав-членів ЄС в порівнянні з валютами багатьох країн світу були відносно сильні і стабільні. Система права та інститутів, що склалася в ЄС, забезпечує достатньо ефективно управління інтеграційними процесами;

- еврозона спирається на єдину грошово-кредитну і валютну політику, проведення якої є функцією наднаціонального Європейського центрального банку і Ради ЄС, а також на н. прокат ію н грошові і кредитні ринки, масштаби, глибина і ліквідність яких різко зростають завдяки створенню Європейського валютного союзу;
- вищим пріоритетом політики Європейського валютного союзу оголошена боротьба з інфляцією, що є головною умовою стабільності єдиної валюти.

Поява євро створила нові прецеденти. Вперше в історії важлива група незалежних країн добровільно погодилася відмовитися від національних валют, об'єднати свої валютні суверенітети і створити супервалюту континентального розміру. Євро створює альтернативу долару в його ролях розрахункової одиниці, резервної валюти і валюти, використовуваної для підтримки курсу. Перехід до нових умов вимагає рішучого перегляду валютних преференцій у світовій банківській справі, в міжнародних резервах і на ринках капіталу з постійним ефектом для системи поточних рахунків і торгових балансів.

Введення євро відразу ж робить його переважною валютою для великої кількості країн, пов'язаних з Європою торгівлею і фінансами. Співвідношення ж долара і євро стає найважливішою ціною в світі.

На США і ЄС разом припадає частка від 50 до 60 % світового виробництва, а з урахуванням Японії ці три регіони складають майже 70 % світового ВВП. Створення валютного союзу в Європі викликало зацікавленість до створення азіатського валютного блоку на чолі з Японією, Китаєм або членами ASEAN (ASEAN – Association of South-East Asia Nations, Асоціація держав Південно-Східної Азії).

Відносна стабільність євро в умовах світової фінансової кризи, яка розпочалась у 2008 р., свідчить про успішність проекту Європейського валютного союзу, який є одним з ключових напрямів сучасної інтеграційної стратегії ЄС.

Члени Європейського валютного союзу отримали не тільки валюту одного рівня з долларом і право розділити міжнародний авторитет, але і більш вагомий вплив в управлінні міжнародною валютною системою. Решта світу разом з долларом отримала альтернативний актив для користування міжнародними резервами, а також нову і стабільну валю-

ту, яку можна використовувати як стрижень для стабільних обмінних ставок і валютного обігу.

Контрольні питання

1. Що розуміють під світовою валютною системою та які її складові?
2. Що розуміють під конвертованістю валюти?
3. Чим відрізняється внутрішня конвертованість валюти від н. ньої?
4. Що розуміють під валютою і яка існує класифікація валют?
5. У чому полягає сутність валютного курсу?
6. Які існують види розрахункових валютних курсів і для чого їх використовують?
7. Які існують режими валютних курсів і від чого залежить їх вибір?
8. Що розуміють під валютними відносинами та валютною політикою?
9. У чому суть та особливості міжнародних розрахунків?
10. Які основні форми міжнародних розрахунків?
11. В чому суть та які є види валютного ринку?
12. У чому особливості золотого та н. прокат ію стандарту?
13. Які основні принципи Бреттон-Вудської валютної системи?
14. Які головні відмінності Ямайської валютної системи від Бреттон-Вудської?
15. Які характерні риси Європейської валютної системи?

Список літератури до розділу

1. Міжнародна економіка [Текст] : навч. Посіб. / Ю. Г. Козак, Д. Г. Лук'яненко, Ю. В. Макогон, Ю. І. Граматик, К. І. Ржепішевський; вид. 2-ге, перероб. Та доп. – Київ : Центр навчальної літератури, 2004. – 672 с.
2. Міжнародна економіка [Текст] / н. . Ю. Г. Козак – 2-ге вид., перероб і доп. – К.: ЦУЛ, 2008. – 1118 с.
3. Міжнародна економіка: в питаннях та відповідях [Текст] : навч. Посіб. / Ю. Г. Козак, В. В. Ковалевський, К. І. Ржепішевський, Н. С. Логвінова, В. М. Осипов. – Київ : Центр навчальної літератури, 2004. – 676 с.
4. Киреев А. П. Международная экономика [Текст]: в 2-х ч. : учеб. Пособ. Для вузов / А. П. Киреев. – М. : Международные отношения, 2001. – Т. 2. – 416 с.
5. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения [Текст] : учебник / н. н. . Л. Н. Красиной. – 3-е н., перераб. И доп. – М. : Финансы и статистика, 2007. – 576 с.

6. Пейро М. Международные экономические, социальные и финансовые отношения [Текст] / М. Пейро; пер. с фр.; общ. ред. Н. С. Бабинцевой. – М. : Прогресс, Универс, 1994.
7. Суэтин А. А. Международные валютно-финансовые отношения [Текст] : учеб. / А. А. Суэтин. 3-е изд., испр. и доп. – М. : КНОРУС, 2006. – 360 с.

РОЗДІЛ 5. ФІНАНСОВА І МОНЕТАРНА ПОЛІТИКА ЄВРОПЕЙСЬКОГО ВАЛЮТНОГО СОЮЗУ

5.1. Валютно-фінансова конвергенція як передумова створення Європейського валютного союзу

В основу економічної та валютної стабільності Європейського валютного союзу закладено рамкові умови правового та н. прокатльного характеру, до яких, в першу чергу, належать:

- Договір про Європейську спільноту, що визначає засади економічної (н.. 98–104) та валютної (н.. 105–124) політик і зобов'язує країн-членів до координації своїх національних економічних політик через співробітництво у Європейській раді;
- Маастрихтський договір (1992), що визначає обов'язкові до виконання державами-членами Європейського валютного союзу або тими, які хочуть до нього приєднатися, критерії конвергенції (н.. 121);
- Пакт про стабільність та економічне зростання (1997), що доповнює положення Маастрихтського договору і визначає правила проведення податково-бюджетної політики, а також декларує регламент накладення санкцій у випадку порушення бюджетних обмежень;
- Лісабонський договір про внесення змін до Договору про Європейський Союз і Договору про устанovu Європейського Співтовариства (2007), метою якого є підвищення ефективності Євросоюзу, зміцнення його демократичної легітимності і уніфікація діяльності ЄС. Відповідно до положень договору ЄС отримує право визначати моделі координації економічної політики країн-членів євросоюзу. Комісія може виступити з попередженням держави про те, що її економічна політика не відповідає загальним рамкам економічної політики ЄС.

Головною передумовою вступу до Європейського валютного союзу є виконання країнами певних стабілізаційних вимог. Ці вимоги складаються із дотримання так званих макроекономічних критеріїв валютно-фінансової конвергенції. Мета цих вимог відповідає філософії Маастрихтського договору: учасники валютного союзу мають гарантувати, що країни, які передають компетенції з проведення грошової політики Європейському центральному банку (ЄЦБ), будуть здатними забезпечити тривалу економічну стабільність у спільному грошово-валютному просторі.

Під *конвергенцією* слід розуміти зменшення розриву (зближення) у показниках економічного розвитку між національними державами. При цьому слід розрізняти поняття номінальної і реальної конвергенції. Під номінальною конвергенцією розуміють різницю між такими номінальними змінними, як ціни, виробничі витрати та валютні курси. Реальна конвергенція характеризує такі реальні змінні, як зниження різниці у продуктивності праці, доходах та рівні життя.

Створення європейського спільного ринку сприяло посиленню як реальної, так і номінальної конвергенції країн ЄС. Проте неможливо гарантувати стабільність номінальної та реальної конвергенції доти, доки вони не супроводжуватимуться інституціональною конвергенцією. Остання гармонізує діяльність економічних інститутів та існуючої практики, а також встановлює рамкові умови, які служать орієнтиром для поведінки окремих суб'єктів ринку. Заснування Європейської системи центральних банків (ЄЦБ) є важливим компонентом інституціональної конвергенції у сфері грошової політики. Проте компетенції у таких сферах, як, наприклад, фіскальна політика або регулювання ринку робочої сили залишаються на національному рівні. Для підвищення ефективності економічної політики у межах інтегрованого союзу ці елементи на наступних етапах інтеграції мають також бути перенесені на наднаціональний рівень.

Ст. 109j Маастрихтського договору передбачає певну процедуру відбору наступних членів Європейського валютного союзу, яка являє собою послідовність, представлену на рис. 5.1.

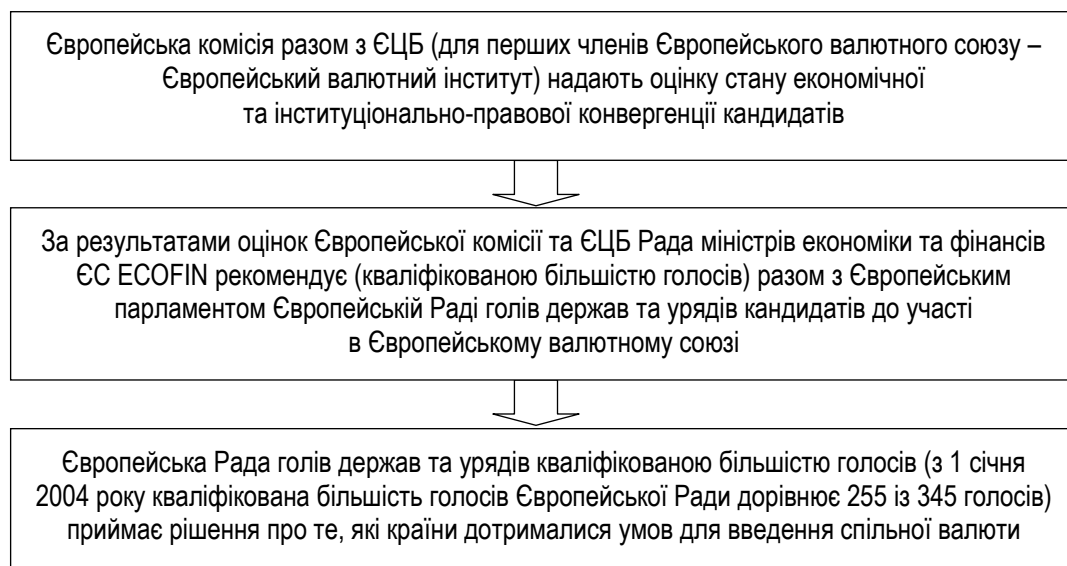


Рисунок 5.1 – Процедура відбору країн-членів Європейського валютного союзу

Маастрихтський договір визначає критерії валютно-фінансової конвергенції, які було поділено на дві групи – монетарні та фіскальні. До перших відносять критерії рівня інфляції, відсоткових ставок та обмінних курсів, до других – показники заборгованості країн. В цілому критерії конвергенції виглядають наступним чином:

1) досягнення належного рівня цінової стабільності. Рівень інфляції (потенційного члена Європейського валютного союзу) за рік, що передував року перевірки, має не більше, ніж на 1,5 % перевищувати середній показник інфляції, який досягнуто у трьох країнах ЄС з найнижчими показниками інфляції;

2) забезпечення належного стану фінансових показників у довготривалому періоді з метою запобігання надмірного бюджетного дефіциту та надмірної державної заборгованості. Під надмірним дефіцитом мається на увазі відношення фактичного дефіциту до ВВП, яке не повинно перевищувати референтної величини дефіциту, що встановлюється на рівні 3 % від ВВП. Згідно зі п. 104с Маастрихтського договору ця вимога може вважатися виконаною також тоді, коли виконується одна з наступних умов:

- рівень дефіциту перевищував встановлену референтну величину, але протягом останнього часу невпинно наближався до неї й на час перевірки досяг величини, що знаходилася поруч із 3-відсотковою позначкою;
- референтна величина тимчасово перевищується, але фактичний розмір дефіциту знаходиться поруч із 3-відсотковою позначкою. Під надмірною державною заборгованістю мається на увазі відношення фактичних державних боргів до ВВП, яке не повинно перевищувати референтної величини заборгованості, що встановлюється на рівні 60 % від ВВП. Ця умова згідно з Маастрихтським договором також може вважатися виконаною тоді, коли рівень заборгованості перевищував встановлену референтну величину, але протягом останнього часу невпинно наближався до неї й на час перевірки досяг величини, що знаходилася поруч із 60-відсотковою позначкою;

3) дотримання протягом останніх двох років діапазону коливань валютних курсів у межах механізму валютних курсів Європейського валютного союзу без девальвації валют відносно інших членів;

4) наближення довготермінових відсоткових ставок. За рік до перевірки рівень номінальних довготермінових відсоткових ставок (наприклад, з державних цінних паперів) потенційного члена Європейського валютного союзу повинен не більше, ніж на 2,0 % перевищувати середній рівень довготермінових відсотків, який досягнуто у трьох країнах ЄС, де ці відсотки є найнижчими.

Поряд із економічними критеріями оцінки зрілості потенційних членів валютного союзу Маастрихтський договір встановлював критерії інституціонально-правової конвергенції (п. 107–108). Європейська комісія та Європейський центральний банк мають доповісти Європейській Раді голів держав та урядів перед прийняттям наступних членів, наскільки останнім вдалося привести національне законодавство у відповідність до вимог Маастрихтського договору, а саме: наскільки в національних законодавствах визначається політична незалежність центральних банків і фінансових інститутів.

Дотримання макроекономічної конвергенції означає не тільки своєчасне виконання встановлених критеріїв на момент перевірки дотримання умов вступу до валютного союзу. Конвергенцію слід розуміти як процес, який із створенням валютного союзу тільки розпочинається. Саме від збереження довготривалої конвергенції залежатиме стабільність подальшого економічного розвитку та успіху н. проккої інтеграції у цілому.

Більшість авторів, які присвятили свої роботи питанням європейської економічної інтеграції, відзначають, що ці критерії є неповними, неточними і недостатньо сформульованими, невірними обраними, не можуть бути дотримані без суттєвих втрат для окремих країн. Так, до 1993 р. Комісія та апологети Європейського валютного союзу наголошували на необхідності суворої конвергенції, однак зрозуміло, що суворе дотримання критеріїв конвергенції є практично неможливим. І хоча ніяких формальних змін щодо стандартів цих критеріїв не передбачається, було запропоновано низку переоцінок з урахуванням, наприклад, циклічних коливань унаслідок економічного спаду на початку 90-х рр. Зокрема, передбачалось більше уваги приділити н. протю та його впливу на бюджетний дефіцит, що звичайно гальмувало розвиток економічного і валютного союзу. Маастрихтська угода передбачала по н. п оцінки щодо виконання даних критеріїв. Сюди, наприклад, належать оцінки, пов'язані з тим, був дефіцит бюджету структурним, чи зумовлений циклічними проблемами.

Аналізуючи економічний та фінансовий стан держав ЄС за останні роки, слід відзначити прагнення більшості з них до досягнення будь-якою ціною критеріїв конвергенції, передбачених Маастрихтським договором, метою яких є дотримання стабільного н. дарства внутрішнього ринку за рахунок, у першу чергу, стабільної валюти. Довготривале дотримання останнього критерію передбачається за підтримки ЄЦБ, основними завданнями якого є визначення і проведення грошової політики Співтовариства, розпоря-

Продовж. Табл. 5.1

| № пор. | Країна | Рік вступу до Євросоюзу | | | | | | | |
|--------|----------|-------------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| | | 1957 | 1973 | 1981 | 1986 | 1990 | 1995 | 2004 | 2007 |
| 23 | Словенія | | | | | | | | |
| 24 | Чехія | | | | | | | | |
| 25 | Естонія | | | | | | | | |
| 26 | Болгарія | | | | | | | | |
| 27 | Румунія | | | | | | | | |

Одинадцять країн ЄС (Данія, Швеція, Великобританія, Болгарія, Чехія, Естонія, Угорщина, Латвія, Литва, Польща, Румунія) поки що не використовують євро, однак проголошують наміри щодо н. пнього приєднання: Естонія, Угорщина – з 2011, Польща – 2012, Румунія – з 2014, Латвія, Чехія – з 2015 року.

Таблиця 5.2 – Країни – члени євросони

| № пор. | Країна | Рік приєднання до євросони | Кількість населення країни |
|----------|------------|----------------------------|----------------------------|
| 1 | Австрія | 01.01.1999 | 8 316 487 |
| 2 | Бельгія | 01.01.1999 | 10 584 534 |
| 3 | Кіпр | 01.01.2008 | 766 400 |
| 4 | Фінляндія | 01.01.1999 | 5 289 128 |
| 5 | Франція | 01.01.1999 | 63 392 140 |
| 6 | Німеччина | 01.01.1999 | 82 314 906 |
| 7 | Греція | 01.01.2001 | 11 125 179 |
| 8 | Ірландія | 01.01.1999 | 4 239 848 |
| 9 | Італія | 01.01.1999 | 59 131 287 |
| 10 | Люксембург | 01.01.1999 | 476 200 |
| 11 | Мальта | 01.01.2008 | 404 962 |
| 12 | Нідерланди | 01.01.1999 | 16 372 715 |
| 13 | Португалія | 01.01.1999 | 10 599 095 |
| 14 | Словаччина | 01.01.2009 | 5 431 363 |
| 15 | Словенія | 01.01.2007 | 2 013 597 |
| 16 | Іспанія | 01.01.1999 | 45 116 894 |
| Євросона | | | 325 714 137 |

Окремої уваги заслуговує аналіз стану валютно-фінансової конвергенції країн Європейського валютного союзу.

На початкових етапах валютної конвергенції майже усі країни ЄС не перевищували рівня допустимої інфляції (2,7 %), окрім Греції (5,2 %). Однак, незважаючи на цей оптимістичний результат, історія цінової стабільності в Європі є відносно недавньою. Станом на 2009 рік системними порушниками визначеного параметра інфляції

залишаються Латвія, Литва, Румунія, Польща, Угорщина. В цілому протягом останнього десятиріччя (н. . 5.3) майже всі європейські країни мали більш значні показники інфляції, ніж на момент вступу до Європейського валютного союзу. З цього можна зробити висновок, що досягнення цінової стабільності є результатом здебільшого консолідації зусиль напередодні створення Європейського валютного союзу, а не забезпечення довготривалої цінової стабільності де-факто. Таким чином, існуюча цінова стабільність може бути порушена н. док дії будь-яких асиметричних шоків.

Таблиця 5.3 – Інфляція в країнах ЄС*

| № пор. | Регіон | Період (рік) | | | | | | | | | | | |
|--------|-----------------|-----------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
| 1 | Бельгія | 0,9 | 1,1 | 2,7 | 2,4 | 1,6 | 1,5 | 1,9 | 2,5 | 2,3 | 1,8 | 4,5 | 0 |
| 2 | Німеччина | 0,6 | 0,6 | 1,4 | 1,9 | 1,4 | 1 | 1,8 | 1,9 | 1,8 | 2,3 | 2,8 | 0,2 |
| 3 | Ірландія | 2,1 | 2,5 | 5,3 | 4 | 4,7 | 4 | 2,3 | 2,2 | 2,7 | 2,9 | 3,1 | -1,7 |
| 4 | Греція | 4,5 | 2,1 | 2,9 | 3,7 | 3,9 | 3,4 | 3 | 3,5 | 3,3 | 3 | 4,2 | 1,3 |
| 5 | Іспанія | 1,8 | 2,2 | 3,5 | 2,8 | 3,6 | 3,1 | 3,1 | 3,4 | 3,6 | 2,8 | 4,1 | -0,3 |
| 6 | Франція | 0,7 | 0,6 | 1,8 | 1,8 | 1,9 | 2,2 | 2,3 | 1,9 | 1,9 | 1,6 | 3,2 | 0,1 |
| 7 | Італія | 2 | 1,7 | 2,6 | 2,3 | 2,6 | 2,8 | 2,3 | 2,2 | 2,2 | 2 | 3,5 | 0,8 |
| 8 | Кіпр | 2,3 | 1,1 | 4,9 | 2 | 2,8 | 4 | 1,9 | 2 | 2,2 | 2,2 | 4,4 | 0,2 |
| 9 | Люксембург | 1 | 1 | 3,8 | 2,4 | 2,1 | 2,5 | 3,2 | 3,8 | 3 | 2,7 | 4,1 | 0 |
| 10 | Мальта | 3,7 | 2,3 | 3 | 2,5 | 2,6 | 1,9 | 2,7 | 2,5 | 2,6 | 0,7 | 4,7 | 1,8 |
| 11 | Нідерланди | 1,8 | 2 | 2,3 | 5,1 | 3,9 | 2,2 | 1,4 | 1,5 | 1,7 | 1,6 | 2,2 | 1 |
| 12 | Австрія | 0,8 | 0,5 | 2 | 2,3 | 1,7 | 1,3 | 2 | 2,1 | 1,7 | 2,2 | 3,2 | 0,4 |
| 13 | Португалія | 2,2 | 2,2 | 2,8 | 4,4 | 3,7 | 3,3 | 2,5 | 2,1 | 3 | 2,4 | 2,7 | -0,9 |
| 14 | Словенія | 7,9 | 6,1 | 8,9 | 8,6 | 7,5 | 5,7 | 3,7 | 2,5 | 2,5 | 3,8 | 5,5 | 0,9 |
| 15 | Словацьчина | 6,7 | 10,4 | 12,2 | 7,2 | 3,5 | 8,4 | 7,5 | 2,8 | 4,3 | 1,9 | 3,9 | 0,9 |
| 16 | Фінляндія | 1,3 | 1,3 | 2,9 | 2,7 | 2 | 1,3 | 0,1 | 0,8 | 1,3 | 1,6 | 3,9 | 1,6 |
| 17 | Болгарія | 18,7 | 2,6 | 10,3 | 7,4 | 5,8 | 2,3 | 6,1 | 6 | 7,4 | 7,6 | 12 | 2,5 |
| 18 | Чехія | 9,7 | 1,8 | 3,9 | 4,5 | 1,4 | -0,1 | 2,6 | 1,6 | 2,1 | 3 | 6,3 | 0,6 |
| 19 | Данія | 1,3 | 2,1 | 2,7 | 2,3 | 2,4 | 2 | 0,9 | 1,7 | 1,9 | 1,7 | 3,6 | 1,1 |
| 20 | Естонія | 8,8 | 3,1 | 3,9 | 5,6 | 3,6 | 1,4 | 3 | 4,1 | 4,4 | 6,7 | 10,6 | 0,2 |
| 21 | Латвія | 4,3 | 2,1 | 2,6 | 2,5 | 2 | 2,9 | 6,2 | 6,9 | 6,6 | 10,1 | 15,3 | 3,3 |
| 22 | Литва | 5,4 | 1,5 | 1,1 | 1,6 | 0,3 | -1,1 | 1,2 | 2,7 | 3,8 | 5,8 | 11,1 | 4,2 |
| 23 | Угорщина | 14,2 | 10 | 10 | 9,1 | 5,2 | 4,7 | 6,8 | 3,5 | 4 | 7,9 | 6 | 4 |
| 24 | Польща | 11,8 | 7,2 | 10,1 | 5,3 | 1,9 | 0,7 | 3,6 | 2,2 | 1,3 | 2,6 | 4,2 | 4 |
| 25 | Румунія | 59,1 | 45,8 | 45,7 | 34,5 | 22,5 | 15,3 | 11,9 | 9,1 | 6,6 | 4,9 | 7,9 | 5,6 |
| 26 | Швеція | 1 | 0,5 | 1,3 | 2,7 | 1,9 | 2,3 | 1 | 0,8 | 1,5 | 1,7 | 3,3 | 1,9 |
| 27 | Велико-британія | 1,6 | 1,3 | 0,8 | 1,2 | 1,3 | 1,4 | 1,3 | 2,1 | 2,3 | 2,3 | 3,6 | 2,2 |
| | | – членство в єврозоні | | | | | | | | | | | |

* Джерело: Eurostat http://europa.eu/geninfo/legal_notices_en.htm.

Дотримання критерію дефіциту бюджету по-різному виглядало у країнах ЄС (н. . 5.4).

Таблиця 5.4 – Дефіцит (-)/профіцит (+) бюджету країн Євросоюзу, % до ВВП*

| № пор. | Регіон | Період (рік) | | | | | | | | | | | |
|--------|----------------|-----------------------|------|------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| 1 | Бельгія | -2,3 | -0,9 | -0,6 | 0 | 0,4 | -0,1 | -0,1 | -0,3 | -2,7 | 0,3 | -0,2 | -1,2 |
| 2 | Німеччина | -2,6 | -2,2 | -1,5 | 1,3 | -2,8 | -3,7 | -4 | -3,8 | -3,3 | -1,6 | 0,2 | 0 |
| 3 | Ірландія | 1,1 | 2,4 | 2,7 | 4,8 | 0,9 | -0,4 | 0,4 | 1,4 | 1,7 | 3 | 0,3 | -7,2 |
| 4 | Греція | : | : | : | -3,7 | -4,5 | -4,8 | -5,6 | -7,5 | -5,2 | -2,9 | -3,7 | -7,7 |
| 5 | Іспанія | -3,4 | -3,2 | -1,4 | -1 | -0,6 | -0,5 | -0,2 | -0,3 | 1 | 2 | 1,9 | -4,1 |
| 6 | Франція | -3,3 | -2,6 | -1,8 | -1,5 | -1,5 | -3,1 | -4,1 | -3,6 | -2,9 | -2,3 | -2,7 | -3,4 |
| 7 | Італія | -2,7 | -2,8 | -1,7 | -0,8 | -3,1 | -2,9 | -3,5 | -3,5 | -4,3 | -3,3 | -1,5 | -2,7 |
| 8 | Кіпр | -5 | -4,1 | -4,3 | -2,3 | -2,2 | -4,4 | -6,5 | -4,1 | -2,4 | -1,2 | 3,4 | 0,9 |
| 9 | Люксембург | 3,7 | 3,4 | 3,4 | 6 | 6,1 | 2,1 | 0,5 | -1,1 | 0 | 1,3 | 3,7 | 2,5 |
| 10 | Мальта | -7,7 | -9,9 | -7,7 | -6,2 | -6,4 | -5,5 | -9,9 | -4,7 | -2,9 | -2,6 | -2,2 | -4,7 |
| 11 | Нідерланди | -1,2 | -0,9 | 0,4 | 2 | -0,2 | -2,1 | -3,1 | -1,7 | -0,3 | 0,5 | 0,2 | 0,7 |
| 12 | Австрія | -1,8 | -2,4 | -2,3 | -1,7 | 0 | -0,7 | -1,4 | -4,4 | -1,6 | -1,6 | -0,6 | -0,4 |
| 13 | Португалія | -3,5 | -3,4 | -2,8 | -2,9 | -4,3 | -2,8 | -2,9 | -3,4 | -6,1 | -3,9 | -2,6 | -2,7 |
| 14 | Словенія | -2,4 | -2,4 | -3 | -3,7 | -4 | -2,5 | -2,7 | -2,2 | -1,4 | -1,3 | 0 | -1,8 |
| 15 | Словаччина | -6,3 | -5,3 | -7,4 | -12,3 | -6,5 | -8,2 | -2,8 | -2,4 | -2,8 | -3,5 | -1,9 | -2,3 |
| 16 | Фінляндія | -1,3 | 1,6 | 1,6 | 6,9 | 5 | 4,1 | 2,6 | 2,4 | 2,8 | 4 | 5,2 | 4,5 |
| 17 | Болгарія | : | : | 0,2 | -0,3 | 0,6 | -0,8 | -0,3 | 1,6 | 1,9 | 3 | 0,1 | 1,8 |
| 18 | Чехія | -3,8 | -5 | -3,7 | -3,7 | -5,6 | -6,8 | -6,6 | -3 | -3,6 | -2,6 | -0,7 | -2,1 |
| 19 | Данія | -0,5 | 0,1 | 1,5 | 2,4 | 1,5 | 0,3 | 0,1 | 2 | 5,2 | 5,2 | 4,5 | 3,4 |
| 20 | Естонія | 2,2 | -0,7 | -3,5 | -0,2 | -0,1 | 0,3 | 1,7 | 1,6 | 1,6 | 2,3 | 2,6 | -2,7 |
| 21 | Латвія | 1,2 | 0 | -3,9 | -2,8 | -2,1 | -2,3 | -1,6 | -1 | -0,4 | -0,5 | -0,3 | -4,1 |
| 22 | Литва | -11,9 | -3,1 | -2,8 | -3,2 | -3,6 | -1,9 | -1,3 | -1,5 | -0,5 | -0,4 | -1 | -3,2 |
| 23 | Угорщина | -5,9 | -7,8 | -5,4 | -3 | -4 | -8,9 | -7,2 | -6,4 | -7,9 | -9,3 | -5 | -3,8 |
| 24 | Польща | -4,6 | -4,3 | -2,3 | -3 | -5,1 | -5 | -6,3 | -5,7 | -4,1 | -3,6 | -1,9 | -3,6 |
| 25 | Румунія | -4,5 | -3,2 | -4,4 | -4,7 | -3,5 | -2 | -1,5 | -1,2 | -1,2 | -2,2 | -2,5 | -5,5 |
| 26 | Швеція | -1,5 | 1,1 | 1,3 | 3,7 | 1,6 | -1,2 | -0,9 | 0,8 | 2,3 | 2,5 | 3,8 | 2,5 |
| 27 | Великобританія | -2,2 | -0,1 | 0,9 | 3,6 | 0,5 | -2 | -3,3 | -3,4 | -3,4 | -2,7 | -2,7 | -5 |
| | | – членство в єврозоні | | | | | | | | | | | |

* Джерело: Eurostat http://europa.eu/geninfo/legal_notices_en.htm.

Дві країни ЄС – Ірландія та Люксембург – мали у 1997 р. профіцит бюджету. Дефіцит майже в усіх 11 країн ЄС був нижчим від референтної величини (крім Іспанії, Франції), хоча у більшості випадків цей критерій було дотримано лише у рік перевірки. Протягом десятиріччя у більшості країнах величина дефіциту знаходилась у межах між 2,5 та 3 %. Греція – єдина країна ЄС, дефіцит якої стабільно перевищував референтну величину (4 %). За результатами 2008 року шість

країн-членів ЄС, з яких чотири – країни-члени єврозони, не дотримали регламентованого діапазону. Найбільш проблемною виявилася ситуація у Греції та Ірландії, де розмір дефіциту сягнув 7,7 % ВВП, а в 2009–2010 рр. у Греції показник дефіциту бюджету становив майже 13 % ВВП, що вимусило Європу замислитися про доцільність застосування більш жорстких заходів, ніж передбачені Пактом стабільності і ровитку. Ця позиція була озвучена у заяві канцлера Німеччини Ангели Меркель на брюссельському саміті ЄС у березні 2010 р. щодо необхідності прийняття нового закону ЄС, яким було б дозволено виключати із зони євро країни, не здатні виконувати фінансово-економічні зобов'язання за Маастрихтським договором.

Стосовно критеріальних вимог обсягів державної заборгованості, на початковому етапі конвергенції лише шість країни ЄС дотрималися критерію заборгованості, в яких він не перевищив референтної величини у 60 % (Фінляндія, Франція, Люксембург, Великобританія, Німеччина та Португалія). Для інших дев'яти країн цей критерій залишився неподоланим бар'єром (н. . 5.5, рис. 5.2.).

Таблиця 5.5 – Державна заборгованість країн Євросоюзу, % до ВВП*

| № пор. | Регіон | Період (рік) | | | | | | | | | | | |
|--------|------------------------|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| | Європейський Союз (27) | 68,3 | 66,4 | 65,8 | 61,9 | 61 | 60,4 | 61,8 | 62,2 | 62,7 | 61,3 | 58,7 | 61,5 |
| | Єврозона (16) | 73,3 | 72,9 | 71,7 | 69,2 | 68,2 | 68 | 69,1 | 69,5 | 70,1 | 68,3 | 66 | 69,3 |
| 1 | Бельгія | 122,3 | 117,4 | 113,7 | 107,9 | 106,6 | 103,5 | 98,5 | 94,2 | 92,1 | 88,1 | 84,2 | 89,8 |
| 2 | Німеччина | 59,7 | 60,3 | 60,9 | 59,7 | 58,8 | 60,4 | 63,9 | 65,7 | 68 | 67,6 | 65 | 65,9 |
| 3 | Ірландія | 64,3 | 53,6 | 48,5 | 37,8 | 35,6 | 32,2 | 31 | 29,7 | 27,6 | 25 | 25,1 | 44,1 |
| 4 | Греція | 96,6 | 94,5 | 94 | 103,4 | 103,7 | 101,7 | 97,4 | 98,6 | 100 | 97,1 | 95,6 | 99,2 |
| 5 | Іспанія | 66,1 | 64,1 | 62,3 | 59,3 | 55,5 | 52,5 | 48,7 | 46,2 | 43 | 39,6 | 36,1 | 39,7 |
| 6 | Франція | 59,2 | 59,4 | 58,9 | 57,3 | 56,9 | 58,8 | 62,9 | 64,9 | 66,4 | 63,7 | 63,8 | 67,4 |
| 7 | Італія | 118,1 | 114,9 | 113,7 | 109,2 | 108,8 | 105,7 | 104,4 | 103,8 | 105,8 | 106,5 | 103,5 | 105,8 |
| 8 | Кіпр | 46,7 | 51,2 | 51,8 | 48,7 | 52,1 | 64,6 | 68,9 | 70,2 | 69,1 | 64,6 | 58,3 | 48,4 |
| 9 | Люксембург | 7,4 | 7,1 | 6,4 | 6,2 | 6,3 | 6,3 | 6,1 | 6,3 | 6,1 | 6,6 | 6,6 | 13,5 |
| 10 | Мальта | 48,4 | 53,4 | 57,1 | 55,9 | 62,1 | 60,1 | 69,3 | 72,1 | 70,2 | 63,6 | 62 | 63,8 |
| 11 | Нідерланди | 68,2 | 65,7 | 61,1 | 53,8 | 50,7 | 50,5 | 52 | 52,4 | 51,8 | 47,4 | 45,5 | 58,2 |
| 12 | Австрія | 64,4 | 64,8 | 67,2 | 66,5 | 67,1 | 66,5 | 65,5 | 64,8 | 63,9 | 62,2 | 59,5 | 62,6 |
| 13 | Португалія | 56,1 | 52,1 | 51,4 | 50,5 | 52,9 | 55,6 | 56,9 | 58,3 | 63,6 | 64,7 | 63,6 | 66,3 |
| 14 | Словенія | : | : | : | : | 26,8 | 28 | 27,5 | 27,2 | 27 | 26,7 | 23,3 | 22,5 |
| 15 | Словацьчина | 33,8 | 34,5 | 47,9 | 50,3 | 48,9 | 43,4 | 42,4 | 41,5 | 34,2 | 30,5 | 29,3 | 27,7 |
| 16 | Фінляндія | 53,8 | 48,2 | 45,5 | 43,8 | 42,3 | 41,4 | 44,4 | 44,4 | 41,8 | 39,3 | 35,2 | 34,1 |
| 17 | Болгарія | 105,1 | 79,6 | 79,3 | 74,3 | 67,3 | 53,6 | 45,9 | 37,9 | 29,2 | 22,7 | 18,2 | 14,1 |

| № пор. | Реґіон | Період (рік) | | | | | | | | | | | |
|--------|----------------|--------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| 18 | Чехія | 13,1 | 15 | 16,4 | 18,5 | 24,9 | 28,2 | 29,8 | 30,1 | 29,7 | 29,4 | 29 | 30 |
| 19 | Данія | 65,2 | 60,8 | 57,4 | 51,5 | 48,7 | 48,3 | 45,8 | 44,5 | 37,1 | 31,3 | 26,8 | 33,5 |
| 20 | Естонія | 6,2 | 5,5 | 6 | 5,1 | 4,8 | 5,7 | 5,6 | 5 | 4,6 | 4,5 | 3,8 | 4,6 |
| 21 | Латвія | 11,1 | 9,6 | 12,5 | 12,3 | 14 | 13,5 | 14,6 | 14,9 | 12,4 | 10,7 | 9 | 19,5 |
| 22 | Литва | 15,6 | 16,6 | 22,8 | 23,7 | 23,1 | 22,3 | 21,1 | 19,4 | 18,4 | 18 | 16,9 | 15,6 |
| 23 | Угорщина | 62 | 59,9 | 59,8 | 55 | 52 | 55,6 | 58,4 | 59,1 | 61,8 | 65,6 | 65,9 | 72,9 |
| 24 | Польща | 42,9 | 38,9 | 39,6 | 36,8 | 37,6 | 42,2 | 47,1 | 45,7 | 47,1 | 47,7 | 45 | 47,2 |
| 25 | Румунія | 15,2 | 16,6 | 21,7 | 22,5 | 25,7 | 24,9 | 21,5 | 18,7 | 15,8 | 12,4 | 12,6 | 13,6 |
| 26 | Швеція | 71 | 69,1 | 64,8 | 53,6 | 54,4 | 52,6 | 52,3 | 51,3 | 51 | 45,9 | 40,5 | 38 |
| 27 | Великобританія | 49,8 | 46,7 | 43,7 | 41 | 37,7 | 37,5 | 38,7 | 40,6 | 42,2 | 43,2 | 44,2 | 52 |

* Джерело: Eurostat http://europa.eu/geninfo/legal_notices_en.htm.

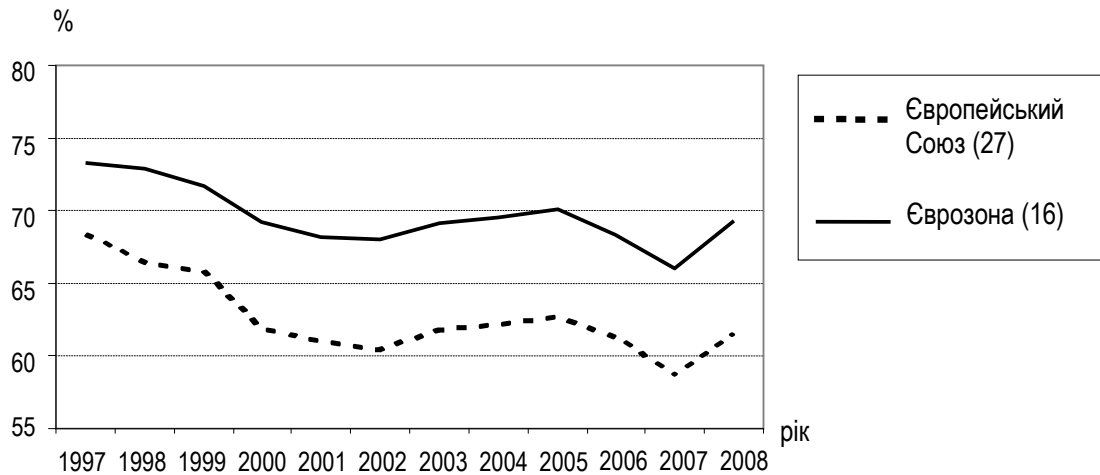


Рисунок 5.2 – Заборгованість у % до ВВП Єврозони та Європейського Союзу

На відміну від попередньо розглянутих критеріїв конвергенції, заборгованість протягом 90-х н. поступово зростала майже в усіх країнах ЄС. Це було зумовлено різними причинами. У Німеччині, наприклад, збільшення боргів було викликано об'єднанням з НДР, збільшенням суми трансфертних платежів у нові землі, переїздом уряду до Берліну, виплатами соціальної допомоги жертвам Другої світової війни. У Греції, Бельгії та Італії перевищення максимально допустимої межі у 60 % було особливо відчутним. Питання, коли цим країнам вдасться дотриматися цього критерію, залежить від багатьох чинників. По-перше, від співвідношення величин заборгованості та державного бюджету. Чим вище заборгованість, тим нижчим має бути бюджетний дефіцит. По-друге, від подальших зусиль фінансової консолідації.

лідації. По-третє, від ефективності дії стабілізаційного пакту. По-четверте, від використання кредиторської позиції на міжнародному ринку капіталів (таку позицію мають, зокрема, Бельгія, ФРН, Нідерланди, Португалія).

Підсумовуючи настрої і передбачення багатьох аналітиків валютної інтеграції ЄС, можна сказати, що найсерйозніші їх застереження пов'язані з тим, що зростання кон'юнктури може призвести до ігнорування країнами Європейського валютного союзу необхідності проведення структурних реформ ринку робочої сили, а також податкової системи та системи соціального страхування. Разом з тим нова валюта, на думку багатьох експертів, є запорукою чесної конкуренції.

Створенню Європейського валютного союзу передувало багатоступінний процес валютно-фінансової інтеграції. На початку 1998 р. шляхом зусиль консолідації напередодні перевірки дотримання умов участі у валютному союзі країни ЄС досягли значних макроекономічних результатів. Проте для успіху та стабільності Європейського валютного союзу номінальна конвергенція має бути підтверджена забезпеченням довготривалої реальної та інституційної конвергенції.

Незважаючи на майже технічне дотримання фінансових критеріїв переважною більшістю кандидатів, за рекомендацією Європейської комісії майже всі країни-порушники отримали зелене світло для членства у Європейському валютному союзі. Але це є відверте порушення умов фінансової конвергенції, яка допускає перевищення рівнем заборгованості встановленої референтної величини лише за умови, якщо квота заборгованості швидко знижується та невпинно наближається до референтної величини.

5.2. Монетарні і фінансові аспекти інтеграції в межах Європейського валютного союзу

Головною умовою інституційно-правової конвергенції для вступу до Європейського валютного союзу є вимога приведення національних законодавств про центральні банки у відповідність до стандартів європейської системи центральних банків (ЄСЦБ). У зв'язку з адаптацією національних законодавств до стандартів ЄСЦБ до них було внесено зміни з тих пунктів, які, зокрема, визначають основні завдання центрального банку, повноваження ради центрального банку з розробки грошової політики, регулюють відношення між центральним банком та урядом, закріплюють права емісійної монополії та визначають інструменти грошової політики.

У н. 3 Протоколу “Про Статут ЄСЦБ та ЄЦБ” визначаються наступні основні завдання ЄСЦБ:

- розробка та реалізація грошової політики;
- проведення валютних операцій;
- зберігання та управління офіційними валютними резервами членів Європейського валютного союзу;
- сприяння безперешкодному функціонуванню платіжної системи;
- підтримання дій компетентних органів банківського нагляду з розробки директив та здійснення наглядових функцій за діяльністю кредитних інститутів та із забезпечення цінової стабільності.

Для створення грошово-політичного авторитету та підвищення довіри серед громадян Європейського валютного союзу ЄЦБ розробив стратегію, за допомогою якої він досягає мети грошової стабільності в Європі.

Стратегія монетарної політики – це метод довгострокової дії, на підставі якого приймаються рішення щодо інструментів, які слід використовувати для досягнення поставленої цілі.

Усі країни ЄС перед створенням Європейського валютного союзу ставили перед собою однакову ціль монетарної політики – підтримання стабільності національної валюти, шляхи досягнення якої різнилися у площині вибору індикаторів цієї цінової стабільності (н. 5.6).

Таблиця 5.6 – Цілі грошової політики країн ЄС

| Країна | Монетарний цільовий орієнтир | Цільовий орієнтир у сфері валютного курсу | Цільовий орієнтир інфляції |
|----------------|------------------------------|---|----------------------------|
| Бельгія | | х | – |
| Люксембург | – | х | – |
| Данія | – | х | – |
| Німеччина | х | – | – |
| Фінляндія | – | – | х |
| Франція | х | х | – |
| Греція | х | – | – |
| Великобританія | | – | х |
| Ірландія | – | х | – |
| Італія | х | – | – |
| Нідерланди | – | х | |
| Австрія | – | х | – |
| Португалія | – | х | – |
| Швеція | – | – | х |
| Іспанія | – | х | х |

| | | | |
|------|---|---|---|
| ЄСЦБ | x | - | x |
|------|---|---|---|

Окремі країни намагалися досягти цінової стабільності шляхом регулювання зростання монетарних агрегатів (монетарний цільовий орієнтир *monetary target*), виходячи з того, що регулювання обсягу грошової пропозиції при достатньо стабільному попиту на гроші відповідним чином впливатиме на рівень цін та відсоткових ставок. Інші країни віддали перевагу прив'язці національної валюти до більш стабільної іноземної валюти (цільовий орієнтир у сфері валютного курсу *exchange rate target* – країни “блоку німецької марки” і учасники механізму валютних курсів Європейської валютної системи). Треті країни обрали шлях прямого регулювання інфляції без офіційного встановлення проміжних цілей (цільовий орієнтир інфляції *inflation-targeting framework*). Останній метод використовувався переважно в країнах, де було ускладнено регулювання грошової маси та відсоткових ставок унаслідок нестабільного грошового попиту.

Цінова стабільність в єврозоні вважається досягнутою тоді, коли річне зростання цін в країнах єврозони, виражене через гармонізований індекс споживчих цін (77 позицій), не перевищує 2 % у порівнянні з попереднім роком.

Для досягнення зазначеної цілі ЄЦБ згідно з рекомендаціями Європейського валютного інституту 13 жовтня 1998 р. розробив комбіновану стратегію монетарної політики, яка спирається на два принципи. *Перший принцип* передбачає регулювання широкої грошової маси МЗ, річний маяк зростання якої встановлено на рівні 4,5 %. При цьому *ЄЦБ не має на меті контролювати зростання таким чином, щоб досягти маяка*. Передусім, цей маяк виконує роль інструмента. Передумовами дотримання монетарного маяка вважалося щорічне зростання реального ВВП на 2–2,5 % і щорічне уповільнення швидкості грошового агрегата МЗ на 0,5–1 %. *Другий принцип* – це широка оцінка загального розвитку цін та ризиків їх стабільності в єврозоні. Ця оцінка здійснюється ЄЦБ шляхом аналізу численних кон'юнктурних та фінансових індикаторів.

ЄЦБ використовує агрегат МЗ грошової маси як ранній показник зміни рівня цін. Відповідно до міжнародних стандартів ЄСЦБ визначила власну структуру грошових агрегатів, що складалася із грошових агрегатів М1, М2 та МЗ, складові яких і частки у грошовому агрегаті МЗ наведено у таблиці 5.7.

Структура Європейської системи центральних банків

Заснування ЄЦБ, який разом з національними банками інших держав-членів ЄС складає ЄСЦБ, є вагомим заслугою національних

держав, які спромоглися віддати велику частину свого суверенітету в галузі монетарної політики на наддержавний рівень.

До складу європейської системи центральних банків входять:

- Європейський центральний банк;
- Національний банк Бельгії (Banque Nationale de Belgique), керуючий – Гай Куаден (Guy Quaden);
- Бундесбанк, керуючий – Аксель Вебер (Axel A. Weber);
- Банк Греції, керуючий – Ніколас Гарганас (Nicholas C. Garganas);
- Банк Іспанії, керуючий – Мігель Фернандес Ордоньес (Miguel Fernández Ordóñez);
- Банк Франції (Banque de France), керуючий – Крістіан Нуайє (Christian Noyer);
- Валютний Інститут Люксембургу.

**Таблиця 5.7 – Складові грошових агрегатів
Європейського валютного союзу**

| Грошові агрегати | Частка в М3 | М1 | М2 | М3 |
|--|-------------|----|----|----|
| Готівка поза банками | 7 | х | х | х |
| Депозити "овернайт" | 33 | х | х | х |
| Строкові депозити терміном до 2 років | 20 | – | х | х |
| Строкові депозити з попереднім повідомленням за 3 місяці | 28 | – | х | х |
| Цінні папери за операціями РЕПО | 4 | – | – | х |
| Короткострокові цінні папери пенсійних та інших фондів | 7 | – | – | х |
| Казначейські векселі терміном дії до 2 років | 2 | – | – | х |

Відповідно до статті 106 Маастрихтського договору керівними органами ЄЦБ є Рада Керуючих (*Governing Council*) та Директорій (*Executive Board*). Третім керівним органом є Розширена Рада (*General Council*), яку створено для регулювання відносин з членами ЄС, які з різних причин тимчасово не беруть участі у Європейському валютному союзі. До Розширеної Ради входять Президент та Віце-президент ЄЦБ, а також президенти всіх центральних банків країн ЄС.

Рада ЄЦБ, до якої належить як Директорій, так і президенти центральних банків держав-членів, які беруть участь в євро. Є головним органом прийняття рішень в ЄСЦБ. Визначає зобов'язуючі стратегічні напрями, приймає рішення та постанови щодо грошової політики. Рада Керуючих ЄЦБ є найвищим керівним органом, до складу якої входять члени Правління та президенти центральних банків країн Європейського валютного союзу. Кожний член Ради Керуючих ЄЦБ має один голос, її рішення приймаються звичайною більшістю голо-

сів, крім тих рішень, які стосуються капіталу, мінімальних резервів та розподілу прибутків ЄЦБ. Рішення приймаються кваліфікованою більшістю голосів Ради ЄЦБ, причому вага голосу залежить від частки країни у капіталі ЄЦБ. За цими окремими рішеннями голоси членів директорату дорівнюють нулю і не враховуються при голосуванні.

Потрібно зазначити цікавий аспект структури ЄСЦБ, що стосується децентралізації. Згідно з цим рішенням щодо регулювання грошового ринку приймаються централізовано (в тому числі і за участю центральних банків держав-членів), але реалізація політики відбувається за відповідним наказом ЄЦБ на рівні національних центральних банків. Її завданнями є:

- розробка директивних ліній та прийняття рішень, необхідних для забезпечення належного виконання покладених на ЄСЦБ завдань;
- розробка грошової політики для країн валютного союзу та прийняття рішень щодо проміжних цілей, центральних відсоткових ставок та обсягів грошової емісії.

Директорії, до якого належать Президент, Віцепрезидент та чотири інші члени ЄЦБ. Відповідає за грошову політику згідно з напругами та рішеннями ради ЄЦБ і є виконавчим органом. Члени директорію призначаються Радою Міністрів ЄС за рекомендаціями Європейської Ради. Правління складається з Президента, Віце-президента та чотирьох членів. Головними завданнями Правління є:

- підготовка засідань Ради Керуючих ЄЦБ;
- виконання рішень з монетарної політики Ради Керуючих ЄЦБ;
- організація поточної роботи ЄЦБ.

Відповідно до Маастрихтського договору члени Правління ЄЦБ призначаються урядами країн-членів Європейського валютного союзу за рекомендацією Ради ЄС та після заслуховування Європейського парламенту з кола досвідчених та визнаних експертів з валютних та банківських питань. Президент Правління призначається терміном на вісім років, Віце-президент – на чотири роки, а інші члени – терміном від п'яти до восьми років без права повторного призначення.

До *Розширеної ради ЄЦБ* належать також президенти всіх центральних банків держав-членів (27). Вона виконує роль попередника ЄЦБ – Європейського Валютного Інституту. До її діяльності зокрема належить нагляд за Європейським валютно-курсним механізмом II, який передбачає максимальні коливання на 2,25 % від провідного курсу євро.

Існують також 13 комітетів, які своєю діяльністю допомагають прийняттю рішень ЄЦБ/ЄСЦБ, наприклад з питань бухгалтерського обліку, банківського нагляду тощо.

Слід зазначити високий рівень незалежності ЄСЦБ, який охоплює як сам ЄЦБ, так і всі центральні банки ЄСЦБ. Саму незалежність можна поділити на чотири аспекти:

1) інституційна незалежність: ніяка установа ЄСЦБ або члени комісій з прийняття рішень не мають права виконувати будь-які накази будь-яких органів ЄС чи держав-членів;

2) персональна незалежність: президент ЄЦБ виконує свої функції протягом 5 років, члени директорію – 8 років;

3) функціональна незалежність: головні стратегічні напрямки ЄЦБ полягають у забезпеченні стабільності цін (індекс споживчих цін щодо попереднього року повинен бути менше 2 %) та підтримці загальної економічної політики ЄС, якщо останнє можливо без будь-якого негативного впливу на виконання першої мети.

4) фінансова незалежність: ЄЦБ має власний капітал та бюджет Міжнародні резерви становлять 531,00 млрд н. . (за даними МВФ, станом за лютий 2009 р.).

В основу ЄЦБ було покладено модель політично незалежного Федерального банку ФРН. Європейську систему центральних банків було побудовано за прикладом банківської системи ФРН. Місце розташування ЄЦБ – Франкфурт-на-Майні.

Макроекономічна дисципліна країн Європейського валютного союзу контролюється за допомогою стабілізаційного пакту для Європи, який запропонував Федеральний міністр фінансів ФРН Т. Вайгель. Стратегічна мета ЄЦБ – підтримання цінової стабільності в Європі, а не розв'язання проблем зайнятості, як на тому наполягала Франція.

Інструменти монетарної політики ЄЦБ

Із врахуванням досвіду окремих центральних банків та вимог Маастрихтського договору у 1996 р. Європейський валютний ін- н. розробив наступні принципи для вибору інструментів грошової політики:

- *операційної ефективності*: інструменти та методи ЄСЦБ повинні дозволяти їй ефективно виконувати свої функції;
- *ринкової економіки*: реалізація грошової політики має відповідати положенням Маастрихтського договору про відкриту економіку і конкуренцію (н.. 105);
- *звичайних, прозорих та економічних методів*: визначає форми н.струментів грошової політики;
- *децентралізації*: передбачає тісну кооперацію ЄСЦБ з національними банками, перенесення операційного досвіду на національний рівень;

- *безперервності*: нові сфери дії мають базуватися за можливістю на існуючій інфраструктурі національних банків, якщо це не суперечить іншим принципам;
- *гармонізації* (суперечить принципу децентралізації): інструменти грошової політики мають бути уніфіковані для всієї єврозони з метою досягнення однакової дії грошово-політичних заходів для всіх фінансових інститутів;
- *ефективності грошово-політичної лінії*: інструментарій грошової політики має забезпечувати Раді ЄЦБ можливість спільно з іншими керівними органами ЄСЦБ впроваджувати єдину грошово-політичну лінію.

У процесі розвитку інструменти центральних банків все більше набували характеру н. прокат ію ног: з одного боку, це сталося внаслідок прискорення швидкості обробки інформації та розвитку комунікаційних мереж; з іншого боку, переорієнтація банків на короткотермінові інструменти була викликана зростаючими обсягами міжнародних фінансових операцій.

ЄСЦБ застосовує три категорії інструментів:

- операції на відкритому ринку (*open market operations*);
- постійні механізми рефінансування (*standing facilities*);
- обов'язкові резерви (*minimum reserves*).

Операції на відкритому ринку є важливим елементом грошової політики ЄСЦБ і служать для регулювання рівня відсоткових ставок та банківської ліквідності євrorинку. ЄСЦБ розрізняє декілька *типів* інструментів для проведення операцій на відкритому ринку:

- зворотні операції (*reverse transactions*). Ці операції базуються на заставі або продажу цінних паперів з правом викупу (форвард);
- прямі операції (*outright transactions*). Під час цих операцій центральні банки здійснюють остаточний продаж або купівлю цінних паперів з повним переходом права власності;
- емісія боргових сертифікатів (*issuance of dept certifications*). З метою отримання додаткової ліквідності ЄСЦБ може випускати для банківського сектора боргові сертифікати з максимальним терміном дії до 12 місяців;
- валютні свопи (*foreign exchange swaps*). В рамках цих операцій вимоги в євро обмінюються шляхом купівлі/продажу на вимоги в н.шій валюті. Одночасно укладається форвардна угода про зворотні продаж/купівлю у майбутньому;
- акцепт строкових депозитів (*collection of fixed-term deposits*). У межах цих операцій ЄСЦБ приймає від комерційних банків країн Європейського валютного союзу через відповідні центральні банки

строкові депозити з фіксованим терміном дії та під фіксовані ставки відсотків.

Операції на відкритому ринку ініціюються ЄЦБ, який визначає інструменти, строки та умови їх здійснення. Операції на відкритому ринку здійснюються шляхом стандартного аукціону (протягом 24 годин), швидкого аукціону (протягом 1 години) та на основі взаємних угод. Залежно від цілі, регулярності та механізму операції на відкритому ринку поділяються на *чотири категорії*:

1) *основні операції з рефінансування (main refinancing operations)* – регулярні зворотні операції з терміном дії до двох тижнів. Здійснюються щотижня національними центральними банками шляхом проведення стандартних аукціонів;

2) *продовжені операції з рефінансування (longer-term refinancing operations)* – зворотні операції з терміном дії до трьох місяців. Здійснюються раз на місяць національними центральними банками шляхом проведення стандартних аукціонів;

3) *операції тонкого настроювання (fine-tuning operations)* проводяться національними центральними банками з метою згладжування непередбачених коливань на грошовому ринку: мають, як правило, форму зворотних операцій, але можуть проводитися також у вигляді прямих операцій і валютних свопів та акцепту строкових депозитів на базі швидких аукціонів або взаємних угод;

4) *структурні операції (structural operations)*, що здійснюються за допомогою емісії боргових сертифікатів, зворотних і прямих операцій шляхом стандартного аукціону або на основі взаємних угод. Використовуються з метою узгодження структурних позицій ЄСЦБ і н. пвого сектора.

Постійні механізми рефінансування виступають важливими н.-струментами рефінансування центральних банків Європейського валютного союзу та поділяються на два типи:

- механізм граничного рефінансування (*marginal lending facility*) надає національним центральним банкам країн Європейського валютного союзу можливість запозичати у ЄСЦБ ліквідність протягом ночі. Такі кредитні лінії служать для перекриття ліквідних прогалин на балансових рахунках банків та надаються за відсотковою ставкою, яка дорівнює верхній межі відсоткової ставки денних торгів;
- депозитний механізм (*deposit facility*), в рамках якого центральні банки можуть протягом ночі депонувати зайву ліквідність на рахунках ЄЦБ.

Євросистема забезпечує н. прокат двома постійними засобами обслуговування: граничним кредитом та депозитом на умовах “овернайт”, які є відповідно вищими та нижчими приблизно на 1 %

від мінімальної ставки за головними операціями рефінансування, та формують коридор для ринкової ставки “овернайт” (рис. 5.3).

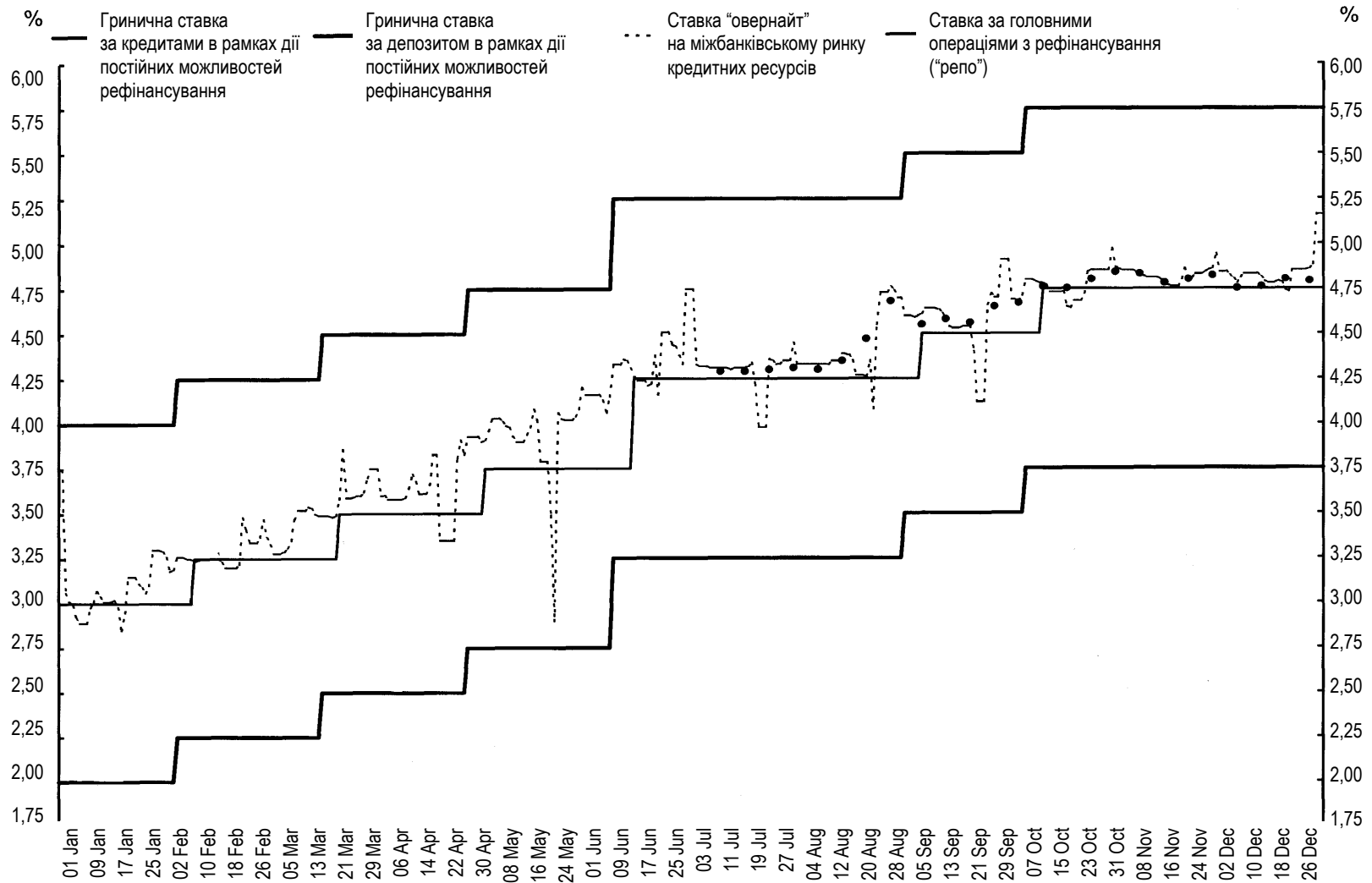


Рисунок 5.3 – Головні ставки монетарної політики Європейського центрального банку у 2000 році

Дія цих інструментів визначає пропозицію ринку альтернативного джерела отримання додаткової ліквідності або короткострокового вкладення надлишку, що, фактично, є засобом зняття тиску на короткострокові ставки грошового ринку. Доступ до цих механізмів мають інститути, які відповідають загальним критеріям прийнятності та володіють відповідними активами для проведення угод за механізмом “репо” (граничне кредитування) або “аутрайт” (граничний депозит). Причому, на відміну від умов кредитування, депозитне вкладення потребує відповідного звернення-заяви до центрального банку країни-члена системи ЄЦБ не пізніше, ніж за 30 хвилин після фактичного закриття системи розрахунків у реальному часі TARGET (*Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer*), тобто до 18:30. Набір активів для операцій відкритого ринку, внутрішньоденних та граничних кредитів ЄЦБ однаковий, і визначається цінними паперами, які формують два рівні.

8. Система обов'язкових резервів була введена в країнах єврозони за рішенням Ради ЄЦБ у липні 1998 р. Вона виконує три функції:

- стабілізація ринкових відсоткових ставок;
- підвищення попиту на гроші центрального банку та забезпечення ефективного регулювання ліквідністю, зокрема, з огляду на розвиток електронних платежів;
- збільшення відсоткової еластичності щодо попиту на гроші.

2. ЄЦБ пропонує кредитним закладам систему мінімальних резервних вимог (н. п. 5.8), що дозволяє використовувати положення про усереднення обсягів резервів на основі середньої величини сальдо на резервних рахунках на кінець місяця протягом періоду обрахування (періоду резервування) в один місяць. Ці резерви винагороджуються за ставкою основних операцій рефінансування Євросистеми протягом періоду обрахування. Така система досить прогресивна, оскільки: 1) дозволяє компенсувати тягар “неявного податку” за рахунок отримання винагороди і 2) сприяє збереженню буферної функції.

Для конкурентного врівноваження між країнам Європейського валютного союзу та іншими країнами ЄС, в яких відсутні вимоги обов'язкових резервів (Великобританія, Данія, Швеція), на залишки на рахунку обов'язкових резервів нараховуються відсотки, рівень яких відповідає відсотку з основних операцій з рефінансування.

Підходи до визначення грошово-політичної стратегії, які н. п. в європейських країнах до створення Європейського валютного союзу, були неоднаковими. З огляду на це навіть після формального приведення національних законодавств у відповідність до

стандартів ЄЦБ країни-члени валютного союзу потребуватимуть більше часу для пристосування національної грошово-політичної традиційності до нових вимог н. прокат європейської грошової політики.

Таблиця 5.8 – Характеристика системи резервних вимог ЄЦБ

| Параметри | | Європейський центральний банк |
|-----------|---|---|
| 1 | Фінансові заклади, до яких застосовуються резервні вимоги | Всі кредитні інститути |
| 2 | Зобов'язання, що резервуються | Овернайт-депозити, депозити на строк до 2 років, випущені боргові цінні папери зі строком погашення до 2 років |
| 3 | Норма резервування | 2 % за всіма вищезазначеними зобов'язаннями |
| 4 | Структура періоду дотримання | Один місяць, розпочинається з 24-го числа кожного місяця та закінчується 23-го числа наступного місяця |
| 5 | Система обчислення та дотримання резервних вимог | 3 повним лагом. Базується на даних балансового звіту на кінець місяця, який передував початку періоду дотримання |
| 6 | Активи, які прийнятні для виконання резервних вимог | Рахунки в центральному банку |
| 7 | Система винагороди резервних вимог | В розмірі усередненої ставки за головними операціями рефінансування ЄЦБ |
| 8 | Можливість переносу невиконаної частини резервних вимог на наступний період | Відсутня |
| 9 | Структура штрафу у разі невиконання резервних вимог | 2,5 % + ставка граничного кредитування постійно діючого механізму |
| 10 | Структура штрафу у разі закінчення дня з овердрафтом | Дебітові позиції кінця дня автоматично розглядаються як звернення кредитного закладу до механізму граничного кредитування |

Найбільш уразливим місцем у макроекономічній архітектурі Європейського валютного союзу є недостатня фінансова конвергенція його членів та децентралізація фіскальної політики за умов відсутності політичного союзу.

Фінансові негаразди в Європі пов'язані не тільки із зловживаннями та несолідною фінансовою поведінкою. Здебільшого вони викликані розв'язанням структурних проблем та несприятливим розвитком кон'юнктури. Концепція Маастрихтського договору спрямована саме на досягнення тривалої фінансової конвергенції.

Офіційні вимоги щодо централізації фінансової політики в Європі були сформульовані ще у 1977 р. у спеціальному документі Комісії Європейської співдружності, який став відомим під назвою "Звіт

МакДугалла". Незважаючи на це, в Європейському валютному союзі фінансова політика залишається на національному рівні.

Для посилення фінансової дисципліни членів Європейського валютного союзу 2 грудня 1996 р. у Дубліні під час Європейської Конференції голів держав та урядів було схвалено проект Пакту стабільності та зростання для Європи (стабілізаційний пакт), ініційований Федеральним міністром фінансів ФРН Т. Вайгелем. Доопрацьований варіант стабілізаційного пакту було остаточно прийнято під час Європейської Конференції глав держав та урядів в Амстердамі у червні 1997 р.

Механізм дії стабілізаційного пакту полягає у наступному. У разі перевищення розміру дефіциту члена Європейського валютного союзу більш ніж на 3 % ВВП застосовуються автоматичні санкції. Вони вводяться проти певної країни шляхом відкриття нею депозитного рахунку на користь Європейської комісії, за яким не сплачуються відсотки. Санкції складаються з двох основних елементів: фіксованої суми, яка дорівнює 0,2 % ВВП країни-штрафника, та змінного компонента, який дорівнює, відповідно, 0,1 % ВВП та нараховується за кожний н. ковий пункт перевищення 3-відсоткової референтної величини. Максимальна сума санкцій обмежується розміром 0,5 % ВВП.

Якщо у перший рік після введення санкцій проти певної країни їй не вдається покращити свій фінансовий стан і вона продовжує перевищувати встановлену норму, то у другому році ця країна перераховує на рахунок Європейської комісії лише змінну частину санкцій без фіксованої суми. Якщо після двох років у країні продовжує існувати недозволений рівень дефіциту бюджету, то сума на депозитному рахунку Європейської комісії перетворюється на грошовий штраф, який перерозподіляється між іншими членами Європейського валютного союзу, бюджети яких знаходяться у дозволених межах. Незначне перевищення норм дефіциту дозволяється у виключному випадку, якщо ВВП окремої країни скоротився протягом року більше, ніж на 2 %.

Міжнародні фінансові ринки розглядають зростаючу заборгованість певної країни Європейського валютного союзу як проблему виключно цієї країни. Отже, умови кредитування погіршуються лише для однієї країни, для решти країн вони залишаються без змін. Проблема полягає в тому, що країна-боржник може опинитися у ситуації, коли міжнародні кредитори не зможуть більше визначити умов кредитування, якщо вважатимуть, що їй загрожує дефолт. У цьому випадку інші країни валютного союзу, відчувши небезпеку розповсюдження дефолту на їх територію, приймуть рішення "підстрахувати" країну-боржника шляхом покупки її державних цінних паперів. Це підсилить імідж країни-боржника на світових фінансових ринках та по-

ліпшить умови її кредитування. Перешкодою такому “підстрахуванню” є положення Маастрихтського договору, яке забороняє країнам фінансувати дефіцити бюджетів один одного (*no-bail-out-clause*). Проте “спасіння” країни-боржника може бути життєво важливим для інших країн Європейського валютного союзу. У цьому випадку абсолютно зрозумілим є “творчий” підхід країни Європейського валютного союзу до прийняття бюджетних рішень з метою дотримання суворих бюджетних норм Маастрихтського договору. Останнє може суттєво послаблювати фінансову дисципліну в Європейському валютному союзі, однак може бути життєво необхідним для збереження всієї формації ЄС.

5.3. Роль євро у міжнародній валютно-фінансовій системі

Зі створенням Європейського валютного союзу євро став важливою складовою міжнародної валютної системи.

Історія валютних відносин свідчить про те, що між міжнародним значенням валюти та розмірами ВВП і зовнішньої торгівлі країни, до якої ця валюта належить, існує прямий зв'язок. Переважна роль фунта стерлінгів до 1930 р. та домінуюча позиція долара до сьогоднішнього дня є прикладами такого зв'язку. Порівнюючи на цій основі США, Японію та євросоюзу, можна зробити висновок, що євро мало всі підстави стати ваговою ключовою міжнародною валютою та створити конкуренцію долару. За нижченаведеними критеріальними ознаками, характерними для ключової міжнародної валюти, валюта євро продемонструвала повну відповідність даним показникам.

Таблиця 5.9 – Порівняння євросони з економіками інших регіонів, 2009 р.

| Блок/Країна | Населення н. . н. . | ВВП, трлн євро | Частка у світовому ВВП, % | Частка експорту у світовому обсязі експорту, % |
|----------------------------|------------------------|-------------------|---------------------------------|--|
| Євросона | 328,6 | 8,88 | 23,4 | 7,83 |
| Євросоюз (27) | 499,7 | 11,08 | 28,4 | 12,24 |
| Сполучені Штати Америци | 309,3 | 11,38 | 24,6 | 8,49 |
| Японія | 127,4 | 4,78 | 8,7 | 4,66 |

Найбільш типовою ознакою міжнародної валюти є її домінуюча ринкова частка при виконанні наступних міжнародних функцій:

- *валюта розрахунків* (міжнародний платіжний засіб: виставлення рахунків-фактур у зовнішній торгівлі; роль посередника у валютній торгівлі *vehicle currency*);
- *валюта міжнародних депозитів та інвестицій* (міжнародний засіб накопичення вартості; засіб для емісії та депозиту міжнародних облігацій, акцій та банківських кредитів);
- *резервна валюта центральних банків* (валютні резерви як “покриття” зовнішньоекономічної діяльності країни (імпорту); використання валютних резервів для проведення валютних інтервенцій);
- *валюта прив’язки або “якоря”* (використовується іншими країнами для прив’язки своїх валют, міжнародна роль яких незначна).

Валюта є міжнародною, якщо резиденти використовують її як усередині країни емісії, так і за її межами. У разі євро під н. проним використанням розуміється використання валюти резидентами за межами країн, що входять в зону євро. Позитивним аспектом цього є те, що країна, яка емітує валюту, або група країн отримує політичні та економічні переваги, маючи в своєму розпорядженні сильну міжнародну валюту. У політичному відношенні країна або група країн знаходить міжнародний престиж, і її глобальний вплив зростає. Економічні вигоди включають нижчі н. прокат витрати і процентні ставки і вищу прибутковість фінансових установ, обумовлені збільшеною економічною активністю та ефективністю внутрішніх ринків капіталу; можливість фінансування дефіциту по рахунку поточних операцій власною валютою країни, що усуває необхідність нарощування резервів в іноземній валюті; і емісійний дохід завдяки випуску країною безпроцентних вимог до самої себе в обмін на товари і послуги.

Проте перетворення валюти на міжнародну також тягне за собою ризики і відповідальність. Хоча важливе значення має проведення правильної макроекономічної політики для збереження стабільності цін і обмінного курсу, країна стає більш уразливою перед коливаннями потоків капіталу, які можуть породжувати фінансову і макроекономічну нестабільність і обмежувати вибір можливих заходів політики. В той же час визначення грошово-кредитного цільового показника стає важчим завданням, оскільки частина валюти знаходиться за н. доном, що ускладнює проведення грошово-кредитної політики.

Перетворення євро на міжнародну валюту не було н. проканим. З функціональної точки зору, найбільшого прогресу євро досяг у сфері міжнародних фінансових операцій, особливо як валюта, в якій виражені міжнародні боргові цінні папери, і найменшого – у сфері міжнародних торгових операцій. З географічної то-

чки зору, євро як і раніше грає роль міжнародної валюти в основному в країнах, які мають регіональні і політичні зв'язки із зоною євро, включаючи держави-члени Європейського Союзу, які ще не прийняли євро, нові держави-члени ЄС і країни зони франка в Африці.

Що стосується офіційної сфери, то приблизно одна третина країн, які в тій або іншій формі прив'язують курс своєї валюти, використовує євро як орієнтир. До їх числа належать в основному держави-члени ЄС, що не входять в зону євро, нові або перспективні держави-члени ЄС і франкомовні країни Африки. Більшість з решти двох третин країн – в Азії, Африці, Латинській Америці і на Близькому Сході – використовують долар як орієнтир. Це знаходить прояв у тому, що за станом на кінець 2008 року валютні резерви, виражені в доларах, склали майже дві третини світових офіційних валютних резервів (див. рис. 5.10).

Таблиця 5.10 – Міжнародні накопичення в іноземних валютних резервах, %

| Валюта | Роки | | | | | | | | | | | | |
|--------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| USD | 62,1 | 65,2 | 69,3 | 70,9 | 70,5 | 70,7 | 66,5 | 65,8 | 65,9 | 66,4 | 65,7 | 64,1 | 64,0 |
| EUR | – | – | – | 17,9 | 18,8 | 19,8 | 24,2 | 25,3 | 24,9 | 24,3 | 25,2 | 26,3 | 26,5 |
| GBP | 2,7 | 2,6 | 2,7 | 2,9 | 2,8 | 2,7 | 2,9 | 2,6 | 3,3 | 3,6 | 4,2 | 4,7 | 4,1 |
| JPY | 6,7 | 5,8 | 6,2 | 6,4 | 6,3 | 5,2 | 4,5 | 4,1 | 3,9 | 3,7 | 3,2 | 2,9 | 3,3 |
| CHF | 0,2 | 0,4 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,1 |
| Інші | 11,7 | 10,2 | 6,1 | 1,6 | 1,4 | 1,2 | 1,4 | 1,9 | 1,8 | 1,9 | 1,5 | 1,8 | 2,0 |

Резерви, виражені в євро, склали трохи більше четвертої частини всіх резервів, а резерви в єнах і фунтах стерлінгів – в сукупності тільки 7,4 відсотка. Частка євро зросла при зменшенні частки долара і єни. Країни, що розвиваються, мають більшу частку резервів в євро, ніж промислово розвинуті країни, що відображає переважання резервів в євро в країнах, які межують із зоною євро, а також у франкомовних країнах Африки.

У приватній сфері євро обігнав долар за обсягом випуску виражених в ньому міжнародних облігацій. Дійсно, чистий обсяг випуску в євро зростав швидше, ніж в інших валютах, і до кінця 2008 року на випуски в євро припадала майже половина всього світового обсягу непогашених облігацій і векселів (рис. 5.4). На кінець 2005 року в Центральній Європі і країнах Балтії в середньому 83 відсотки непогашених міжнародних облігацій було виражено в євро, тоді як у країнах Азії і Латинської Америки випуски в євро залишалися вкрай невеликими.

У міжнародній банківській сфері за станом на кінець 2008 року близько 42 % всіх позик і 29 % всіх депозитів були виражені в євро,

порівняно з 40 % і 46 %, відповідно, в доларах. Більшість операцій припадала на країни Європи, що не входять до зони євро; євро мало використовується в міжнародних банківських операціях поза Європою. На валютних ринках в даний час євро є другою за обсягами операцій валютою після долара, і найпопулярнішою валютною парою є саме “євро-долар”.

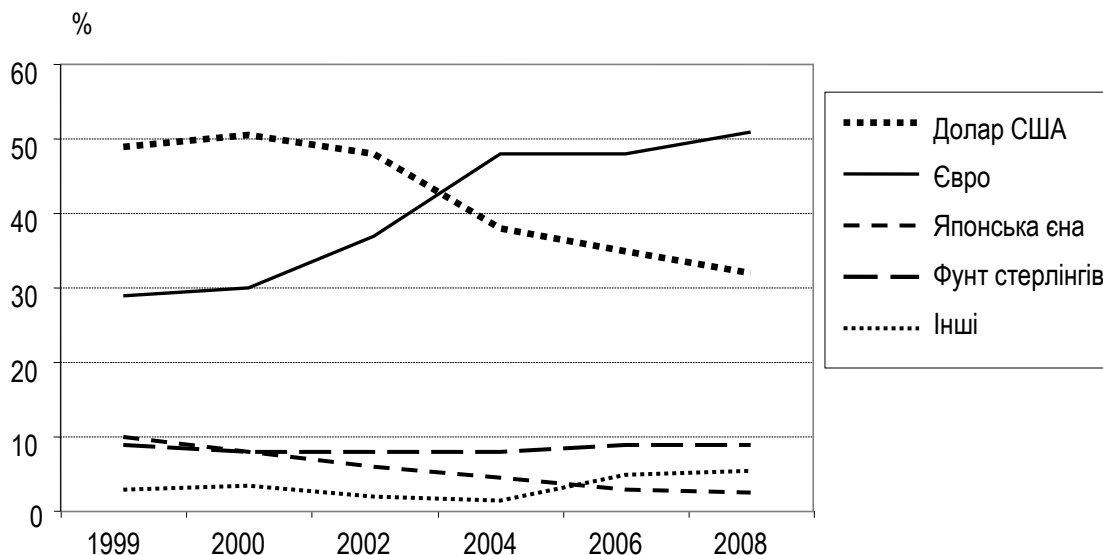


Рисунок 5.4 – Питома вага непогашених міжнародних облігацій та векселів в емісійних валютах, %

Окрім того, за статистикою, євро є найважливішою валютою торгових розрахунків в Європі між країнами зони євро і країнами, що не входять у зону євро, але майже не використовується в міжнародних торгових операціях за межами зони євро. Частково це може бути пов'язано з тим, що розрахунки в торгівлі сировинними товарами традиційно проводяться в доларах.

Роль євро як міжнародної валюти багато в чому визначається наступними чотирма чинниками.

1. Розмір і відкритість економіки. Чим більша і динамічніша економіка, тим потенційно більше її вплив на глобальну економіку, що частково пояснюється тим фактом, що розмір і відкритість економіки значно корельовано з потоками капіталу і торговими потоками. Зона євро, маючи більшу чисельність населення, ніж США, і сукупну економіку, що є відносно відкритою і майже такою ж значною за обсягами (а у вимірі ЄС навіть більшою, ніж економіка США – див.

н. . 5.9), цілком може забезпечити євро важливу міжнародну роль. Проте темпи економічного зростання країн зони євро відстають від темпів зростання інших країн світу, склавши в середньому тільки

1,4 відсотка в 2003–2006 роках, порівняно з 5,7 відсотка в решті країн світу. Вищі темпи зростання підвищили б привабливість країн зони євро для інвесторів, а також довіру до їх економіки і самого євро і, можливо, привели б до збільшення припливу капіталу більш довгострокового характеру.

2. *Стабільність цін і обмінного курсу.* Чим вище стабільність цін і обмінного курсу в країні-емітенті, тим нижчими є витрати і ризики на фінансових ринках і вищою є довіра до валюти. Маастрихтський договір наділив ЄЦБ великими повноваженнями і надав йому операційну незалежність для того, щоб він міг підтримувати стабільність цін, і до теперішнього часу ЄЦБ демонструє вельми високі результати своєї діяльності. Інфляція та інфляційні очікування в зоні євро є низькими і стабільними, а волатильність обмінного курсу також є невисокою. Сам євро полегшує проведення грошово-кредитної політики і збереження цінової стабільності в зоні євро, стимулюючи розвиток грошового ринку.

Створення країнами Європейського валютного союзу у травні 2010 року найбільшого в історії фінансової Європи стабілізаційного фонду (750 млрд євро) для підтримки курсової стабільності євро у контексті протидії негативному впливу проблем боргового характеру країн ЄС стало дуже позитивним сигналом щодо гарантованої стабільності цієї міжнародної валюти у майбутньому.

3. *Розвиток та інтеграція фінансового ринку.* Важливе значення має наявність н. прокат ію і інтегрованих фінансових ринків. Такі ринки забезпечують ліквідність, зменшують н. прокат витрати, знижують невпевненість і ризик, а, отже, і вартість хеджування, а також ведуть до зниження процентних ставок. Вони підсилюють продуктивність і економічне зростання, укріплюють довіру до євро. Всі ці чинники впливають на те, як широко євро використовується в ролі глобальної валюти для заощаджень, інвестицій і запозичень.

Фінансові системи країн зони євро традиційно характеризувалися меншою розвиненістю та інтегрованістю фінансових ринків, ніж у Сполучених Штатах. Проте за останні два десятиліття європейські фінансові системи поступово трансформуються, а з введенням євро і ухваленням в березні 2000 року Плану дій у сфері фінансових послуг цей процес значно прискорився. Завданням плану є створення єдиного ринку фінансових послуг шляхом ліквідації нормативних і ринкових перешкод наданню міжнародних фінансових послуг, що сприятиме вільному руху капіталу в рамках ЄС.

Подальший розвиток і інтеграція європейських фінансових ринків має прояв у значній розбудові та зростанні ринків корпоративних і

державних облігацій, а також у збільшеній інтеграції фондових ринків в зоні євро. Посилився солідарний рух котирувань акцій, виросла частка загальноєвропейських фондів на сукупному фондовому ринку, а учасники ринку при визначенні ціни акцій приділяють більше уваги характеристикам галузі або компанії, ніж характеристикам конкретної країни. Також існує тенденція до скорочення різниці між процентними ставками в різних країнах, що входять в зону євро, трансформації ринкової інфраструктури, розширення діапазону, складності і обсягу фінансових операцій.

4. Звички та інерція. Економія, обумовлена зростанням н. пбу, зниження н. прокат витрат і зручності, пов'язані з наявністю ширшого спектра інструментів фінансового ринку, служать сильним стимулом для економічних агентів продовжувати користуватися існуючою домінуючою валютою. Наприклад, фунт стерлінгів продовжував залишатися головною світовою валютою в першій половині ХХ століття, тобто ще довгий час після того, як Британія втратила той, що належав їй в ХІХ столітті, статус провідної військової і економічної держави. Долар поступово підміняв собою фунт як основну міжнародну валюту і став домінуючою валютою тільки після Другої світової війни, коли стабільність фунта була сильно підірвана, а нью-йоркські фінансові ринки отримали достатній розвиток, щоб змагатися з лондонськими. Зважаючи на це, можна сказати, що пройде ще немало часу, перш ніж євро стане дійсно життєздатною альтернативою долару.

Перспективною ознакою для євро є те, що з часу його введення чистий приплив іноземного капіталу в зону євро підвищився, на що вказує більш ніж двократне збільшення за період з 1999 по 2008 роки обсягу чистих активів, що належать нерезидентам. Особливо швидко вони збільшилися в період 2002–2004 років, коли чистий приплив капіталу в зону євро зростав швидше, ніж в Сполучений Штатах Америки. Ці тенденції частково можуть відбивати зміни обмінного курсу (курс євро по відношенню до долара зростав протягом всього періоду 2002-2009 років), але можуть також вказувати на те, що зона євро залишається конкурентоздатною в плані залучення інвестицій. Прийнятий в США в 2002 році Закон Сарбеїнс-Окслі – зокрема, його розділ 404, який вимагає сертифікації внутрішнього контролю, – ймовірно, знизив привабливість для іноземних компаній ринків капіталу США як місця котирування їх акцій. Доказом цього служить збільшення числа іноземних компаній, що припинили котирування своїх акцій на фондових біржах США і зменшення кількості первинних публічних пропозицій акцій (ІРО) іноземними фірмами у Сполучених Штатах, а також той факт, що лондонська біржа обігнала нью-

йоркську як переважне місце розміщення IPO іноземними фірмами. Розміщення IPO також зросло на біржах країн континентальної Європи.

На майбутній ролі євро можуть позначитися наступні обставини. Перше – це те, наскільки скоректуються глобальні диспропорції за допомогою зміни обмінного курсу долара і глобального розподілу активів. Питання полягає в тому, наскільки сильним і швидким буде це коректування. Особливо важливе значення в цій дискусії мають переваги відносно глобального розподілу активів. Зміна переваг портфельних інвесторів і їх відмова від активів США можуть прискорити різке падіння долара, що змінить баланс довіри до долара і євро і призведе до різкого розширення використання євро як міжнародної валюти.

Згідно з даними Міністерства фінансів США найкрупнішими іноземними утримувачами казначейських цінних паперів США є н. прри з країн Азії: 57 % проти 21 % інвесторів з європейських країн і 5 % інвесторів з країн-експортерів нафти (станом на кінець 2008 року). З іншого боку, інвестори з європейських країн є найкрупнішими іноземними утримувачами акцій США (53 %). Таким чином, поведінка інвесторів з країн Азії і Європи буде визначальною для збереження сильного попиту на доларові активи. Цей попит дзеркально н. пржає силу економіки США, глибину і ліквідність ринків капіталу США і різницю в процентних ставках. Готовність державних і приватних інвесторів в цих двох регіонах продовжувати тримати доларові активи у разі посилення ризику істотного підвищення обмінного курсу долара матиме особливо важливе значення для впорядкованого глобального коректування і міжнародної ролі євро.

Другою обставиною, що в майбутньому визначатиме перспективи євро, є боргова політика країн єврозони та більш розширеного формату ЄС(27). Бюджетні диспропорції і боргові кризові прояви в економіках країн ЄС можуть суттєво впливати на настрої інвесторів і призводити до втрати довіри й зацікавленості до активів, номінованих у євро. Боргова криза Греції кінця 2009 – початку 2010 р. чинила негативний вплив на позиції євро на світових фінансових ринках. Однак застосовані владою ЄС та МВФ спільні антикризові заходи, виважена політика ЄЦБ, а також вдосконалення фінансової дисципліни країн-членів ЄС у майбутньому гарантують достатньо сильну підтримку євро.

Третьою обставиною є подальше швидке економічне зростання Китаю та Індії і накопичення резервів в іноземній валюті країнами Азії. Зростання економіки цих двох країн призведе до зменшення відносної глобальної важливості і впливу зони євро, зсуву акценту в торгових операціях і операціях з капіталом на валюти Китаю та Індії.

Проте немає упевненості в тому, що розширення міжнародного використання цих двох валют в досяжному майбутньому відбуватиметься такими ж темпами, як зростання реальної економіки. Таким чином, важливим уявляється питання про те, в якому напрямі відбуватиметься розширення участі Китаю та Індії у світовій торгівлі і на інших ринках.

Контрольні питання

1. Дайте характеристику основних етапів валютно-фінансової інтеграції країн ЄС.
2. Які три етапи реалізації валютного союзу визначені у Маастрихтському договорі?
3. Розкрийте поняття номінальної, реальної та інституціональної конвергенції.
4. Дайте характеристику кожного з критеріїв валютно-фінансової конвергенції.
5. Які підходи були покладені в основу формулювання Маастрихтських критеріїв?
6. Зазначте чинники, що впливають на скорочення рівня заборгованості країнами ЄС.
7. Які принципові зміни у грошовій політиці відбулися зі створенням Європейського валютного союзу?
8. У чому полягають завдання ЄСЦБ?
9. Які цілі грошової політики ставили країни ЄС до створення Європейського валютного союзу?
10. З яких елементів складається грошова стратегія ЄСЦБ?
11. Структура ЄСЦБ. Функції Ради Керуючих ЄСЦБ і Правління ЄСЦБ.
12. На яких принципах будуються інструменти грошової політики ЄСЦБ?
13. Надайте характеристику інструментам грошової політики ЄСЦБ.
14. Як розраховується квота у капіталі ЄСЦБ?
15. Які інституціональні умови склалися в ЄС у сфері валютної політики після введення євро?
16. Надайте характеристику основних міжнародних функцій євро.
17. Які інституціональні умови склалися в ЄС у сфері валютної політики після введення євро?
18. Дайте характеристику основних міжнародних функцій євро.
19. Яким чином введення євро може позначитися на структурі світових офіційних резервів?

20. Для яких країн або регіонів світу євро відіграє роль валюти прив'язки?
21. Які критерії визначають кваліфікаційну основу світового статусу валюти?
22. Чим пояснюється зниження курсу євро щодо інших ключових валют світу?

Список літератури до розділу

1. Волес В. Творення політики в Європейському Союзі [Текст] : пер. з н. . / В. Волес, Г. Волес. – К. : Основи, 2004. – 871 с.
2. Европейский Союз на пороге XXI века: выбор н. пр развития [Текст] / отв. н. . Ю. А. Борко. – М., 2001. – 471 с.
3. Копійка В. В. Європейський Союз: Досвід розширення і Україна [Текст] / В. В. Копійка. – К. : Юрид. Думка, 2005. – 448 с.
4. Копійка В. В. Розширення Європейського Союзу. Теорія і практика інтеграційного процесу [Текст] / В. В. Копійка. – К. : Вид-во КНУ н.. Тараса Шевченка, 2002. – 253 с.
5. Копійка В. В. Європейський Союз: історія і засади функціонування [Текст] : навч. Посіб. / В. В. Копійка, Т. І. Шинкаренко. – К. : Знання, 2009. – 751 с.
6. Міжнародні інтеграційні процеси сучасності [Текст] / А. С. Філіпенко, В. С. Будкін, М. А. Дудченко та н.. – К. : Знання України, 2004. – 304 с.
7. Міжнародні організації [Текст] : навч. Посіб. / за н. . О. С. Кучика. – К. : Знання, 2005. – 497 с.
8. Буряк П. Ю. Європейська інтеграція і глобальні проблеми сучасності [Текст] : навч. Посіб. / П. Ю. Буряк, О. Г. Гупало. – К. : “Хай-Тек Прес”, 2007. – 336 с.
9. Посельський В. Конституційний устрій Європейського Союзу [Текст] / В. Посельський. – К. : Таксон, 2005. – 280 с.
10. www.europa.eu.int, www.europarl.eu.int, www.eurunion.org – офіційні сайти ЄС.

РОЗДІЛ 6. МІЖНАРОДНІ РОЗРАХУНКИ ТА ЇХ ОРГАНІЗАЦІЙНІ ЗАСАДИ

6.1. Економічні основи міжнародних розрахунків та їх організаційні засади

Проведення розрахунків між суб'єктами господарювання, що знаходяться в різних країнах світу, базується на встановлених формах розрахунків та системі валютного регулювання. Стандартизація підходів до порядку, форми проведення та 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.

Міжнародні розрахунки – система здійснення платежів за грошовими вимогами та зобов'язаннями, що виникають у зв'язку з політичними, економічними, торговельними, культурними та іншими відносинами між юридичними та фізичними особами різних країн.

Вони можуть проводитись безпосередньо банківськими та іншими фінансовими установами через міжнародні платіжні засоби. Ці розрахунки базуються на принципах, закріплених Женевською міжнародною конвенцією і постановами Міжнародної торговельної палати.

Сфера міжнародних рахунків:

- розрахунки у зовнішній торгівлі за товари та послуги;
- розрахунки за некомерційні (неторговельні) операції;
- розрахунки за операціями, пов'язаними з рухом капіталу між країнами.

Основні суб'єкти міжнародних розрахунків:

- *імпортер* – фізична або юридична особа – підприємство, фірма, що займається підприємницькою діяльністю на території своєї країни і одержує з-за кордону готову продукцію (роботу або послугу), необхідну для здійснення діяльності;
- *експортер* – фізична особа, або юридична особа – підприємство, фірма, що займаються підприємницькою діяльністю на території своєї країни і здійснює постачання за кордон готової продукції (роботи або послуги) згідно з договором, укладеним з іноземною фірмою-імпортером;
- *банк імпортера* – банк, в якому обслуговується імпортер, або якому він доручає здійснити міжнародну розрахункову операцію. Залежно

від фінансового інструмента (тобто від об'єкта), за допомогою якого здійснюється операція, банк імпортера може називатися “банк-емітент”, “інкасуєчий банк”, “виконуючий банк”;

- *банк експортера* – банк, в якому обслуговується експортер, або якому він доручає здійснити міжнародну розрахункову операцію. Залежно від об'єкта, що використовується, банк експортера називають: “банк бенефіціара”, “авізуєчий банк”, “банк-ремітент”, “виконуючий банк”.

Основними *об'єктами* системи міжнародних розрахунків виступають:

- товар, роботи або послуги, які експортер передає імпортеру згідно з умовами контракту;
- грошові кошти, або цінні папери (тратти), якими імпортер розраховується з експортером за одержаний товар, роботи, послуги;
- фінансовий інструмент, за допомогою якого здійснюється розрахунок між експортером та імпортером (форми розрахунків).

Об'єкт системи міжнародних розрахунків визначає характер взаємозв'язків між суб'єктами, тривалість процесу розрахунку, рівень ризику, що виникає в момент здійснення експортно-імпортних операцій.

Правовою підставою для проведення міжнародних розрахунків є зовнішньоекономічні контракти, а також двосторонні угоди (контракти) країн-партнерів. В процесі укладання зовнішньоекономічного контракту контрагенти узгоджують деталі комерційних та фінансових умов платежу.

Зовнішньоекономічний договір (контракт) – це матеріально оформлена угода двох або більше суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності та їх іноземних контрагентів, та спрямована на встановлення, зміну або припинення їх взаємних прав та обов'язків у зовнішньоекономічній діяльності.

Зовнішньоекономічний договір (контракт) укладається суб'єктом зовнішньоекономічної н. прок або його представником у простій письмовій формі, якщо н. не передбачено міжнародним договором України чи законом. Повноваження представника на укладання зовнішньоекономічного договору (контракту) може впливати з доручення, статутних н. прок, договорів та н. підстав, які не суперечать Закону України “Про зовнішньоекономічну н. прок”. Дії, які здійснюються н. імені н. прок суб'єкта зовнішньоекономічної н. прок суб'єктом зовнішньоекономічної н. прок України, уповноваженим на це належним чином, вважаються діями цього н. прок суб'єкта зовнішньоекономічної н. прок.

Договір (контракт) може бути визнано недійсним у судовому порядку, якщо н. не відповідає вимогам н. п України або міжнародних договорів України.

Права та обов'язки н. зовнішньоекономічної угоди визначаються н. прокат та процесуальним правом місця її укладання, якщо сторони не погодили н. , і відображаються в умовах договору (контракту).

До умов, які повинні бути передбачені в договорі (контракті), якщо сторони такого договору (контракту) не погодилися про н. щодо викладення умов договору і така н. прокат не позбавляє договір предмета, об'єкта, мети та н. істотних умов, без погодження яких сторонами договір може вважатися таким, що неукладений, або його може бути визнано недійсним внаслідок недодержання форми згідно з чинним законодавством України, належать:

1. Назва, номер договору (контракту), дата, місце його укладення.
2. Преамбула.
3. Предмет договору (контракту).
4. Кількість та якість товару (обсяги виконання н. , надання послуг).
5. Базисні умови поставки товарів (приймання-здавання виконаних робіт або послуг).
6. Ціна та загальна вартість договору (контракту).
7. Умови платежів.
8. Умови приймання-здавання товару (робіт, послуг).
9. Упаковка та маркування.
10. Форс-мажорні обставини.
11. Санкції та рекламації.
12. Урегулювання спорів у судовому порядку.
13. Місцезнаходження (місце проживання), н. п та платіжні н. про н. .

Таким чином, в зовнішньоекономічних контрактах визначаються валютно-фінансові та платіжні умови, які включають такі основні елементи:

- валюта ціни (валюта, в якій виражена ціна товару за укладеною зовнішньоторговельною угодою або сума міжнародної позики);
- валюта платежу (валюта, за допомогою якої здійснюються розрахунки або повертаються позички та борги);
- умови платежу;
- форми розрахунків;
- засоби платежу;
- банки, які обслуговують міжнародні розрахунки.

У розділі договору “Умови платежів” визначається валюта платежу, н. , порядок, строки н. прок розрахунків та н. пр виконання сторонами взаємних платіжних зобов’язань. Залежно н. обраних сторонами умов платежу в тексті договору (контракту) зазначаються:

- умови н. прокат переказу до (авансового платежу) та/або н. відвантаження товару або умови документарного акредитива, або інкасо (з н. про), визначені н. прок до постанови Кабінету Міністрів України і Національного банку України н. 21 червня 1995 р. № 444 “Про н. платіжні умови зовнішньоекономічних договорів (н. прок) і н. форми захисних застережень до зовнішньоекономічних договорів (н. прок), які передбачають розрахунки в іноземній валюті”;
- умови за н. про, якщо вона є або коли вона необхідна (вид гарантії: на вимогу, умовна), умови та термін н. н. пр, н. прок зміни умов договору (контракту) без зміни гарантії.

Від вибору валюти ціни і валюти платежу залежить повною мірою ефективність угоди. Валютою платежу може бути будь-яка валюта, узгоджена контрагентами. Вона може збігатися з валютою угоди або ні. При нестабільності валютних курсів ціна фіксується в найбільш стійкій валюті, а платежі, зазвичай, у валюті країни – імпортера.

Якщо валюта ціни і валюта платежу не збігаються, тоді в контракті обумовлюється курс перерахунку першої в другу (за ринковим курсом валют), та умови перерахунку (уточнюється час коригування, наприклад, напередодні або на день платежу) на певному валютному ринку (продавця, покупця або третьої країни).

Неспівпадіння валютної ціни і валютного платежу – один з найпростіших методів страхування валютного ринку. Якщо курс валюти понизився, то сума платежу (у національній валюті) пропорційно зменшується і навпаки.

Ризик зниження курсу валюти ціни несе експортер (кредитор), а ризик її підвищення – імпортер (боржник).

Особливості міжнародних розрахунків:

1) імпортери, експортери та їх банки вступають у певні відокремлені від зовнішньоторговельних контрактів відносини, пов’язані з оформленням, пересилкою, обробкою товаросупроводжувальних та платіжних документів, здійсненням платежів;

2) міжнародні розрахунки регулюються не тільки нормативними національними законодавчими актами, але й міжнародними банківськими правилами та звичаями;

3) міжнародні розрахунки є об'єктом уніфікації, що обумовлено інтернаціоналізацією господарських зв'язків та універсалізацією банківських операцій. У міжнародному правовому полі діють наступні нормативні документи:

- Єдиний чековий закон;
- Єдиний закон про простий та переказний вексель;
- Уніфіковані правила та звичаї для документарних акредитивів;
- Уніфіковані правила для інкасо;
- Уніфіковані правила для контрактних гарантій;
- Уніфіковані правила для гарантій, що підлягають оплаті за вимогою;

4) міжнародні розрахунки мають документарний характер, тобто оплата здійснюється проти надання експортером фінансових та комерційних документів;

5) міжнародні розрахунки мають різну валюту платежу, що означає їх тісний зв'язок з валютними операціями, купівлею-продажем валюти, а також призводить до значного впливу на їх ефективність динаміки валютних курсів;

б) використання валютних обмежень в країнах з частково конвертованою валютою, які безпосередньо впливають на здійснювані міжнародні розрахунки:

- блокування виручки експортера та обмеження його можливості розпоряджатися цими коштами;
- обов'язковий продаж валютної виручки експортера повністю або частково центральному або уповноваженому банку;
- обмежений продаж іноземної валюти імпортерам (тільки при наявності дозволу органу валютного контролю);
- заборона оплати імпорту деяких товарів іноземною валютою;
- обмеження на форвардну купівлю іноземної валюти імпортерами;
- регулювання строків платежів за експортом та імпортом та інші.

Фактори, що впливають на стан міжнародних розрахунків:

- економічні та політичні відносини між країнами;
- становище країни на товарних та грошових ринках;
- рівень використання та ефективність державних заходів по н. н.ьоекономічному регулюванню;
- валютне законодавство;
- міжнародні торгові правила та звичаї.

6.2. Порівняльна характеристика основних форм міжнародних розрахунків

Найскладнішою частиною платіжних умов контракту є вибір форми розрахунків. Погодження протилежних інтересів учасників зовнішньоекономічної діяльності і організація їх платіжних відносин реалізується шляхом застосування різних форм розрахунків.

Форми розрахунків у системі міжнародних фінансових відносин характеризують організаційну сторону руху грошових потоків та товарів (послуг): порядок проведення операцій, їх документальне оформлення, відповідальність сторін і банків та інші.

Банки здійснюють міжнародні розрахунки за дорученням своїх клієнтів-підприємств та організацій-учасників зовнішньоекономічної діяльності в чотирьох основних формах: аванс, відкритий рахунок, н.касо, акредитив.

При цьому під час обговорення валютно-фінансових і платіжних умов контрактів, а отже і вибору форм розрахунків звичайно проявляється протилежність інтересів експортера та імпортера. Перший зацікавлений в мінімізації ризику платежу, імпортер, в свою чергу, зацікавлений у прискоренні одержання товару і відстрочці платежу до моменту його кінцевої реалізації (рис. 6.1).

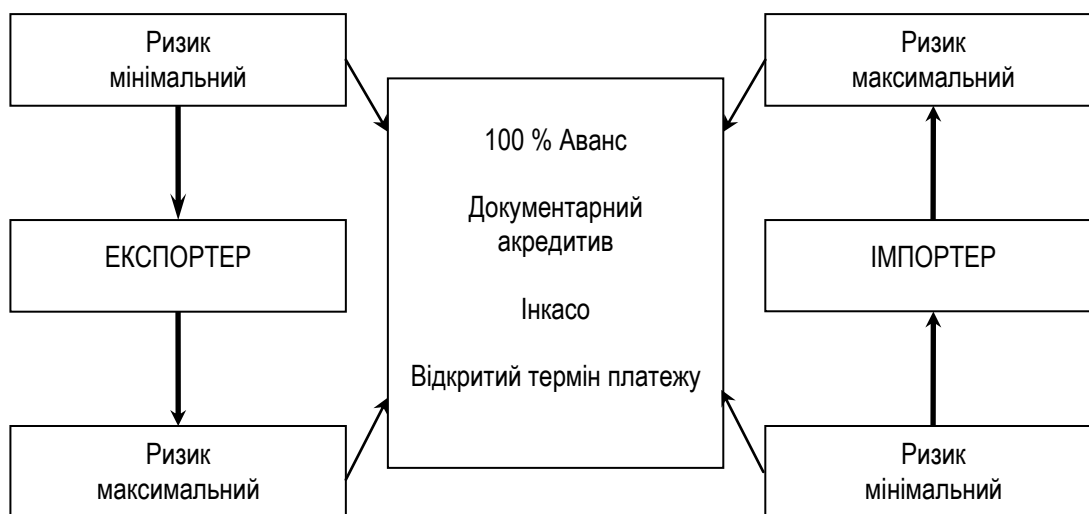


Рисунок 6.1 – Порівняльна характеристика ризиків основних форм міжнародних розрахунків

Серед факторів, що прямо чи опосередковано впливають на вибір форм розрахунків, слід виділити наступні:

- вид товару;
- можливості банків;

- фінансове становище контрагентів;
- політична та економічна стабільність країн;
- традиції та звичаї в міжнародній торгівлі даними товарами;
- суми угоди.

Форми, що застосовуються в міжнародних розрахунках, відрізняються від ступеня участі банків в їх проведенні: мінімальна частка участі банків при банківському переказі (виконання платіжного доручення клієнта), більш значна – при інкасо (контроль за передачею, пересилкою товаросупроводжувальних документів та видачею їх платнику у відповідності до інструкцій довірителя) і максимальна частка участі банків при акредитиві (надання бенефіціару платіжного зобов'язання, що реалізується при виконанні останнім основних умов, що містяться в акредитиві). Відповідно зростає забезпечення платежу для бенефіціара; мінімально при банківському переказі за фактично поставлений товар, максимально – при акредитиві, який по суті є грошовою гарантією оплати відвантаженого товару банком, що відкрив акредитив.

6.3. Недокументарні форми міжнародних розрахунків

6.3.1. Авансова форма розрахунків

У міжнародній практиці розрахунків авансові платежі є найбільш вигідною формою для експортера. Аванс – це грошова сума або майнова цінність, яка передається покупцем продавцеві до відвантаження товару в рахунок виконання зобов'язань за контрактом. Отже, аванс може бути в грошовій і товарній формах. Товарна форма авансу передбачає передання імпортером експортеру сировинних матеріалів або комплектуючих, необхідних для виготовлення замовленого обладнання.

Грошова форма авансу передбачає сплату покупцем узгодженої за контрактом суми в рахунок належних за договором платежів до відвантаження товару (надання послуги), а іноді навіть до початку виконання контракту.

У світовій практиці розрахунків авансові платежі використовуються, якщо:

- продавець не впевнений у платоспроможності покупця;
- економічна і політична ситуація в країні покупця нестабільна;
- при поставці дорогого обладнання (кораблів, літаків), яке виготовлене за індивідуальним замовленням;

- при поставках рідкісних дефіцитних товарів, а також товарів стратегічного призначення (ядерного палива, зброї);
- у разі досить тривалих строків дії контракту.

Аванс може надаватися як у розмірі повної вартості контракту (замовлення), так і у вигляді частки, відповідного відсотка від неї. Для експортера найвигіднішим є авансовий платіж на загальну суму контракту або попередня оплата. У цьому випадку експортер достатньо захищений від ризику того, що іноземний покупець відмовиться або буде неспроможним заплатити за товар, який йому вже відвантажений. Аванс на загальну суму контракту також означає, що експортер отримує у своє розпорядження вільні кошти, які він може використати на закупівлю сировини, виплату заробітної плати, технічне оснащення підприємства тощо. Більше того, попередня оплата звільняє постачальника від необхідності звертатися до банку за кредитом зі сплатою відсотків та інших витрат за користування ним.

З іншого боку, аванс, навіть у розмірі відповідного відсотка від суми контракту, слугує засобом забезпечення зобов'язань, прийнятих покупцем за контрактом. У разі відмови прийняти замовлений товар постачальник має право отриманий ним аванс використати на відшкодування збитків.

До очевидних недоліків цієї форми розрахунків належить комплексний ризик імпортера: ризик того, що експортер не доставить товар або доставить несвоєчасно і зовсім іншої якості чи специфікації. Крім того, порушення виконання зобов'язань експортера за контрактом може статися у вигляді недотримання асортименту товару, що поставляється, а також умов пакування і транспортування, що може призвести до визнання товару некондиційним. У такому разі імпортер ризикує втратити аванс (або повернути його через тривалий час за рішенням суду) і матеріальну компенсацію. Авансовий платіж також означає, що імпортер кредитує поставку на відповідний період, до того як він фізично отримає товар у своє розпорядження.

Від авансу необхідно відрізнити завдаток і відступні. Завдаток, як і аванс, видається в рахунок суми, яка вказана в договорі. У разі невиконання умов договору контрагентом, що дав завдаток, він втрачає повну суму завдатку. Якщо ж невиконання зобов'язань за контрактом виявиться з боку сторони, що отримала завдаток, то ця сторона зобов'язана повернути його у подвійному розмірі. Таким чином, завдаток не звільняє сторону, яка не виконала договір, від відшкодування збитків іншій стороні.

Відступні являють собою обумовлену в договорі суму, сплативши яку, контрагент звільняється від взятих на себе зобов'язань за кон-

трактом без відшкодування додаткових збитків іншій стороні. Таким чином, якщо аванс і завдаток спонукають контрагентів до своєчасного виконання договору, то відступні, навпаки, при відповідних обставинах можуть послабити стимули до виконання контракту.

Авансовий платіж у розмірі загальної вартості контракту використовується, коли:

- валютне законодавство й органи валютного контролю країни покупця допускають авансові платежі у розмірі 100 % вартості контракту;
- відсутні державні обмеження або заборона на імпорту/експорт товарів;
- імпортер має в достатній мірі ліквідних ресурсів для здійснення авансового платежу;
- ціна товарів, що купуються за допомогою авансової форми розрахунків, відносно невелика в загальному обороті коштів імпортера.

У міжнародній торгівлі розрахунки у формі авансу на загальну вартість контракту використовуються відносно рідко, що пояснюється трьома основними причинами. По-перше, у зв'язку з посиленням конкуренції товаровиробників і наповненням товарного ринку рядом товарів сформувався стійкий "ринок покупця" й експортери змушені пристосовуватись до інтересів імпортерів при оплаті товарних поставок. По-друге, експортери переважно мають справу не безпосередньо з кінцевими споживачами або великими операторами ринку, а з посередниками, які здебільшого не мають достатньо власних ресурсів для 100 % попередньої оплати. По-третє, самі продавці не завжди погоджуються на цю форму розрахунків, оскільки вона обумовлює надання імпортеру значних фактичних знижок. Статистика свідчить, що авансові платежі за зовнішньоторговельними контрактами у підсумку можуть знизити реальну ціну товару на 5–7 % за рахунок знижки, яку отримують покупці.

На відміну від міжнародної практики, в Україні при розрахунках за імпортом головною вимогою іноземного партнера є отримання авансу на загальну вартість контракту, що пов'язано з недовірою до держави в цілому. При цьому, здійснюючи авансовий платіж, український імпортер практично кредитує іноземного партнера за контрактом, у багатьох випадках не вимагаючи знижки до продажу ціни товару за наданий кредит. Якщо ж умова знижки ціни все ж включається до контракту, то реально вона зовсім не відповідає тим втратам, яких зазнають українські підприємства при 100-відсотковому відволіканні своїх обігових коштів.

Авансові платежі, що покривають лише частину суми контракту, досить поширені в міжнародній торгівлі. При цьому основну частину платежу продавець отримує після відвантаження товару, використовуючи інші форми розрахунків, платіжні та фінансові інструменти. Наприклад, 5–10 % вартості контракту сплачуються у формі авансу, а решта – у формі відкритого рахунку або акредитива. Іноді авансові платежі безпосередньо здійснюються в межах акредитивів (при використанні акредитива “з червоним застереженням”).

Світова практика свідчить, що авансові платежі, як правило, становлять 10–30 % суми контракту. При цьому частина контракту, що авансується, залежить від призначення авансу. Так, якщо видається завдаток у рахунок суми, що вказана в договорі, то він дорівнює зазвичай 10–15 % суми контракту. Аванс імпортера на виконання спеціального замовлення або поповнення обігового капіталу експортера досягає 30–50 % суми контракту. Водночас аванс як форма розрахунків за контрактами з довгостроковим партнером або на основі міждержавних угод може досягати 100 % суми контракту. Іноді в контракті передбачається сплата авансу кількома внесками: наприклад, 10–20 % вартості замовлення – при підписанні контракту і 15 % – після подання технічної документації. Цей метод має назву поетапних платежів.

Аванс сплачується протягом відповідного строку з дати підписання контракту. При постачаннях складних видів машин і обладнання з великим строком виробництва контракт набуває чинності після переказу покупцем авансу, який виплачується протягом 30–90 днів з дати підписання контракту. У контракті також обумовлюється, через який проміжок часу після сплати авансу буде здійснено поставку товару. Як правило, аванс реалізується через банківський переказ (також використовуються й інші інструменти – чеки).

Розмір оплати за отримання авансу визначається обумовленою в договорі ставкою у відсотках річних, при цьому відсотки на користь покупця нараховуються з дня переказування авансу до дати реальної поставки товару. Однак частіше відсоткова ставка у контракті не вказується, а враховується сторонами при узгодженні ціни товару, тобто через зниження ціни на розмір витрат, пов'язаних з наданням авансу.

Погашається аванс шляхом заліку при поставці товару. Ця умова повинна бути своєчасно зафіксована в контракті. При поставці товару партіями аванс може бути на обліку до останньої поставки і погашатися при кінцевих розрахунках. Аванс раціонально погашати у відповідній частці від кожної поставки. У цьому разі можливі два способи: пропорційний, коли при кожній поставці погашається частина авансу, відповідна його частині у вартості товару, і прогресивний, коли відсоток погашення авансу з кожною новою поставкою пропорційно зростає.

При інших рівних умовах для імпортера більш вигідний такий спосіб погашення авансу, який зводить до мінімуму реальний строк авансування ним експортера. Для експортера більш вигідно, якщо аванс погашається при розрахунках за останнє відвантаження товару, оскільки цей спосіб забезпечує найбільш тривале користування авансом і повністю страхує від можливих втрат у разі відмови покупця від наступних партій товару.

Оскільки авансовий платіж пов'язаний для покупця зі значним ризиком, при його використанні він часто вимагає виставлення на себе гарантії першокласного банку (гарантії повернення авансу або гарантії необхідного виконання контракту).

У міжнародній практиці, особливо в країнах Західної Європи, авансові платежі і тим більш попередня оплата не користуються широкою популярністю. Все більша частина угод укладається на умовах розстрочки платежу.

На відміну від європейських країн, в Україні авансові платежі застосовуються значно частіше. Це обумовлюється такими причинами:

- по-перше, українські підприємства ще тільки набувають відповідного досвіду у зовнішньоторговельній діяльності, вони є новачками на світових ринках. З боку іноземних фірм до них мало довіри, і тому фірми вимагають 100-відсоткових авансових платежів;
- по-друге, самі українські підприємства недостатньо юридично захищені, і це змушує їх перестраховуватись, вимагаючи 100-відсоткового авансу від своїх покупців. Наполягаючи на авансовому платежі, вони обмежують кількість потенційних партнерів, а також зменшують свій прибуток за рахунок зниження ціни товару. Крім того, відповідно до Інструкції Державної податкової адміністрації України "Про порядок відрахування і сплати податку на додану вартість", авансові платежі, отримані українськими підприємствами від іноземних і вітчизняних осіб у рахунок майбутнього експорту товарів, робіт і послуг, оподатковуються на додану вартість. Винятками є лише авансові платежі за товари, які не оподатковуються ПДВ відповідно до закону України "Про податок на додану вартість".

Це означає, що підприємство-експортер повинно відволікати з обігу і перераховувати до бюджету частину коштів від отриманих авансів до моменту фактичного відвантаження продукції на експорт. З іншого боку, у разі неоплати авансу покупцем експортер може відчувати труднощі з поверненням покупцеві отриманого авансу в повній сумі через затримку або неможливість повернення з бюджету раніше перерахованих коштів.

6.3.2. Розрахунки за відкритим рахунком

Розрахунки за відкритим рахунком передбачають періодичні платежі імпортера експортеру після одержання товару. Сума поточної заборгованості враховується в книгах торгових партнерів. Ця форма міжнародних розрахунків пов'язана з кредитом за відкритим рахунком. Порядок розрахунків (рис. 6.2) визначається угодою між контрагентами, яка передбачає періодичні платежі у конкретні строки (після завершення поставок або перепродажу товару імпортером в середині чи наприкінці місяця). Після перевірки розрахунків остаточне погашення заборгованості по відкритому рахунку здійснюють переважно з використанням банківського переказу або чека. Тому банківська статистика часто відносить розрахунки за відкритим рахунком до банківських переказів.

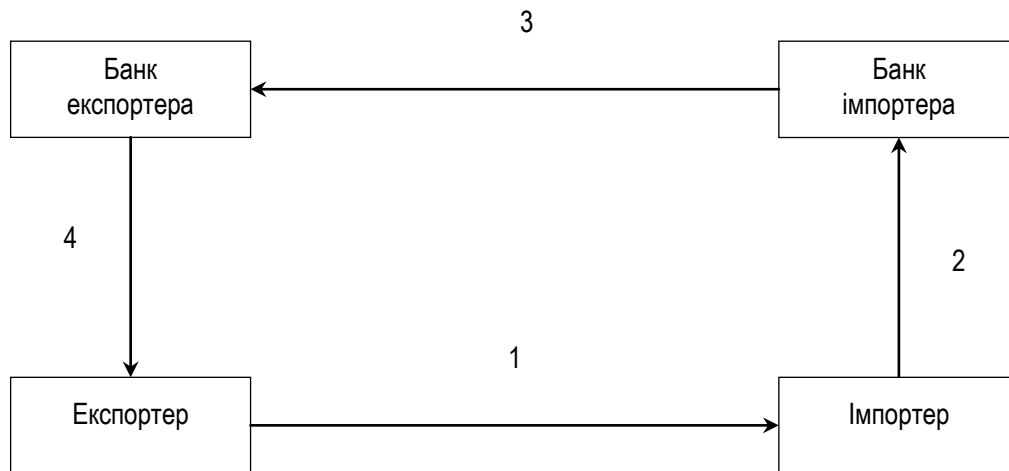


Рисунок 6.2 – Механізм розрахунків за відкритим рахунком:

- 1 – поставка продукції, надання послуг та відправлення документів;
- 2 – надання доручення на перерахування коштів експортеру;
- 3 – переказ коштів з банку в банк;
- 4 – авізування експортера про зарахування коштів.

Відкритий рахунок використовують при розрахунках між: фірмами, пов'язаними традиційними торговельними відносинами; ТНК та її закордонними філіями за експортними поставками; експортером і брокерською фірмою; змішаними фірмами з участю експортера; за товари, відправлені на консигнацію для продажу зі складу; за реалізацію власного товару іноземній філії.

Відкритий рахунок використовують і під час операцій з давальницькою сировиною з обов'язковою оплатою за неї, коли суб'єкти поперемінно є експортером та імпортером.

За будь-якої форми розрахунку в контракті також потрібно зазначити:

- повну назву банку експортера;
- юридичну адресу банку експортера;
- код/МФО банку експортера;
- номер банківського рахунка експортера, на який зараховуватимуть кошти;
- повну назву банку імпортера;
- юридичну адресу банку імпортера;
- код/МФО банку імпортера;
- номер банківського рахунка імпортера, з якого перераховуватимуть кошти.

Розрахунки за відкритим рахунком застосовують за регулярних поставок, коли довіра підсилюється тривалими діловими відносинами, а покупець – надійна фірма.

Особливість цієї форми розрахунків у тому, що рух товарів випереджає рух грошей. Розрахунки при цьому відірвані від товарних поставок і пов'язані з комерційним кредитом, за яким експортер односторонньо кредитує імпортера. Якщо взаємні поставки товарів відбуваються одночасно з наступними розрахунками за відкритим рахунком, то їх відображають на контокоренті (єдиному рахунку), тобто відбуваються двостороннє кредитування і залік взаємних вимог.

Розрахунки за відкритим рахунком найвигідніші для імпортера, оскільки він має певну відстрочку оплати за відсутності ризику щодо обсягу комплектації і термінів поставки товару. Для експортера ця форма розрахунків найменш вигідна, тому що не гарантує своєчасної плати, уповільнює оборотність капіталу, інколи спричиняє неможливість вдаватися до банківського кредиту. Ризик неотримання коштів за відвантаженим товаром при односторонньому використанні цієї форми розрахунків аналогічний ризику неоплати за товаром експортером при авансових платежах. Фактично цю форму розрахунків застосовують для кредитування імпортера, вона відображає довіру до нього з боку експортера. Найчастіше вдаються до неї на умовах взаємності, коли контрагенти поперемінно виступають у ролі продавця і покупця, оскільки невиконання зобов'язань імпортером спричиняє призупинення товарних поставок експортером. За односторонніх поставок розрахунки за відкритим рахунком застосовують рідше.

Розрахунки за компенсаційними угодами здійснюють за загальноприйнятою у міжнародній практиці формою (відкритий рахунок, акредитив тощо).

6.4. Документарні форми міжнародних розрахунків

6.4.1. Інкасо

Інкасо – доручення експортера своєму банку отримати від н. тера безпосередньо або через інший банк визначену суму чи н. дження того, що ця сума буде виплачена у встановлені строки.

Термін “інкасо” означає обробку банками у відповідності до отриманих інструкцій документів з метою:

- отримати акцепт і/або, залежно від конкретного випадку, оплату, або
- вручити документи проти акцепту і/або, залежно від конкретного випадку, проти оплати, або
- вручити документи на інших умовах.

Залежно від видів документів, що підлягають інкасуванню, виділяють:

8) *документарне інкасо* – це інкасування через банк суми, що належить отримати від покупця проти вручення пакета документів:

- фінансових документів, що супроводжуються комерційними документами;
- комерційних документів, що не супроводжуються фінансовими документами;

2) *чисте інкасо* – це інкасування через банк суми, що належить отримати від покупця проти вручення пакета фінансових документів, що не супроводжуються комерційними документами.

Умови та порядок проведення розрахунків по інкасо передбачаються в зовнішньоекономічному договорі (контракті) між бенефіціаром і платником. Розрахунки по інкасо регулюються Уніфікованими правилами по інкасо в редакції 1996 року (публікація Міжнародної торгової палати № 522).

Уніфіковані правила визначають:

- права та обов’язки сторін, що беруть участь в операції інкасо;
- види інкасо;
- порядок подання документів до платежу;
- порядок здійснення платежу та акцепту;
- механізм повідомлення про здійснення платежу/акцепту або неплатежу/неакцепту.

Правила і визначення уніфікованих правил є обов'язковими, якщо вони не суперечать:

- взаємним домовленостям між контрагентами;
- національному, державному, місцевому законодавству, від якого не можна відступити.

Сторони, що беруть участь в операції документарного інкасо:

- *довіритель* – клієнт (продавець, експортер), що доручає своєму банку проведення операції по інкасо та представляє в банк документи з відповідним інкасовим дорученням;
- *банк-ремітент* – банк, якому довіритель доручив операцію по інкасо (банк експортера); він спрямовує документи у відповідності з інкасовим дорученням н. прокат банку в країні покупця (імпортера);
- *інкасуєчий банк* – банк імпортера (банк, що представляє н. прти) – здійснює інкасування сум платежу чи отримання акцепту у відповідності з вимогами інкасового доручення, отриманого від банку, що прийняв документи;
- *зобов'язаний* – платник-покупець (імпортер), що оплачує інкасові документи.

Загальна схема здійснення розрахунків за документарним інкасо показана на рис. 6.3.

Переваги документарного інкасо:

8) для імпортера:

- він реалізує платіж (акцептує тратту) і майже одночасно з цим отримує відвантажений товар у своє повне розпорядження;
- не відбувається відволікання грошових коштів з його активного обігу;
- можливість інспектування товару при отриманні попередньої згоди експортера;

2) для експортера:

- документарне інкасо менш ризиковане, ніж розрахунки банківським переказом, оскільки документи не переходять у розпорядження н.портера до здійснення ним платежу чи акцепту тратти;
- зниження ризику втрати документів в дорозі або ризику їх отримання несанкціонованими сторонами;
- у випадку неоплати/неакцепту інкасуєчий банк при наявності відповідних інструкцій експортера може організувати зберігання, страхування та перепродаж товару;
- простота здійснення операції та відносно невеликі витрати на проведення розрахунків за допомогою документарного інкасо.

Недоліки документарного інкасо:

8) для імпортера:

- документи передаються через банк, тому він не зможе отримати їх у своє повне розпорядження до платежу чи акцепту тратти;

2) для експортера:

- ймовірність ризику змін у фінансовому становищі покупця, тобто ризик того, що до моменту отримання документів банком імпортера покупець виявиться неплатоспроможним. Відмова покупця оплатити документи призводить до необхідності пошуку інших покупців або транспортування товару до країни експортера, що в усіх випадках пов'язано зі значними технічними труднощами, часовими та грошовими витратами;
- значний розрив у часі між відвантаженням товару та отриманням платежу, що сповільнює обіговість коштів продавця.

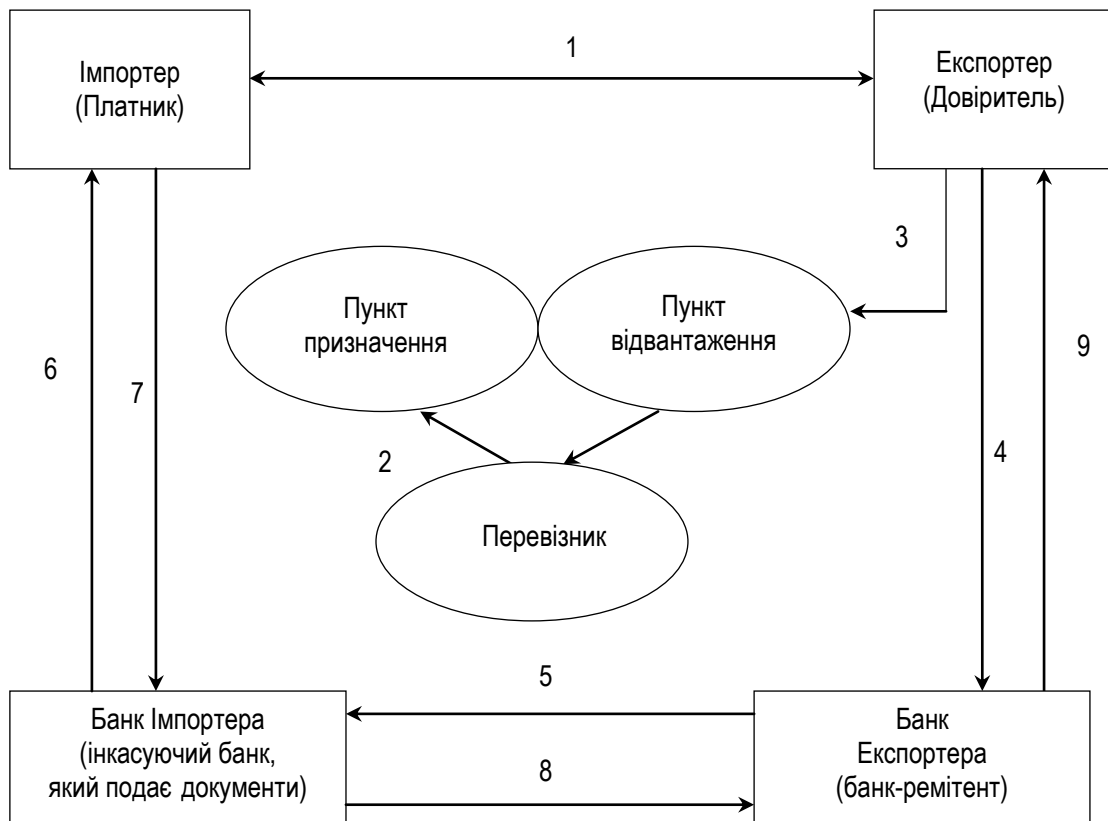


Рисунок 6.3 – Порядок розрахунків з використанням документарного інкасо:

- 1 – укладення контракту;
- 2 – відвантаження товару експортером;
- 3 – отримання від перевізника транспортних документів;
- 4 – подання документів експортером своєму банку;
- 5 – відправлення документів банку-кореспонденту країни імпортера;
- 6 – подання банком отриманих документів імпортеру;
- 7 – отримання платежу від імпортера;

8 – переказування отриманих коштів від імпортера банку-ремітенту;

9 – зарахування банком-ремітентом виручки на рахунок експортера.

Розрахунки на основі документарного інкасо передбачають також узгодження між експортером та імпортером чітких умов, на яких буде відбуватись обмін документів на гроші (п. . 6.1).

Таблиця 6.1 – Умови інкасо

| Умови інкасо | Сутність |
|--|---|
| Документи проти платежу (Д/П) | Документи передаються проти платежу, який може бути здійснений: - негайно; - через деякий час після представлення; - на визначену дату; - при надходженні товару |
| Документи проти акцепту (Д/А) | Цей вид використовується при комерційному кредитуванні. Документи передаються проти акцепту переказного векселя (тратти) чи проти отримання простого векселя (боргової розписки). Строки платежу: - на фіксовану дату; - через фіксований період часу з дати акцепту; - через визначений строк. Для мінімізації ризику платежу використовується банківська платіжна гарантія або авалювання векселя |
| Документи проти зобов'язання здійснити платіж (Д/З) | Документи передаються проти отримання листа зобов'язання (гарантійного листа), в якому засвідчено зобов'язання покупця або його банком заплатити на фіксовану дату в майбутньому. Експортер менш захищений, ніж при використанні векселя, тому що розписка не має законодавчої сили простого чи переказного векселя, отже важливо ясно і чітко формувати заяви про зобов'язання здійснити платіж |
| Документ проти трастової розписки (Д/Р) | Документи передаються проти трастової розписки. Трастова розписка – спеціальний документ, в якому засвідчується прийняття документів за дорученням іншого партнера |
| Інкасо з н. том вручення документів тільки проти платежу | Використовується дуже рідко. Платник зобов'язаний акцептувати тратту, строк платежу за якою встановлений на фіксовану дату, при цьому він може отримати товаросупроводжувальні документи тільки після оплати ним акцептованої тратти в строк платежу |

Специфічні особливості документарного інкасо:

1. Виконуючи інкасове доручення продавця, банки в той же час не приймають на себе ніяких зобов'язань в цьому відношенні. В обов'язки банків не входить забезпечення того, що експортер безумовно отримає платіж за товар, відвантажений на адресу іноземного покупця.

2. За документарним інкасо банки несуть відповідальність лише за те, що документи переслані та вручені, а сплачені кошти спрямовані покупцю.

3. Банки відповідальні за те, щоб відповідне представлення документів покупцю відбувалося незалежно від комерційної угоди, що є основою при здійсненні розрахунків.

4. Банк-ремітент не зобов'язаний перевіряти правильність оформлення документів; він перевіряє тільки їх наявність та відповідність переліку, що додається (інкасове доручення).

5. Інкасуєчий банк перевіряє отримані документи на відповідність за зовнішнім виглядом інкасовому дорученню і не має зобов'язань виконувати їх подальшу перевірку. Він повинен слідкувати, щоб акцепт тратти за текстом, формою та реквізитами був повним та правильним, він не несе відповідальності за справжність будь-яких підписів чи за повноваження особи, що підписала акцепт, на подібний підпис.

6. Банки не несуть відповідальність:

- за дії третіх сторін (компанії-перевізники, страхові компанії, митні служби, інші банки), які беруть участь у виконанні інкасової процедури;
- за затримки, що виникли не з їх вини в передачі повідомлень;
- наслідки стихійних лих.

7. Всі розбіжності відносно кількості та якості товарів, що поставляються, повинні вирішуватися безпосередньо між продавцем та покупцем.

8. По можливості банки контролюють правильність виконання інкасових доручень до тих пір, поки документи не будуть оплачені. Однак вони не можуть бути відповідальними у випадку, якщо довіритель не отримає повідомлення про затримку з тієї чи іншої причини і буде в результаті мати збитки.

9. Без ясних та детальних інструкцій інкасуєчий банк не несе ніяких дій по зберіганню та страхуванню товару.

10. Якщо інкасове доручення залишається несплаченим чи вексель неакцептованим, а інкасуєчий банк не отримує нових інструкцій протягом дев'яноста днів, він уповноважений повернути документи в той банк, з якого прийшли документи на інкасо.

Використання документарного інкасо доцільне в наступних випадках:

- наявність стабільних відносин між контрагентами;
- готовність та спроможність імпортера здійснити платіж не викликає ніякого сумніву;
- стабільність політичних, економічних та правових умов в країні імпортера;

- міжнародному платіжному обігу країни імпортера не заважають чи не загрожують валютний контроль та валютні обмеження;
- товар, що постачається, не виготовляється в одиничному екземплярі;
- інкасо використовується на принципах взаємності.

У випадку неплатежу чи неакцепту інкасуєчий банк зобов'язаний негайно повідомити банк-ремітент, а той – експортера про факт неоплати/неакцепту. Якщо інкасове доручення не оплачено чи вексель не акцептований та неотримані нові інструкції від банку-ремітента протягом дев'яноста днів, то банк-ремітент повертає документи н. прокат банку.

6.4.2. Документарний акредитив

Документарний акредитив (Documentary Credit, Letter of Credit (L/C)) – це форма розрахунків, при якій банк-емітент за дорученням свого клієнта (н. пр, заявника, наказодавця, емітента акредитива) або від свого імені зобов'язаний:

- виконати платіж третій особі (бенефіціару) за поставлені товари, виконані роботи та надані послуги;
- надати повноваження іншому (виконуючому) банку здійснити цей платіж проти передбачених документів при дотриманні строків та умов акредитива.

Умови та порядок проведення розрахунків за акредитивами передбачаються в зовнішньоекономічному договорі (контракті) між бенефіціаром і заявником. Розрахунки за акредитивами регулюються Уніфікованими правилами та звичаями для документарних акредитивів в редакції 1993 року (публікація Міжнародної торгової палати № 500).

Уніфіковані правила визначають:

- види і типи акредитивів;
- спосіб і порядок виконання та передачі акредитивів;
- зобов'язання і відповідальність банків;
- умови, яким повинні відповідати документи, що подаються за акредитивом;
- тлумачення різних термінів;
- інші питання, які виникають при акредитивній формі розрахунків.

Уніфіковані правила є складовою частиною кожного документарного акредитива, про що свідчить відповідна примітка, яка включається до тексту акредитива.

Акредитивна форма розрахунків рекомендується Постановою Кабінету Міністрів України від 21.06.1995 № 444 “Про типові платіжні умови зовнішньоекономічних договорів (контрактів) і типові форми захисних застережень до зовнішньоекономічних договорів (контрактів), які передбачають розрахунки в іноземній валюті” як найбільш вигідна форма для української сторони.

Акредитив за своєю суттю є договором, що відокремлений від договору купівлі-продажу або іншого контракту, на якому він може базуватися, навіть якщо в акредитиві є посилання на них.

За операціями з акредитивами усі зацікавлені сторони мають справу тільки з документами, а не з товарами, послугами або іншими видами виконання зобов'язань, з якими можуть бути пов'язані ці документи.

Банк з належною ретельністю приймає передбачені за акредитивом документи, контролює, чи відповідають ці документи за н. німи ознаками зазначеним у акредитиві умовам, але не несе відповідальності за форму, чинність та юридичне значення документів.

Банк не несе фінансової відповідальності за:

- затримку при передачі чи втрату будь-якого повідомлення, листа чи документа за акредитивом;
- за перекладацькі помилки чи помилки у тлумаченні технічних термінів та залишає за собою право передавати терміни акредитива без перекладу;
- наслідки форс-мажорних обставин;
- невиконання банками-кореспондентами або іншими банками, наданих їм інструкцій, навіть, якщо банк самостійно обрав для роботи ці банки.

Застосування документарного акредитива у зовнішньоторговельних угодах обумовлено наступними обставинами:

- взаємний ризик контрагентів: продавець ризикує тим, що його товар не буде оплачений, тоді як для покупця існує ризик н. проканя товару, і він не хоче здійснювати попередню оплату, не впевнений в тому, що товар відвантажений;
- прагнення отримати додаткові гарантії за рахунок участі в угоді третьої сторони – банку;

для експортера:

- використання акредитива є гарантією оплати за відвантажену продукцію у випадку, якщо надані їм документи повністю відповідають умовам акредитива;
- використовуючи акредитивну форму розрахунків, експортер має змогу звести до незначних ризику, спричинені його поганою обізнаністю.

наністю з вимогами, стандартами нового освоюваного ринку збуту, політичною та економічною стабільністю в країні імпортера; незнанням місцевих законів щодо розрахунків в іноземній валюті, специфіки перевезення, страхування товару, оформлення н. пртації на його ввезення та відправки;

для імпортера:

- використання акредитива дає гарантію здійснення оплати тільки у випадку підтвердження факту відвантаження товару;
- скориставшись акредитивною формою розрахунків, імпортер може звести до мінімуму ризику, пов'язані із закупівлею товару у незнайомих країнах; незнанням особливостей валютного законодавства країни-експортера (зокрема, стосовно можливості ввезення товару); невпевненістю у добропорядності експортера.

Таким чином, можна зазначити, що використання акредитивної форми розрахунків має наступні *переваги*:

- 1) це самостійна від торгового контракту угода, що містить як чітке зобов'язання платежу на користь експортера, так і можливість отримання кредиту імпортером;
- 2) акредитив дозволяє використовувати кредитоспроможність та репутацію банку, що відкриває акредитив, в інтересах обох контрагентів;
- 3) акредитивна форма розрахунків усуває ризик неплатежу з боку покупця, тому що оплата документів гарантується банком емітентом;
- 4) підтверджений акредитив надає бенефіціару гарантію платежу з боку ще одного банку;
- 5) акредитив забезпечує ефективну допомогу та консультацію банку з питань відкриття акредитива, визначення та оформлення документів, які повинні бути надані відповідно до його умов;
- 6) акредитив передбачає ретельну та неупереджену перевірку банками документів, на основі яких здійснюється платіж;
- 7) експортер не отримує платіж доти, доки не представить певні документи відповідно до умов акредитива;
- 8) акредитив надає імпортеру можливість отримати більш тривалий комерційний кредит, ніж при використанні інших форм розрахунків;
- 9) імпортер може вимагати відвантаження товару в певні часові інтервали шляхом внесення відповідної умови по акредитиву;
- 10) підпорядкованість Уніфікованим правилам дозволяє н. прокат ти акредитивну форму розрахунків фактично з усіма країнами світу;
- 11) акредитив може бути використаний як база для зовнішньоторговельного кредитування експортера;

- 12) акредитив дозволяє нейтралізувати окремі валютні та політичні ризики;
- 13) авізування акредитива через банк захищає експортера від підробки та фальшивих акредитивів, тому що без засвідчення авізуючим банком справжності акредитива він залишається зобов'язанням на папері.

Недоліки застосування акредитивної форми розрахунків:

- 1) банки працюють лише з документами, а не з товарами, тому платіж здійснюється на основі наданих експортером документів у відповідності з умовами акредитива, незалежно від характеристик та стану самих товарів;
- 2) відкриваючи акредитив, банк-емітент бере на себе зобов'язання від імені покупця, що може обмежити отримання покупцем інших позик у цьому банку;
- 3) акредитивна форма розрахунків є найбільш дорогою формою, тому відкриття акредитива на незначні суми недоцільно;
- 4) при покритому акредитиві відволікаються кошти експортера на весь період дії акредитива.

Саме акредитивну форму розрахунків можна порекомендувати у випадках, коли між експортером та імпортером укладаються:

- перша угода;
- угоди на великі суми;
- угоди, пов'язані з кредитами на тривалі строки;
- угоди з імпортерами із країн, які перебувають у важкому економічному становищі, відомих низькою культурою оплати та нестабільністю політико-економічної ситуації;
- кредитоспроможність покупця викликає сумнів;
- угода пов'язана з комерційними кредитами на тривалі строки;
- наявність валютних і інших обмежень в країні імпортера;
- товари виготовляються за спеціальним замовленням і тому їх реалізація іншому покупцю неможлива;
- угоди з резидентами з країн, які потребують оформлення платежів виключно через акредитиви.

Основні *сторони*, що беруть участь в розрахунках акредитивами:

- *н. п (Applicant)* (імпортер, покупець, платник, заявник, емітент, наказодавець) – юридична особа, за дорученням якої банк-емітент відкриває акредитив;
- *бенефіціар (Beneficiary)* (експортер, продавець) – юридична особа, на користь якої відкрито акредитив;
- *банк-емітент (Issuing Bank, Applicant's Bank)* – банк платника, що відкриває акредитив за дорученням свого клієнта;

- *авізуючий банк (Advising Bank)* – банк у країні продавця, який у відповідь на звернення банку-емітента авізує (повідомляє) умови акредитива бенефіціару без зобов'язань виконати платіж, або акцептувати чи н. прокат переказний вексель (тратту), виписаний відповідно до умов акредитива;
- *виконуючий банк (Paying/Accepting/Negotiating Bank)* – банк-емітент, або інший (зазвичай, підтверджуючий) банк, який уповноважений банком-емітентом здійснити платіж, прийняти на себе зобов'язання по платежу з відстрочкою, акцептувати або н. прокат тратти проти документів, які за зовнішніми ознаками відповідають умовам акредитива; якщо акредитив передбачає вільну неогоціацію (неогоціацію по пред'явленню), то будь-який банк є виконуючим. Якщо тільки виконуючий банк не є підтверджуючим банком, то його призначення в цій ролі банком-емітентом не створює для виконуючого банку якого-небудь зобов'язання провести платіж, платіж з розстрочкою, акцептувати тратти або н. прокат;
- *підтверджуючий банк (Confirming Bank)* – банк, уповноважений банком-емітентом, або до якого звернувся банк-емітент з проханням додати своє підтвердження стосовно зобов'язання такого банку здійснити платіж, акцептувати або н. прокат тратти проти документів, які за зовнішніми ознаками відповідають умовам акредитива, та якому банк-емітент зобов'язується надати відшкодування. Підтверджуючий банк приймає на себе та несе такі ж зобов'язання, як і банк-емітент;
- *рамбурсуючий банк (Reimbursing Bank)* – банк, який призначається банком-емітентом для надання відшкодування за платежами за акредитивами. Рамбурс (*Reimbursement*) – вимога платежу за н. тивом, що надсилається виконуючим банком на адресу банку-емітента, або іншого (н. прокат) банку, якому банк-емітент надав повноваження здійснити відшкодування за платежами за акредитивом.

Техніку здійснення розрахунків акредитивами наведено на рис. 6.4.

Види акредитивів у міжнародній практиці

8. *Відкличний акредитив (Revocable L/C)* – акредитив, який може бути змінений або анульований банком-емітентом, за наказом н. пта, у будь-який момент без попереднього погодження з бенефіціаром. Відкликання акредитива неможливе лише у випадку, коли банк-емітент або підтверджую-

чий банк уже здійснив платіж проти надання бенефіціаром документів у повній відповідності з умовами акредитива.

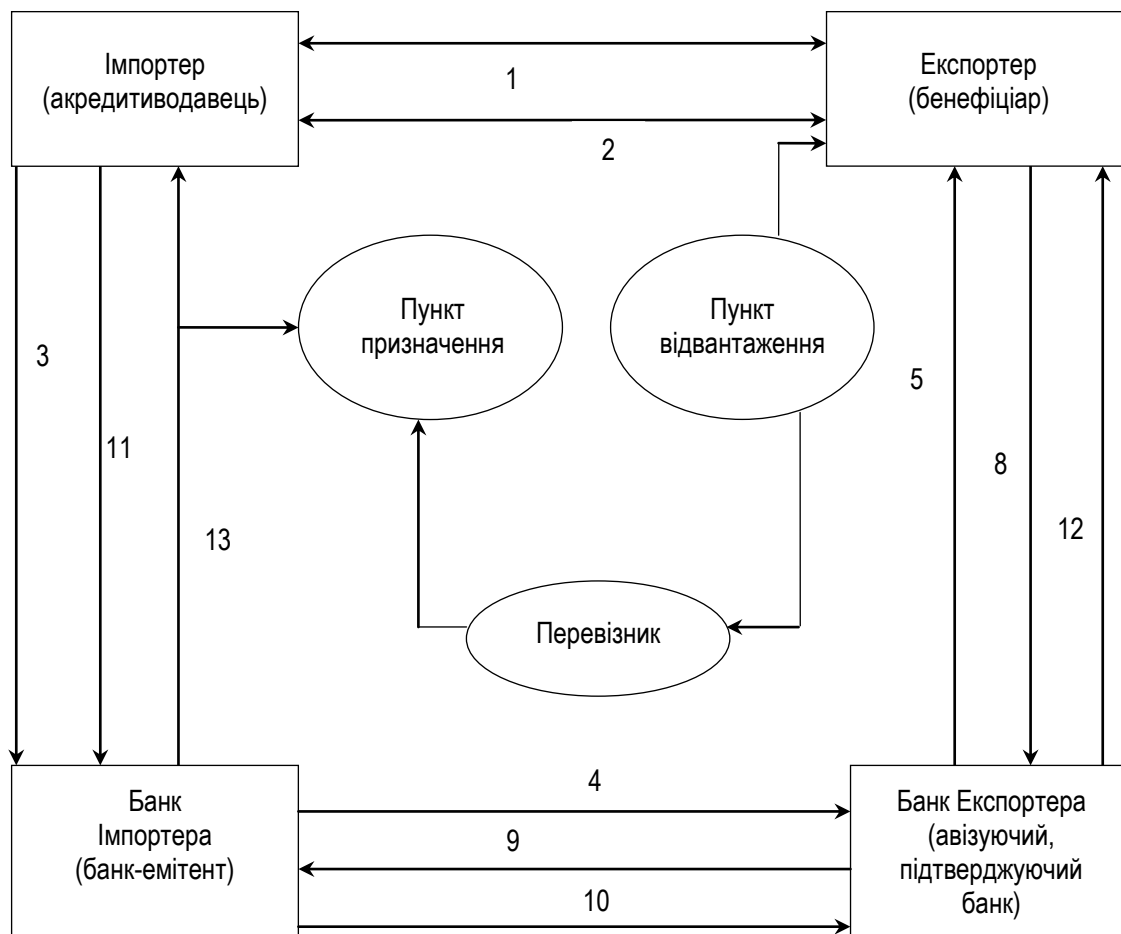


Рисунок 6.4 – Порядок здійснення розрахунків з використанням документарного акредитива:

- 1 – укладення договору;
- 2 – повідомлення експортером імпортера про підготовку відвантаження товару;
- 3 – подання імпортером заяви на відкриття акредитива своєму банку;
- 4 – відправлення акредитива банку експортера;
- 5 – передання акредитива н. прока банком бенефіціару;
- 6 – відвантаження товару;
- 7 – отримання транспортних документів від перевізника;
- 8 – передача документів експортером до свого банку;
- 9 – передача документів банком-експортером до банку-емітента;
- 10 – отримання платежу від імпортера;
- 11 – виконання акредитива;
- 12 – зарахування банком-ремітентом коштів на рахунок експортера;
- 13 – передача документів імпортеру.

2. *Безвідкличний акредитив (Irrevocable L/C)* – акредитив, який може бути змінений або анульований тільки за згодою бенефіціара, на користь якого він був відкритий. В акредитиві має бути чітко зазначе-

но, чи є він відкличним або безвідкличним. За відсутності такої вказівки акредитив вважатиметься безвідкличним.

3. *Підтверджений акредитив (Confirmed L/C)* – акредитив, оплата за яким гарантована, крім банку-емітента, іншим (підтверджуючим) банком.

4. *Непідтверджений акредитив (Unconfirmed L/C)* – акредитив, оплата за яким гарантована тільки банком-емітентом.

5. *Непокритий акредитив (Uncovered L/C)*

- з точки зору покриття зобов'язань клієнта перед банком-емітентом – це акредитив, при відкритті якого клієнт не надає у розпорядження банку-емітента валютних коштів (покриття);
- з точки зору покриття зобов'язань банку-емітента перед н. джуючим (виконуючим) банком – це акредитив, при відкритті якого банк-емітент не надає попередньо у розпорядження підтверджуючого (виконуючого) банку валютні кошти (покриття).

6. *Покритий акредитив (Covered L/C)*

- з точки зору покриття зобов'язань клієнта перед банком-емітентом – це акредитив, при відкритті якого клієнт надає у розпорядження банку-емітента валютні кошти (покриття);
- з точки зору покриття зобов'язань банку-емітента перед н. джуючим (виконуючим) банком – це акредитив, при відкритті якого банк-емітент надає попередньо у розпорядження підтверджуючого (виконуючого) банку валютні кошти (покриття) на строк дії зобов'язань банку-емітента з умовою їх використання для виплат за акредитивом.

Спеціальні форми (конструкції) акредитивів:

1. *Акредитив з червоним застереженням (смугою)* – за цим акредитивом авізуючий або підтверджуючий банк здійснює попереднє авансування бенефіціара до надання визначених в угоді документів за акредитивом. Ця спеціальна умова зазначається в акредитиві за вимогою н. пр (імпортера), який звертається з дорученням до банку-емітента уповноважити авізуючий чи підтверджуючий банк на н. нення платежу бенефіціару за товар до його відправки. Сума платежу, що належить авансувати бенефіціару, визначається аплікатором разом з банком-емітентом і може становити як повну суму акредитива, так і певний відсоток.

2. *Трансферабельний (переказний) акредитив* – використовується при посередницьких угодах, тобто коли бенефіціар є посередником в угоді або підрядником за наявності субпідрядників. Цей вид акредитива передбачає передачу прав за акредитивом реальному постачальнику товарів або субпідряднику, що вивільняє власні кошти посередника.

Трансферабельний акредитив – акредитив, за яким бенефіціар має право уповноважити банк, що здійснює платіж/платіж з відстрочкою/акцепт/негоціацію (трансферабельний банк) на те, щоб акредитивом можна було скористатися повністю або частково одному чи декільком бенефіціарам (рис. 6.5).

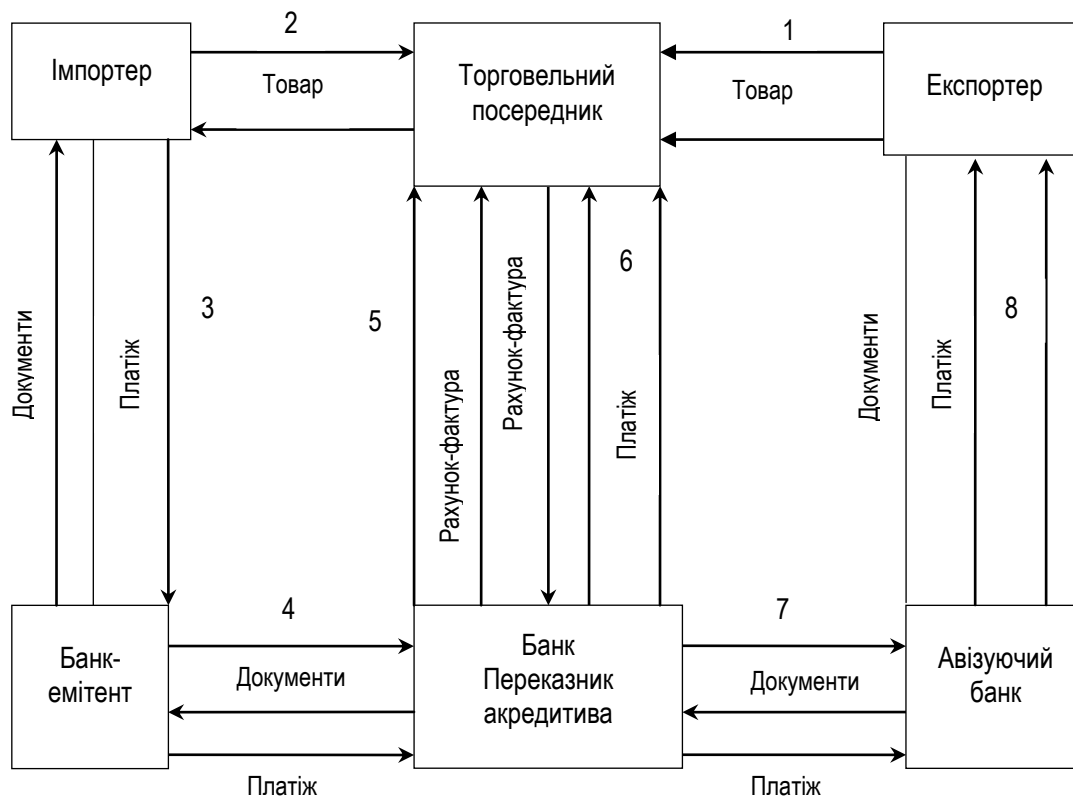


Рисунок 6.5 – Порядок здійснення розрахунків з використанням трансферабельного акредитива

- 1 – договір;
- 2 – договір;
- 3 – доручення на відкриття основного акредитива;
- 4 – повідомлення на відкриття основного акредитива;
- 5 – підтвердження основного акредитива;
- 6 – доручення на переказування акредитива;
- 7 – повідомлення про відкриття переказного акредитива;
- 8 – підтвердження переказного акредитива.

3. *Компенсаційний акредитив (back to back)* використовується в тих же випадках, що і трансферабельний акредитив, тобто коли бенефіціар є посередником в угоді або підрядником у разі наявності субпідрядників, але в умовах акредитива не зазначено, що він є переказним або коли умови переказу відрізняються від зазначених в УПДА.

Посередник (підрядник) доручає банку, який авізував або н. рдив початковий акредитив, відкрити н. прокат і на користь реального постачальника.

Таким чином, при компенсаційному акредитиві відкриваються два акредитиви:

- *основний* – відкривається за дорученням кінцевого покупця його банком на користь посередника;
- *додатковий* – відкривається за дорученням посередника його банком на користь реального постачальника товарів.

Ці акредитиви юридично не пов'язані один з одним – це два незалежні акредитиви, хоча економічно вони складають єдину операцію.

Оскільки ці акредитиви не регулюються Уніфікованими правилами та звичаями для документарних акредитивів, то банки мають підвищені ризики і можуть вимагати додаткових гарантій або стягувати підвищену комісію.

4. *Резервні акредитиви, або акредитиви “стендбай” (stand by letter of credit)*, які інколи ще називають чистими, є спеціальними видами акредитивів і за своєю суттю більше тяжіють до банківської гарантії. Практика використання таких акредитивів зародилася у США, оскільки банки цієї країни відповідно до діючого законодавства не можуть надавати гарантії у чистому вигляді. На відміну від н. пртарних акредитивів, які забезпечують, перш за все, інтереси експортера, резервний акредитив як інструмент забезпечення платежів є значно гнучкішим та більш універсальним.

Так, резервний акредитив може використовуватися і як н. пртарний акредитив, і для додаткового забезпечення платежів на користь експортера (скажімо, при розрахунках у формі інкасо або банківського переказу). Але такий акредитив (як аналог авансової гарантії або гарантії виконання) може виступати і як забезпечення повернення раніше виплаченого імпортером (замовником) авансу або виплати неустойок та штрафів на користь імпортера при неналежному виконанні експортером контракту. Таким чином, резервний акредитив (як і банківську гарантію), на відміну від документарного акредитива, можна віднести до непрямого забезпечення платежу. Такий акредитив може бути реалізовано лише у тому випадку, коли наказодавець резервного акредитива не виконає свої зобов'язання.

5. *Револьверний акредитив* – це акредитив, який автоматично поновлюється в міру виконання на початкову суму або після закінчення визначеного заздалегідь періоду, або в міру використання у межах попередньо визначеної загальної суми та терміну дії. При відкритті револьверного акредитива, як правило, вказується загальна сума акредитива, розмір однієї квоти і кількість квот, а також строк використання квот.

Такі акредитиви доцільно використовувати при поставках товарів партіями, що дає змогу експортеру отримувати кошти під документи,

що оформлені належним чином, за кожну поставку, що здійснюється за графіком, затвердженим у договорі.

Контрольні питання

1. Поясніть, чому вважається, що відкличний документарний н. тив є для експортера лише умовним зобов'язанням банку?
2. При використанні підтвердженого або непідтвердженого акредитива яку відповідальність несе банк-емітент?
3. При використанні підтвердженого або непідтвердженого акредитива яку відповідальність несе виконуючий банк?
4. У який момент здійснюється перерахування коштів банком-емітентом виконуючому банку при використанні покритого акредитива?
5. Дайте характеристику умов інкасо.
6. Які сторони найчастіше беруть участь в інкасо?
7. Чим відрізняються умови інкасо Д/П та Д/А?
8. Дайте характеристику інкасового доручення.
9. Дайте характеристику фаз документарного акредитива в розрахунковому аспекті.
10. У чому суть угоди про відкриття акредитива?

Список літератури до розділу

1. Декрет Кабінету Міністрів України “Про систему валютного регулювання і валютного контролю від 19.02.1993 [Електронний ресурс] // Верховна Рада України. – Режим доступу : www.rada.kiev.ua.
2. Унифицированные правила по инкассо [Текст] / н. . н. . Т. П. Базаровой. – М. : АО “Консалтбанкир”, 1996. – 64 с.
3. Уніфікована правила та звичаї для документарних акредитивів (редакція 1993 р., публ. МТП № 500 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : www.rada.gov.ua
4. Унифицированные правила и обычаи для н. прокат аккредитивов (UCP № 600) [Электронный ресурс]. – Режим доступа : gosatrans-tlt.ru/pravovye-dokumenty/unifitsirovannye-pravila-i-obychai-dlya-dokumentarnyh-akkreditivov.html.
5. Віднійчук-Вірван Л. А. Міжнародні розрахунки і валютні операції [Текст] : навч. Посіб. / Л. А. Віднійчук-Вірван. – Львів : Магнолія 2006, 2007. – 214 с. – (Міжнародний бізнес). – ISBN 966-8340-52-3.
6. Міжнародні розрахунки та валютні операції [Текст] : навч. Посіб. / Мін-во освіти і науки України, КНЕУ ; н. . М. І. Савлук. – К. : КНЕУ, 2002. – 392 с. – ISBN 966-574-331-7.
7. Руденко Л. В. Міжнародні кредитно-розрахункові і валютні операції [Текст] : підручник / Л. В. Руденко. – К. : ЦУЛ, 2003. – 616 с. – ISBN 966-541-051-2.

8. Руденко Л. В. Міжнародні кредитно-розрахункові та валютні операції [Текст] : підручник ; вид. 2-ге, перероб. і доп. / Л. В. Руденко – К. : ЦУЛ, 2007. – 632 с. – ISBN 978-966-364-537-7.

РОЗДІЛ 7. ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС КРАЇН СВІТУ

7.1. Платіжний баланс як інструмент міжнародно-фінансового аналізу

У процесі свого розвитку зовнішньоекономічні зв'язки країн змінюються, посилюючи цілісність світового господарства та ускладнюючи зміст міжнародних економічних відносин. Багатогранний комплекс міжнародних відносин країни знаходить своє відображення у платіжному балансі. Він є одним із найважливіших макроекономічних звітів, що ілюструє ефективність діяльності держави у системі міжнародних відносин.

Відповідно до п'ятої редакції керівництва МВФ щодо складання платіжного балансу *платіжний баланс (balance of payments)* – це статистичний звіт, у якому в систематизованому вигляді, за певний період часу, наводяться сумарні дані про зовнішньоекономічні операції даної країни з іншими країнами світу [1, с. 6].

Платіжний баланс складається з метою розробки та запровадження обґрунтованої курсової та зовнішньоекономічної політики держави, аналізу і прогнозу стану товарного та фінансового ринків, внутрішніх та багатосторонніх зіставлень, наукових досліджень тощо. На підставі фактичних даних про стан платіжного балансу міжнародними фінансовими установами, зокрема Міжнародним валютним фондом, приймаються рішення про надання конкретним державам фінансової допомоги для стабілізації платіжного балансу та подолання його дефіциту. Результати аналізу платіжного балансу впливають на визначення змісту грошово-кредитної, валютної, бюджетно-податкової та інших видів державної політики. Дані платіжного балансу активно використовуються як при плаваючих, так і при фіксованих валютних курсах. Зокрема, рахунки платіжного балансу надають інформацію про накопичення заборгованості, виплату процентів і платежів з основної суми боргу, а також характеризують можливості країни заробити валюту для майбутніх платежів.

До основних принципів формування платіжного балансу належать:

- 1) система подвійного запису – кожна операція повинна відображатись двома записами: за кредитом та за дебетом;
- 2) економічна територія країни – географічна територія, що перебуває під юрисдикцією уряду даної країни, у межах якої можуть вільно переміщатися робоча сила, товари й капітал (включаючи територіальні води та територіальні анклави, розташовані в інших країнах);

- 3) методика визначення резидентів (нерезидентів) – резидентами вважаються домашні господарства або юридичні особи, що перебувають у країні більше року і мають у ній центр свого економічного інтересу;
- 4) ринкова ціна – при реєстрації операцій у платіжному балансі використовуються ринкові ціни: сума грошей, що покупець готовий добровільно заплатити за товар, який буде одержаний від продавця, готового добровільно продати йому цей товар;
- 5) час реєстрації – обидва записи, що відображають зміст операції в платіжному балансі, в ідеалі повинні бути зроблені одночасно, у момент, коли економічні цінності створюються, перетворюються, обмінюються, передаються або ліквідуються (якщо момент переходу права власності неочевидний, то ним вважається момент відповідного бухгалтерського запису в обліку покупця й продавця);
- б) розрахункова одиниця – при підготовці платіжного балансу країни повинні використати ту розрахункову величину, що застосовується ними у внутрішніх розрахунках і обліку, для перерахування даних у долари США рекомендується використати ринковий курс на дату складання платіжного балансу.

Принцип подвійного запису визначає бухгалтерські аспекти методики відображення операцій у платіжному балансі: за кредитом однієї статті (зі знаком “плюс”) відображається приплив іноземної валюти, а за дебетом іншої (зі знаком “мінус”) зазначається витрачання іноземної валюти (н. . 7.1). Таким чином, кредит показує пропозицію валюти, а дебет – попит на неї.

У кредиті реєструються за статтями руху реальних ресурсів – експорт товарів і послуг, а за статтями потоків фінансових ресурсів – операції, що ведуть до скорочення міжнародних активів даної країни або до збільшення її зовнішніх зобов’язань (пасивів). У дебеті реєструються за статтями руху реальних ресурсів – імпорт товарів і послуг, а за статтями потоків фінансових коштів – операції, що ведуть до збільшення міжнародних активів даної країни або до скорочення її зовнішніх зобов’язань. Звичайний товарний експорт та імпорт записуються у платіжному балансі у відповідності до схеми, що наведена у н. . 7.2.

Наведена у таблиці 7.2 схема не є універсальною для усіх видів операцій. Наприклад, деякі операції, що відображаються у платіжному балансі держави, можуть призводити до зміни структури активів або пасивів; інші – можуть змінювати залишки за різною кількістю рахунків за дебетом та кредитом, хоча загальна сума операцій за дебетом та кредитом повинна збігатися.

Таблиця 7.1 – Прибуткові (+) та витратні (–) статті платіжного балансу

| Прибуткові статті (+) (джерела грошових коштів) | Витратні статті (–) (способи використання грошових коштів) |
|---|--|
| Експорт товарів та послуг | Імпорт товарів та послуг |
| Приплив капіталу | Вивіз капіталу |
| Приватні та державні дари із-за кордону | Дари за кордон |
| Транспортні послуги, що надані нерезидентам | Використання транспорту інших держав |
| Витрати іноземних туристів в даній країні | Витрати на туризм за кордоном |
| Військові витрати інших держав | Військові витрати за кордоном |
| Проценти та дивіденди, отримані із-за кордону | Проценти та дивіденди, що виплачуються нерезидентам |
| Продаж активів даної країни нерезидентам | Придбання іноземних активів (наприклад, акцій, облігацій та нерухомості) |
| Депозити нерезидентів в депозитних установах даної країни | Депозити в іноземних депозитних установах |
| Продаж золота нерезидентам | Придбання золота за кордоном |
| Продаж національної валюти нерезидентам | Купівля іноземної валюти |

Таблиця 7.2 – Схема подвійного запису при відображенні товарного експорту та імпорту

| Статті платіжного балансу | Країна-експортер | Країна-імпортер |
|---------------------------|------------------|-----------------|
| Товари | Кредит | Дебет |
| Фінансовий рахунок | Дебет | Кредит |

Приклади застосування принципу подвійного запису при відображенні в платіжному балансі основних видів операцій наведено у підручнику А. П. Кіреєва “Международная экономика” [2, с. 128–142].

Сутність більшості операцій, що відображаються у платіжному балансі, полягає в обміні економічними цінностями між резидентами та нерезидентами. У разі безоплатного надання економічних цінностей (товарів, послуг або фінансових активів) для відображення даної операції подвійним записом використовується особлива стаття “трансферти”. Різниця між сумою за усіма кредитовими записами та сумою за усіма дебетовими записами, що відображає часові та вартісні розбіжності, наводиться у балансуючій статті “чисті помилки та упущення”.

На стан платіжного балансу впливають багато факторів, які доцільно розглядати у розрізі трьох груп: зовнішні, внутрішні та формажорні (рис. 7.3). Процеси глобалізації і лібералізації економіки безпосередньо впливають на стан платіжного балансу. У результаті

поступального підвищення рівня відкритості національних економік зростають обсяги міжнародної торгівлі. Тенденція до лібералізації руху товарів і капіталу посилює міжнародний поділ праці та сприяє структурній перебудові світової економіки.

Таблиця 7.3 – Основні фактори, що впливають на стан платіжного балансу

| Класифікаційна ознака | Фактор |
|------------------------------|--|
| 1. Зовнішні | <ul style="list-style-type: none"> - глобалізація економіки; - лібералізація економіки; - посилення міжнародної фінансової взаємозалежності; - структурні зрушення в міжнародній торгівлі; - міжнародна конкуренція |
| 2. Внутрішні | <ul style="list-style-type: none"> - циклічні коливання економіки; - темп інфляції; - реальне зростання ВВП; - рівень процентних ставок; - валютний курс; - національний дохід; - обсяг грошової емісії; - зростання закордонних державних витрат; - фіскальна політика держави |
| 2.1. Економічні | |
| 2.2. Політичні | |
| 3. Форс-мажорні обставини | <ul style="list-style-type: none"> - неврожай; - стихійні лиха; - екологічні катастрофи |

Посилення міжнародної фінансової взаємозалежності проявляється у активній діяльності міжнародних кредитних організацій. Їх діяльність спричиняє ускладнення та посилення взаємовпливу міжнародних фінансових відносин. Науково-технічний прогрес, інтенсифікація економічних відносин, динаміка та структура використання енергетичних ресурсів обумовлюють суттєві зрушення у міжнародній торгівлі та конкуренції, що у свою чергу спричиняють зміни показників платіжного балансу.

Від поточного стану і тенденцій розвитку національної економіки залежать структура та обсяги зовнішньоекономічних операцій даної країни. Як видно із таблиці 7.3, серед внутрішньодержавних економічних показників найбільш суттєво впливають на стан платіжного балансу: темп інфляції, реальне зростання ВВП, процентні ставки, валютний курс, обсяг грошової емісії, характер фіскальної політики держави.

Платіжні баланси реагують на торгово-політичну дискримінацію певних держав, що створюють штучні бар'єри й перешкоджають розвитку взаємовигідних відносин. Іншими словами, на показники платіжних балансів впливає співвідношення лібералізму і протекціонізму в економічній політиці держав.

7.2. Методика складання платіжного балансу та класифікація його статей

7.2.1. Методичні підходи МВФ до формування платіжного балансу

Вперше баланси міжнародних розрахунків були сформовані та опубліковані у 20-х роках ХХ століття. Протягом наступних років методика їх складання постійно вдосконалювалася. У 1947 році ООН опублікувала схему платіжного балансу, яка стала основою для подальшої розробки МВФ форм і принципів складання платіжних балансів.

МВФ продовжує перманентне удосконалення методики складання платіжного балансу, яка відображається у рекомендаціях (керівництвах) з платіжного балансу, що періодично перевидуються. Розробкою платіжного балансу на рівні МВФ займається комітет зі статистики платіжного балансу (*IMF Committee on Balance of Payments Statistics*), а також різноманітні групи технічних експертів (додаток II). Комітет був заснований в 1992 році з метою спостереження за впровадженням рекомендацій, які містяться у звітах двох робочих груп МВФ, що досліджують основні джерела неспівпадіння в загальній статистиці платіжного балансу. Комітет також надає рекомендації і поради відносно методологічних аспектів формування статистики платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції.

Комітет засідає щонайменше раз на рік. На засіданнях комітету обговорюються питання стосовно методології платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції, а також методики складання окремих статей зазначених звітів. Результати засідань публікуються на сайті та у друкованих виданнях МВФ. Кожного року комітет також складає річні звіти, в яких наводиться огляд тенденцій платіжного балансу та міжнародної інвестиційної позиції країн-учасниць МВФ, а також зазначаються результати роботи комітету за поточний рік і плани на наступний.

На даний момент застосовується п'ята редакція керівництва платіжного балансу (*Balance of Payments Manual, fifth edition*), яка опублі-

кована у 1993 році [1]. Даний документ являє собою стандарти понять, визначень, класифікацій і угод для компіляції платіжного балансу і статистики міжнародної інвестиційної позиції. Вони відбивають широко розповсюджені зміни, які були в міжнародних угодах, починаючи з четвертої редакції керівництва, що була видана у 1977 році.

Укрупнену класифікацію стандартних компонентів платіжного балансу відповідно до п'ятої редакції рекомендацій МВФ [1, с. 43–48] наведено у додатку К. Запропонована МВФ структура статей платіжного балансу є універсальною, що дозволяє порівнювати й аналізувати платіжні баланси не тільки розвинених держав, а також країн, що розвиваються або здійснюють перехід до ринкової економіки. Для кращого розуміння методики розрахунку платіжного балансу та наочної характеристики його основних компонентів доцільно розглянути умовний алгоритм формування платіжного балансу (додаток Л).

Після прийняття в 1993 році п'ятої редакції керівництва МВФ зі складання платіжного балансу концепція сальдо за поточними операціями стала загальноприйнятою у світі. Економічний зміст даної концепції полягає у рівності сальдо поточних операцій підсумку статей руху капіталу в сукупності зі змінами в розмірах валютних резервів. Таке представлення структури платіжного балансу наочно відображає підсумки взаємодії національної економіки з іншими економіками світу у розрізі усіх угод. Однак подальший розвиток форм та способів організації міжнародних економічних відносин обумовив необхідність подальшого перегляду рекомендацій МВФ зі складання платіжного балансу.

У 2009 році МВФ опублікував шосту редакцію керівництва платіжного балансу (*Balance of Payments and International Investment Position Manual, sixth edition*), яка враховує усі суттєві зміни, що відбулись у міжнародній економіці з моменту виходу п'ятої редакції [3]. Відповідно до рішень, прийнятих на 21-му засіданні комітету МВФ зі статистики платіжного балансу, що відбулось у листопаді 2008 року, орієнтовним терміном остаточного переходу на складання платіжних балансів на основі шостої редакції визначено 2012–2013 роки.

Подібно до попередніх видань, шоста редакція керівництва платіжного балансу визначає рекомендації щодо відображення н. проних операцій відповідно до узгоджених на міжнародному рівні н. дів. Даний документ забезпечує більшу ясність та детальність відображення операцій на основі впровадження розширеного переліку міжнародних операцій. Зокрема, у шостій редакції керівництва враховано вплив глобалізації на відображення міжнародних операцій у платіжному балансі (валютні союзи, міжнародні виробничі процеси, складні організаційні структури міжнародних компаній, мо-

більшість робочої сили). Також у даному документі враховано переглянуті підходи до відображення нових фінансових інструментів та видів фінансової діяльності. У шостій редакції керівництва робиться більший акцент на відображенні міжнародної інвестиційної позиції, ніж у п'ятій редакції. Остання редакція керівництва платіжного балансу також об'єднує роз'яснення і зміни щодо відображення деяких операцій, пов'язаних із прямими інвестиціями та операціями із фінансовими деривативами.

У шостій редакції керівництва платіжного балансу, у порівнянні з п'ятою редакцією, містяться наступні найістотніші зміни:

- 1) уточнення вимірювання фінансових послуг;
- 2) зміни у відображенні прямих інвестицій;
- 3) впровадження концепцій, пов'язаних з резервом зобов'язань та стандартизованих гарантій;
- 4) нові концепції для вимірювання міжнародних грошових переказів;
- 5) посилений ступінь відповідності з Системою національних рахунків (*System of National Accounts*);
- б) обширні доповнення до керівництва, пов'язані із додатковою деталізацією та поясненням окремих положень документа, а також впровадженням нових додатків щодо валютних союзів, н. проціональних підприємств, грошових переказів.

У шостій редакції рекомендацій МВФ, як і у попередніх редакціях, наведено класифікацію стандартних компонентів платіжного балансу [3, с. 301–307]. Потрібно зазначити, що дана класифікація є більш розширеною та деталізованою у порівнянні із класифікацією компонентів відповідно до п'ятої редакції [1, с. 43–48].

Платіжні баланси розвинутих держав та держав, що розвиваються, дещо розрізняються за змістом. Схеми платіжного балансу, прийняті МВФ і ОЕСР, враховують загальні риси, властиві розвинутим державам, а також надають кожній державі можливість вносити свої коригування щодо обліку специфічних фінансових операцій. Як правило, такі коригування пов'язані з методами виміру сальдо платіжного балансу і його покриття.

Ряд особливостей методології складання платіжних балансів країн, що розвиваються, впливає з недостатньо високого рівня розвитку національної системи статистичного обліку. У зв'язку із цим деякі операції можуть не знаходити відображення у балансах або н. пржатись лише частково. Розміри сум, що проходять за статтями платіжного балансу, найчастіше бувають завищені або занижені.

У США, Англії, Канаді, Австралії відповідальність за складання платіжного балансу покладена на статистичні відомства, а інформаційною основою для формування показників є статистичні обстежен-

ня. Недоліком цієї системи є громіздкість, адже опитувальники, в окремих випадках, містять десятки сторінок, що ускладнює роботу агентів зовнішньоекономічної діяльності.

У більшості європейських країн платіжний баланс складається центральними банками щомісячно, а інформаційною основою формування показників є банківська звітність (система поопераційного обліку), однією із суттєвих переваг якої є оперативність.

7.2.2. Організаційні основи складання платіжного балансу України

У зв'язку з прийняттям Верховною Радою Закону № 2402-ХІІ від 03.06.1992 [4] у вересні 1992 року Україна підписала “Статті угоди МВФ” про вступ до Міжнародного валютного фонду і взяла на себе зобов'язання надавати інформацію про країну за певними позиціями, зокрема, складати платіжний баланс відповідно до методології МВФ. До 1993 року статистика міжнародних операцій України була представлена торговельним балансом, балансом фінансових ресурсів та валютним планом держави.

Функції НБУ щодо складання, аналізу та прогнозування платіжного балансу визначаються законом України “Про Національний банк України” [5] та Декретом Кабінету Міністрів “Про систему валютного регулювання і валютного контролю” [6]. Порядок координації дій органів щодо формування інформаційної бази платіжного балансу регулюється спільною постановою НБУ і Кабміну № 517 “Про складання платіжного балансу” від 17.03.2000 [7].

Для виконання НБУ зазначених вище функцій, у 1992 році було створено управління платіжного балансу НБУ, яке у 2005 році було перетворене у департамент платіжного балансу. Поточну організаційну структуру даного департаменту наведено на рис. 7.1.

Завданнями департаменту є складання статистики платіжного балансу, міжнародної інвестиційної позиції та зовнішнього боргу відповідно до міжнародних стандартів, викладених в офіційних виданнях Міжнародного валютного фонду. Також даний підрозділ здійснює аналіз показників зовнішньоекономічної діяльності та прогнозує розвиток тенденцій у зовнішньому секторі економіки України. Важливим завданням департаменту є забезпечення надійності, об'єктивності, доступності та відкритості відповідної статистичної інформації.

Для складання та аналізу платіжного балансу департаменту надається інформація від банків, підприємств, центральних органів виконавчої влади, структурних підрозділів НБУ. Працівники департаменту

уповноважені проводити виїзні перевірки банків з питань достовірності даних, що зазначені у відповідних формах звітності для складання платіжного балансу.

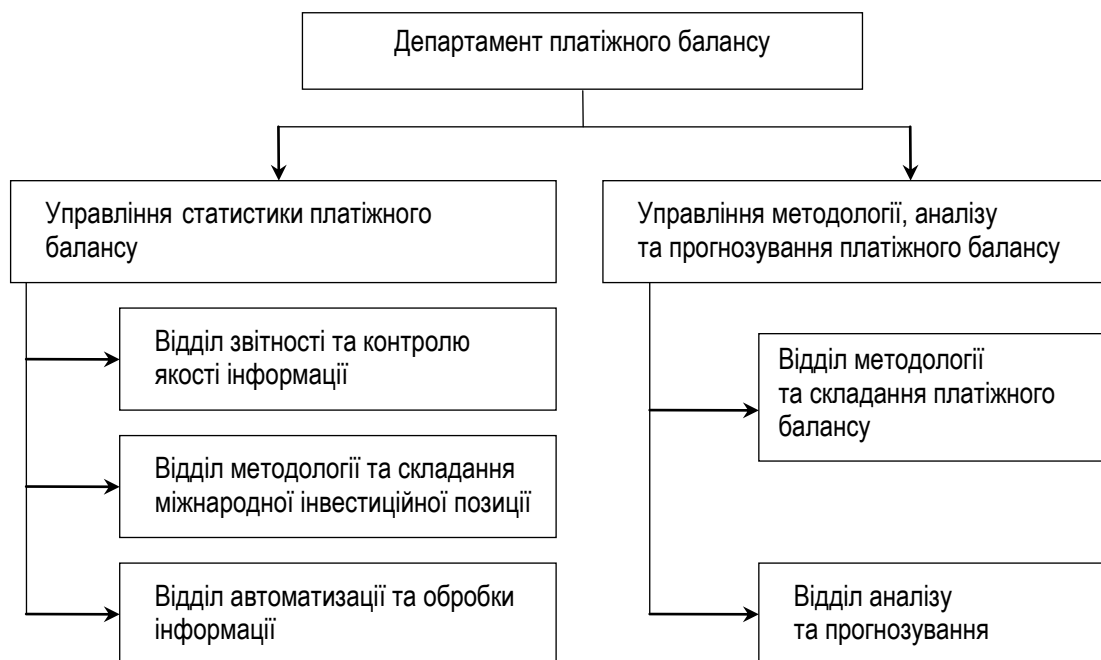


Рисунок 7.1 – Організаційна структура Департаменту платіжного балансу

Складання платіжного балансу ґрунтується на системі обліку операцій з нерезидентами НБУ, яка доповнена даними статистичних обстежень Державного комітету статистики України. Система збору інформації, що базується на банківських операціях, була н. прокатна у січні 1993 року. За цією системою надають інформацію дві категорії респондентів:

- 1) банки, які здійснювали протягом звітного місяця операції (як за дорученням клієнтів, так і від власного імені) з нерезидентами;
- 2) підприємства, які відкрили рахунки в іноземних банках (рис. 7.2).

Як видно із рис. 7.2, основною групою суб'єктів, що надає звітну інформацію для складання платіжного балансу, є комерційні банки. Необхідно підкреслити, що банки включають до форм статистичної звітності, які використовуються для складання платіжного балансу, як інформацію щодо власних операцій з нерезидентами, так і дані щодо операцій з нерезидентами, які проведені банками за дорученням своїх клієнтів. Основні форми статистичної звітності комерційних банків України, які використовуються для формування платіжного балансу, наведено у н. . 7.4. Порядок складання форм статистичної звітності комерційних банків, у тому числі тих, що використовуються для

складання платіжного балансу України, регулюється Постановою НБУ від 19.03.2003 № 124 [8].

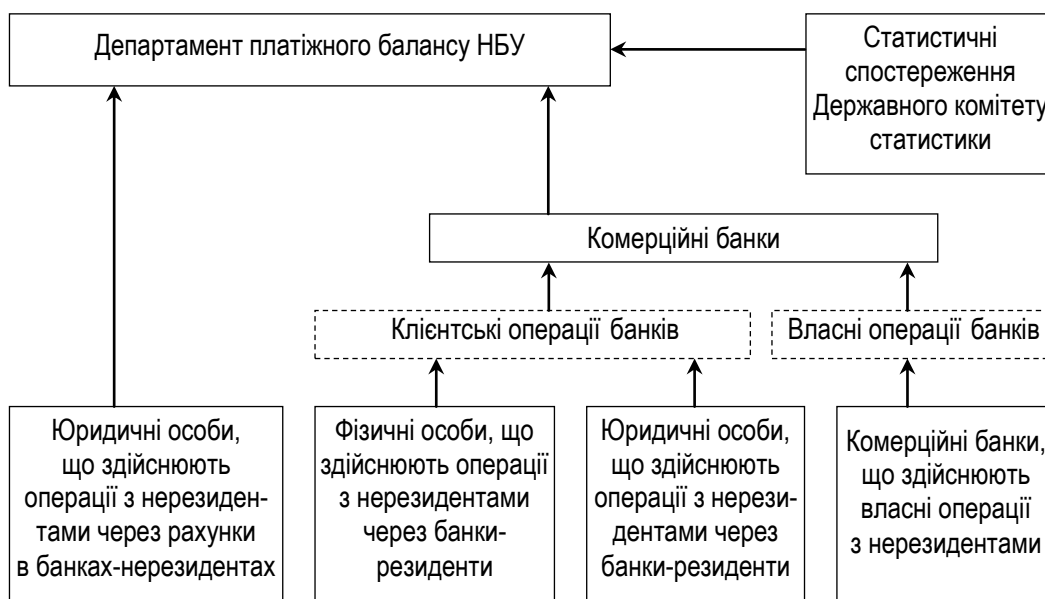


Рисунок 7.2 – Інформаційна модель складання платіжного балансу України

Таблиця 7.4 – Форми статистичної звітності банків, які використовуються для складання платіжного балансу України

| № форми | Назва форми | Періодичність |
|---------|--|---------------|
| 1-ПБ | Звіт банку про фінансові операції з нерезидентами України | місячна |
| 3-ПБ | Звіт про міждержавний рух капіталів у формі портфельних інвестицій | квартальна |
| 4-ПБ | Звіт про міждержавний рух капіталів у формі прямих інвестицій та фінансового лізингу | квартальна |
| 10 | Оборотно-сальдовий баланс банку | місячна |
| 391 | Звіт про стан портфеля цінних паперів банку | місячна |
| 503 | Звіт про залучення та обслуговування кредиту за договором з нерезидентом | місячна |
| 527 | Звіт про оборот готівкової іноземної валюти | місячна |
| 550 | Обороти за рахунками в іноземній валюті | місячна |

Інформаційна база для складання платіжного балансу доповнюється формами статистичної звітності Держкомстату, які переважно відображають результати зовнішньої торгівлі послугами та обсяги прямих іноземних інвестицій. Для складання платіжного балансу також використовуються дані офіційної торговельної статистики Держкомстату,

яка базується на даних митної статистики. Національний банк України забезпечує координацію дій усіх установ та концентрацію і обробку н.формації, що необхідна для складання платіжного балансу.

Розглянемо структуру платіжного балансу України відповідно до методологічного коментарю Національного банку України [9]:

1. Рахунок поточних операцій:

1.1. Товари.

1.2. Послуги: транспорт, подорожі та інші послуги.

1.3. Доходи: оплата праці та доходи від інвестицій.

1.4. Поточні трансферти.

2. Рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій:

2.1. Рахунок операцій з капіталом.

2.2. Фінансовий рахунок:

2.2.1. Прямі інвестиції: активи, зобов'язання.

2.2.2. Портфельні інвестиції: активи, зобов'язання.

2.2.3. Інші інвестиції: активи, зобов'язання.

2.2.4. Резервні активи.

Охарактеризуємо економічний зміст наведених статей платіжного балансу України. До *рахунку поточних операцій* включають усі операції з реальними цінностями, які відбуваються між резидентами та нерезидентами, а також операції, пов'язані з безоплатним наданням або одержанням цінностей, які призначені для поточного використання. У структурі поточного рахунку виділяються чотири основні компоненти: товари, послуги, доходи та поточні трансферти.

Головним джерелом даних із зовнішньої торгівлі *товарами* є н.формація Держкомстату, яка базується на даних вантажних митних декларацій та звітах підприємств про товари, які не проходять митне декларування. Для цілей складання платіжного балансу зазначені вище дані коригуються за ступенем охоплення (неформальна торгівля) та класифікацією (перерахунок імпорту з цін CIF на ціни FOB, ремонт товарів). Найвагомішою складовою коригувань (0,5 % від обсягів експорту та 4,0 % від обсягів імпорту товарів, розрахованих Держкомстатом) є неформальна торгівля, обсяги якої розраховуються на підставі серії експертних оцінок.

Стаття "*Послуги*" складається з трьох основних компонентів: транспорт, подорожі та інші послуги. *Транспортні послуги* включають перевезення пасажирів і вантажів, а також інші послуги, що виконуються морським, повітряним та іншими видами транспорту. Стаття "*Подорожі*" охоплює товари та послуги, що були придбані приїжджими, якщо тривалість їхнього перебування в країні не перевищує одного року. *Інші послуги* охоплюють послуги зв'язку, будівельні,

страхові, фінансові, комп'ютерні та інформаційні послуги, роялті та ліцензійні послуги, послуги реклами та маркетингу, наукові та конструкторські розробки, інші ділові послуги, а також урядові послуги, що не включені до інших категорій.

Стаття “Доходи” складається з оплати праці та доходів від інвестицій. Оплата праці включає заробітну плату й інші доходи, отримані резидентами країни за роботу, виконану за межами її економічної території (мешканці прикордонних районів, сезонні робітники, персонал міжнародних організацій тощо). Доходи від інвестицій охоплюють надходження та сплату доходів від прямих, портфельних та інших інвестицій, а також надходження від резервних активів.

Трансферти характеризують таку передачу матеріальних та фінансових цінностей резидентам від нерезидентів і навпаки, яка не передбачає компенсації у вигляді певного вартісного еквівалента. Поточні трансферти збільшують рівень доходу та споживання товарів і послуг країни-реципієнта і зменшують дохід країни-донора.

Рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій складається з двох основних частин: рахунку операцій з капіталом та іншого рахунку. Рахунок операцій з капіталом охоплює всі операції, що включають одержання або оплату капітальних трансфертів (трансферти на інвестиційні цілі, списання боргу, перекази мігрантів тощо), а також придбання або реалізацію іншого прокату активів та прав власності (торгові марки, патенти, авторські права і т.д.). Обсяги операцій, що відображаються за цим рахунком в Україні, як і в більшості країн світу, є незначними.

У *фінансовому рахунку* відображаються всі операції, в результаті яких відбувається перехід прав власності на зовнішні фінансові активи та вимоги країни, тобто зазначається 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 у свою чергу поділяються на три функціональні категорії: прямі, портфельні та інші інвестиції. До складу активів належить також категорія “резервні активи”.

Прямі інвестиції поділяються на акціонерний капітал, реінвестовані доходи та інший капітал (кредити підприємствам прямого інвестування). Прямі інвестиції – це категорія міжнародної діяльності, яка відображає прагнення інституційної одиниці – резидента однієї країни справляти стійкий вплив на діяльність підприємства, що є резидентом іншої країни. Вкладення коштів, майна, цінних паперів тощо інвестуються як прямі інвестиції, якщо вони забезпечують 10 або

більше відсотків участі у статутному капіталі підприємства і (або) істотною участю в управлінні його діяльністю.

До *портфельних інвестицій* 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. Для кожного виду фінансового інструмента здійснюється розподіл операцій за внутрішніми секторами економіки.

До категорії *“Інші інвестиції”* включають усі операції фінансового рахунку, що не належать до прямих або портфельних інвестицій, а також резервних активів. Інші інвестиції класифікуються за типами інструментів: торгові кредити, позики, валюта і депозити, інші активи й інші пасиви, а в подальшому, як і портфельні інвестиції, за основними секторами економіки. Здійснюється також їх розподіл за терміном погашення.

Резервні активи – найважливіша складова фінансового рахунку – 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. До резервних активів відносять такі статті: монетарне золото, спеціальні права запозичення, резервна позиція в МВФ, активи в іноземній валюті, що складаються з готівкових коштів, депозитів, цінних паперів та інших вимог.

До складу резервних активів не включаються вимоги НБУ у вільно конвертованій валюті до банків-резидентів та депозити у банківських металах (крім золота). За всіма статтями фінансового рахунку збільшення фінансових активів країни та зменшення зобов'язань відображаються як від'ємні значення, а зменшення активів та збільшення зобов'язань – як додатні.

Платіжний баланс складається щоквартально, на 75-й день після звітного періоду. Публікується платіжний баланс України у виданні *“Платіжний баланс і зовнішній борг України”* та на офіційному сайті Національного банку України.

Показники платіжного балансу можуть переглядатися щоквартально у зв'язку з уточненням звітних даних, зміною методології, появою нових джерел інформації тощо. Річні дані вважаються остаточними через дев'ять місяців після закінчення звітного року. Пояснення щодо причин перегляду даних та політика перегляду даних наводиться у щоквартальному аналітично-статистичному виданні НБУ *“Платіжний баланс і зовнішній борг України”*.

7.3. Сучасні тенденції врівноваження платіжних балансів країн світу

7.3.1. Аналіз основних показників платіжних балансів провідних країн світу

Під рівновагою платіжного балансу частіше за все розуміють такий стан, коли надходження і витрати збалансовані, а офіційні резерви суттєво не змінюють своєї величини. Нерівновага платіжного балансу протягом певного часу може мати негативні наслідки для відкритої економіки. Тому країни, як правило, прагнуть регулювати платіжний баланс таким чином, щоб досягнути нульового або заданого цільового значення балансу офіційних розрахунків.

Платіжний баланс показує лише потоки (*flows*) товарів, послуг і фінансових активів впродовж певного періоду (квартал, рік), а не так звану інвестиційну позицію країни, що характеризує загальну вартість і структуру наявних активів та зобов'язань нарастаючим підсумком (*stocks*). Країни, що розвиваються, переважно є чистими дебіторами, тобто акумулюють зовнішні зобов'язання. Більшість промислових країн (Австралія, Австрія, Данія, Іспанія, Канада, Нова Зеландія, Португалія, Фінляндія тощо) також мають від'ємну інвестиційну позицію. Поведінка інвестиційної позиції все більше враховується при моделюванні платіжних дисбалансів. Якщо у 1994 р. зовнішні зобов'язання найбільших країн-боржників (США, Австралія, Канада, Бразилія і Мексика) становили 3,5 % від світового ВВП, а інвестиційна позиція найбільших країн-кредиторів (Японія, Швейцарія, Німеччина, Тайвань, ОАЕ) – 5 %, то у 2003 р. зобов'язання найбільших країн-боржників (США, Австралія, Іспанія, Бразилія, Мексика) зросли до 10,3 %, а найбільших країн-кредиторів (Японія, Швейцарія, Гонконг, Тайвань, Сінгапур) – до 8,2 % від світового ВВП.

Використовуючи офіційні статистичні дані МВФ, що розповсюджуються в електронному вигляді (*International Financial Statistics CD-ROM*) [10], проаналізуємо поточні тенденції врівноваження платіжних балансів країн світу. Для підвищення репрезентативності результатів нами розглянуто по три країни (у розрізі груп країн за класифікацією МВФ), що мають найбільшу частку у світовому ВВП. У дослідженні МВФ, присвяченому перспективам розвитку світової економіки, наводиться поділ країн світу за групами, а також зазначаються частки даних груп і окремих провідних країн у структурі світового ВВП за результатами 2008 року [11, с. 184–189].

Таким чином, із групи “країни з розвинутою економікою” до вибірки включено США (частка у світовому ВВП 20,7 %), країни зони

євро (частка у світовому ВВП 15,7 %) та Японію (частка у світовому ВВП 6,4 %). Із групи “країни з ринком, що формується, та країни, які розвиваються” до вибірки включено Китай (частка у світовому ВВП 11,4 %), Індію (частка у світовому ВВП 4,8 %) та Росію (частка у світовому ВВП 3,3 %). Отже, до вибірки включено країни, які у сукупності виробляють 62,3 % світового ВВП та можуть вважатись основними суб’єктами міжнародних економічних відносин.

На рис. 7.3 наведено основні показники платіжних балансів (п. б.) провідних країн з ринковою економікою, що включені до вибірки. Стовбці відображають сальдо основних статей платіжного балансу (ліва шкала), а лінії – загальне сальдо платіжного балансу (права шкала). Як видно із рисунка, формально, серед провідних країн з розвинутою економікою найбільш збалансованим є платіжний баланс США: загальне сальдо платіжного балансу (за виключенням 2005 року) коливалось у межах плюс 4,9 та мінус 2,8 млрд н. . Тобто США компенсують від’ємне сальдо поточного рахунку симетричними н. дженнями ресурсів за статтями фінансового рахунку.

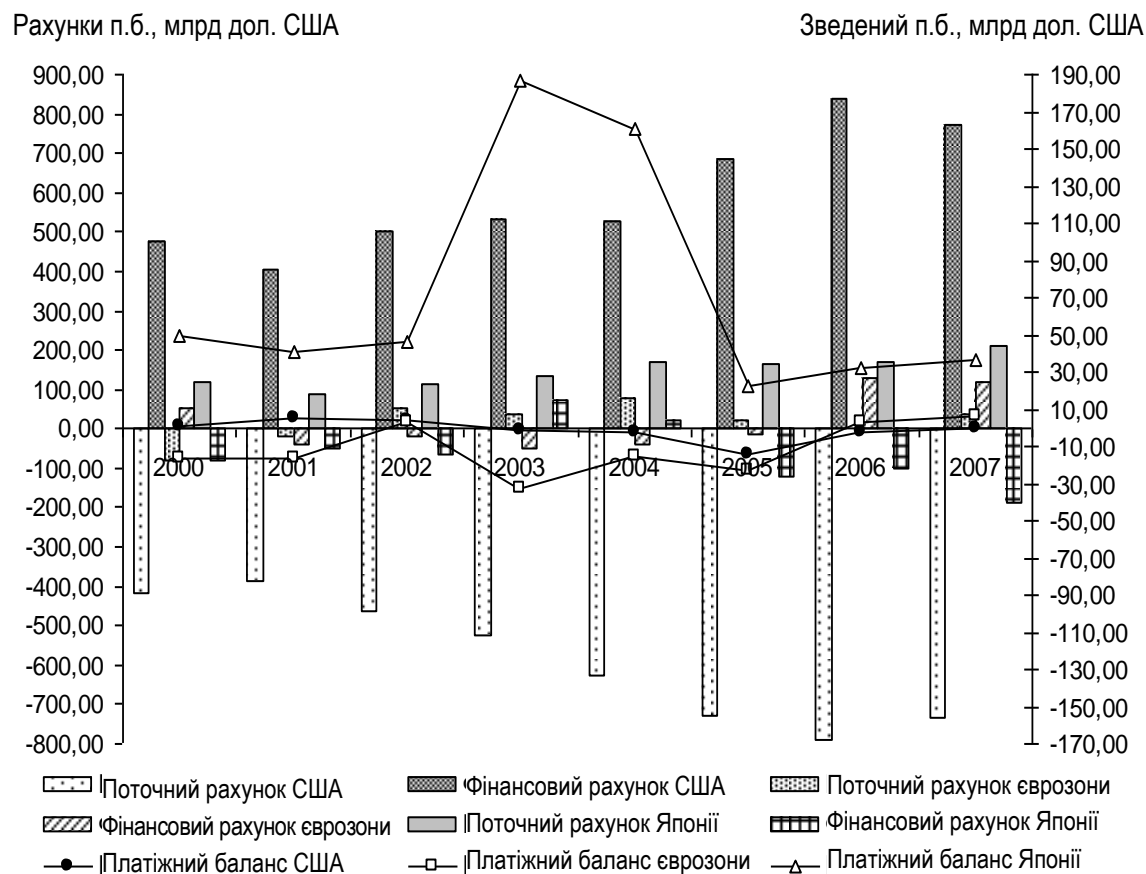


Рисунок 7.3 – Сальдо основних показників платіжних балансів провідних країн з розвинутою економікою

Однак, якщо проаналізувати динаміку абсолютних значень сальдо поточного та фінансового рахунку США та порівняти їх з відповідними показниками Японії та країн єврозони, можна зробити висновок щодо суттєвої розбалансованості платіжного балансу США. Потрібно зазначити, що рівень розбалансованості як поточного, так і фінансового рахунків США зростав у більшості періодів. Середні темпи росту сальдо поточного рахунку протягом 2000–2007 років становили 9 %, станом на 01.01.2008 абсолютне значення даного показника склало –731,2 млрд н. . Середні темпи росту сальдо фінансового рахунку становили 8 % та станом на 01.01.2008 абсолютне значення даного показника склало 774,5 млрд н. . Значне переважання експорту над імпортом (за результатами 2007 року експорт товарів становив 1,15 трлн н. ., а імпорт – 1,97 трлн н. .) призводить до суттєвого від’ємного сальдо поточного рахунку та перетворює США на найбільшу у світі країну-боржника.

Країни єврозони мають більш врівноважені показники експорту та імпорту, що дозволяло їм демонструвати додатне сальдо поточного рахунку протягом 2002–2007 років. Фінансовий рахунок за н. протами 2001–2005 років мав відносно незначне від’ємне значення, тобто країни зони євро переважно виступали у ролі країн-кредиторів. Однак за результатами 2006 та 2007 років тенденція кардинально змінилась: додатне сальдо фінансового рахунку країн зони євро склало 129,9 та 118,4 млрд н. . США відповідно. Тобто переважали операції залучення фінансових ресурсів над операціями, пов’язаними із їх розміщенням. Як наслідок, за результатами 2006 та 2007 років, на відміну від більшості попередніх періодів, спостерігалось додатне сальдо платіжного балансу.

Станом на 2009 рік до зони євро входили 16 країн [11, с. 185], що ускладнює збирання статистичної інформації щодо зовнішньоекономічних операцій резидентів даних країн та її узагальнення у межах статей платіжного балансу. Як наслідок, значний вплив на сальдо платіжного балансу країн єврозони здійснює стаття “чисті помилки та упущення”: за результатами 2006 та 2007 років значення даної статті становило –140,6 та –170,1 млрд н. . США відповідно. Величина помилок та упущень при складанні платіжного балансу країн єврозони є найбільшою серед усіх проаналізованих нами країн.

На відміну від США та країн зони євро, Японія у всіх періодах забезпечувала значне додатне сальдо платіжного балансу, яке коливалось у межах від 22,3 млрд н. . США за результатами 2005 року до 187,2 млрд н. . США за результатами 2003 року. Профіцит платіжного балансу Японії забезпечувався значним додатнім сальдо поточ-

ного рахунку, яке дещо урівноважувалось відтоком ресурсів за фінансовим рахунком (Японія є однією з основних країн-кредиторів). На відміну від більшості інших країн, основним фактором формування сальдо поточного рахунку Японії протягом 2005–2007 років є сальдо доходів (а не сальдо торгового балансу). Наприклад, за результатами 2007 року сальдо торгового балансу Японії становило 104,8 млрд н. . США, а сальдо доходів складало 138,5 млрд н. . США. Детальні показники основних статей річних платіжних балансів США, країн Єврозони та Японії наведено у додатку М.

Далі проаналізуємо динаміку квартальних показників сальдо поточного та фінансового рахунків провідних країн з розвинутою економікою (рис. 7.4). У першій половині 2008 року на світових н. . пвних ринках посилювались негативні тенденції, які у другій половині 2008 року спричинили масштабну світову фінансову кризу.

млрд дол. США

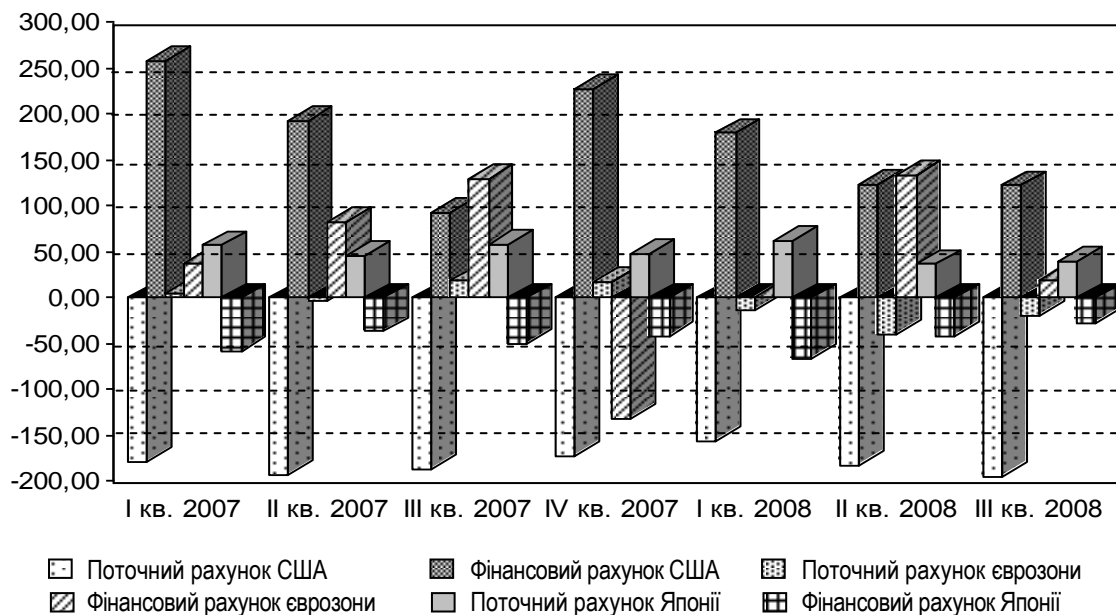


Рисунок 7.4 – Сальдо поточного та фінансового рахунків провідних країн з розвинутою економікою

Зазначені негативні процеси безпосередньо вплинули на квартальні показники платіжних балансів. По-перше, продовжилась н. . ція до збільшення від’ємного сальдо поточного рахунку США (станом на 01.10.2008 воно становило –194,9 млрд н. . США.) на фоні зменшення обсягів залучення ресурсів за статтями фінансового рахунку. По-друге, за результатами III кварталу 2008 року спостерігалось найбільше від’ємне значення, за весь період спостережень (по-

чинаючи із 1998 року), сальдо платіжного балансу країн єврозони (–30,5 млрд н. . США). По-третє, спостерігалась тенденція до зменшення величини додатного сальдо поточного рахунку Японії (за результатами III кварталу 2008 року у порівнянні із III кварталом 2007 року падіння склало 33 %), як наслідок, за результатами III кварталу 2008 року у порівнянні із відповідним періодом попереднього року на 10 % зменшилось додатне загальне сальдо платіжного балансу Японії.

Завершимо аналіз основних показників платіжних балансів провідних країн світу дослідженням провідних країн з ринком, що формується, та країн, що розвиваються: Китай, Індія, США (рис. 7.5). Стовбці відображають сальдо основних статей платіжного балансу (ліва шкала), а лінії – загальне сальдо платіжного балансу (права шкала). У кожній із країн даної групи протягом 2000–2007 років н. прогався стійкий профіцит платіжного балансу, однак, його величина та чинники формування суттєво розрізнялись.

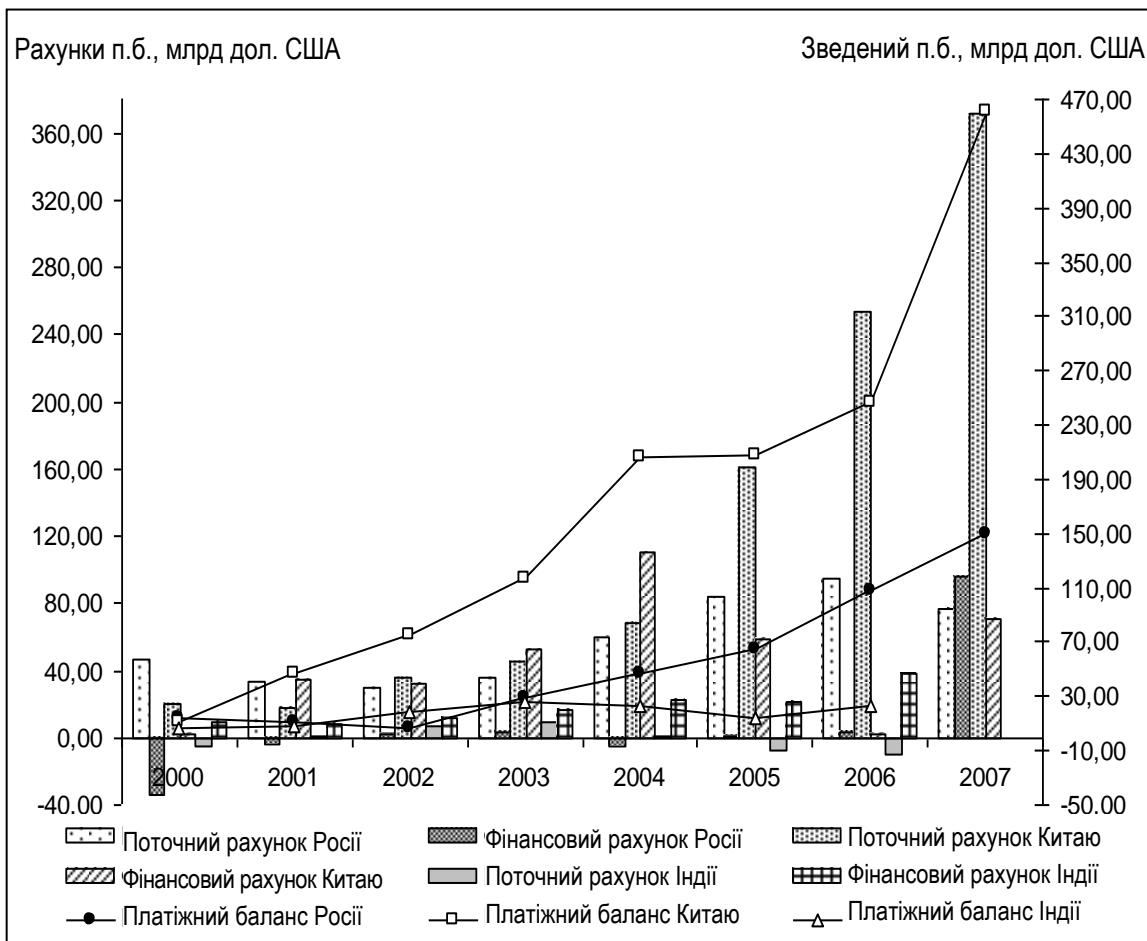


Рисунок 7.5 – Сальдо основних показників платіжного балансу провідних країн з ринком, що формується, та країн, що розвиваються

Як свідчить динаміка основних показників платіжного балансу, Китай стрімко перетворюється на беззаперечного світового лідера міжнародних економічних відносин. На підтвердження даної тези наведемо ряд показників. По-перше, за результатами 2007 року обсяг експорту китайських товарів становив 1,2 трлн н. . США, і вперше перевищив обсяги експорту США на 68 млрд н. . Таким чином, Китай за абсолютним обсягом експорту товарів поступається лише країнам єврозони, однак потрібно враховувати, що єврозона є союзом 16 суверенних держав.

По-друге, за результатами 2006 та 2007 років Китай, перевершивши відповідний показник Японії, став світовим лідером за величиною додатного сальдо поточного рахунку. Абсолютне значення профіциту поточного рахунку Китаю, починаючи із 2002 року, у середньому збільшувалось на 70 % щорічно та станом на 01.01.2008 досягло 371,8 млрд н. . США.

По-третє, додатне сальдо поточного рахунку поряд із н. протним притоком ресурсів за статтями фінансового рахунку дозволили забезпечити Китаю лідерство за абсолютним розміром додатного сальдо платіжного балансу. Даний показник протягом 2002–2007 років у середньому зростав на 49,5 % щорічно та станом на 01.01.2008 становив 461,7 млрд н. . США.

З самого початку складання платіжного балансу (1994 рік) і до 1999 року включно у Росії спостерігалось його від'ємне сальдо. Протягом 2000–2002 років зовнішньоекономічна діяльність резидентів Росії забезпечувала порівняно незначне додатне сальдо, яке коливалось у межах від 7 до 14 млрд н. . США.

Починаючи з 2003 року, спостерігалась стійка тенденція щодо динамічного зростання величини додатного сальдо платіжного балансу Росії. Середньорічні темпи приросту даного показника протягом 2004–2007 років становили 52 % (2003 рік виключено у зв'язку з низькою базою порівняння). Даний ріст сальдо платіжного балансу Росії протягом 2003–2006 років забезпечувався ростом додатного сальдо поточного рахунку (середньорічні темпи приросту 36 %). Однак за результатами 2007 року спостерігалось падіння додатного сальдо поточного рахунку, яке було повністю компенсоване тридцятикратним зростанням позитивного сальдо фінансового рахунку. Таким чином, значні обсяги притоку коштів за статтями фінансового рахунку дозволили Росії за результатами 2007 року сформуванню додатного сальдо платіжного балансу у розмірі 148,9 млрд н. . США, що є абсолютним історичним максимумом даного показника для Росії.

Аналізуючи показники платіжного балансу Індії, необхідно відмітити обмеженість даних: відсутні дані за результатами 2007 року та дані щодо рахунку операцій з капіталом. Сальдо платіжного балансу Індії було додатним протягом усього періоду аналізу, але характеризувалось нестабільністю динаміки. Основним фактором формування додатного сальдо платіжного балансу був приплив у Індію ресурсів за статтями фінансового рахунку, сальдо якого протягом 2002–2007 рр. зростало в середньому на 39 % щорічно. Детальні показники основних статей платіжного балансу Китаю, Росії та Індії наведено у додатку Н.

Контрольні питання

1. Наведіть визначення платіжного балансу та поясніть його економічний зміст.
2. Сформулюйте принципи складання платіжного балансу.
3. Перерахуйте основні фактори, що впливають на показники платіжного балансу.
4. Проведіть порівняльний аналіз класифікації статей платіжного балансу у відповідності до п'ятої та шостої редакцій рекомендацій МВФ з платіжного балансу.
5. Визначте основні зміни у методиці складання платіжного балансу, які передбачені шостою редакцією рекомендацій МВФ з платіжного балансу.
6. Визначте організаційні основи складання платіжного балансу України.
7. Перелічіть форми статистичної звітності банків, які використовуються для формування інформаційної бази складання платіжного балансу України.
8. Наведіть характеристику основних компонентів платіжного балансу України.
9. Охарактеризуйте поточні тенденції урівноваження показників платіжних балансів провідних країн світу з розвинутою економікою: США, країни зони євро, Японія.
10. Визначте основні чинники формування додатного сальдо платіжних балансів провідних країн з ринком, що формується, та країн, що розвиваються (Китай, Росія, Індія), протягом 2000–2007 років.
11. Які тенденції у платіжному балансі України були визначальними протягом 2002–2007 років?
12. Як вплинула світова фінансова криза на основні показники платіжного балансу України у 2008–2009 роках?

Список літератури до розділу

1. Balance of Payments Manual, fifth edition [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=157.0>.
2. Киреев А. П. Международная экономика [Текст] ; в 2 ч. Ч. 2: Международная макроэкономика: открытая экономика и макроэкономическое положение : учеб. Пособ. / А. П. Киреев. – М. : Междунар. Отношения, 2000. – 488 с.
3. Balance of Payments and International Investment Position Manual, sixth edition [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/bopman6.htm>.
4. Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації : закон України від 3 червня 1992 р. № 2402-XII // Відомості Верховної Ради (ВВР). – 1992. – № 33. – С. 474.
5. Про Національний банк України : закон України від 20 травня 1999 року № 679-XIV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.
6. Про систему валютного регулювання і валютного контролю : декрет Кабінету Міністрів від 19 лютого 1993 р. № 15-93[Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.
7. Про складання платіжного балансу України : постанова НБУ і Кабміну від 17 березня 2000 р. № 517 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.
8. Про затвердження Правил організації статистичної звітності, що подається до Національного банку України : постанова Правління Національного банку України від 19 березня 2003 р. № 124 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.
9. Методологічний коментар щодо складання платіжного балансу [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/Balance/PB/commentary.htm>.
10. International Financial Statistics [Електронний ресурс] – International Monetary Fund. April 2009 – 1 електрон. Опт. Диск (CD-ROM). – Систем. Вимоги : 90 MHz, 16 MB RAM; Windows 95 (98, XP).
11. Перспективы развития мировой экономики: и подъем / Обзоры мировой экономики и финансов: МВФ, апрель 2009 г. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.bis.org
12. IMF Committee on Balance of Payments Statistics. Annual report 2007 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.imf.org
13. Статистичні дані щодо показників платіжного балансу (стандартна та аналітична форма) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/Statist/index_PB.htm.
14. Платіжний баланс і зовнішній борг України (2008 рік) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/Publication/econom/BALANS/PB_2008.pdf.
15. Платіжний баланс і зовнішній борг України (II квартал 2009 року) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/Publication/econom/BALANS/PB_2009_Q2.pdf.

РОЗДІЛ 8. СВІТОВИЙ ФІНАНСОВИЙ РИНОК ТА ЙОГО СТРУКТУРА

8.1. Фінансові ресурси світового господарства та механізм їх перерозподілу

Фінансові ресурси світу – це сукупність фінансових ресурсів всіх країн, міжнародних організацій та міжнародних фінансових центрів світу. Вони використовуються у міжнародних економічних відносинах, тобто у відносинах між резидентами та нерезидентами.

Механізм перерозподілу фінансових ресурсів світу представлено на рис. 8.1.

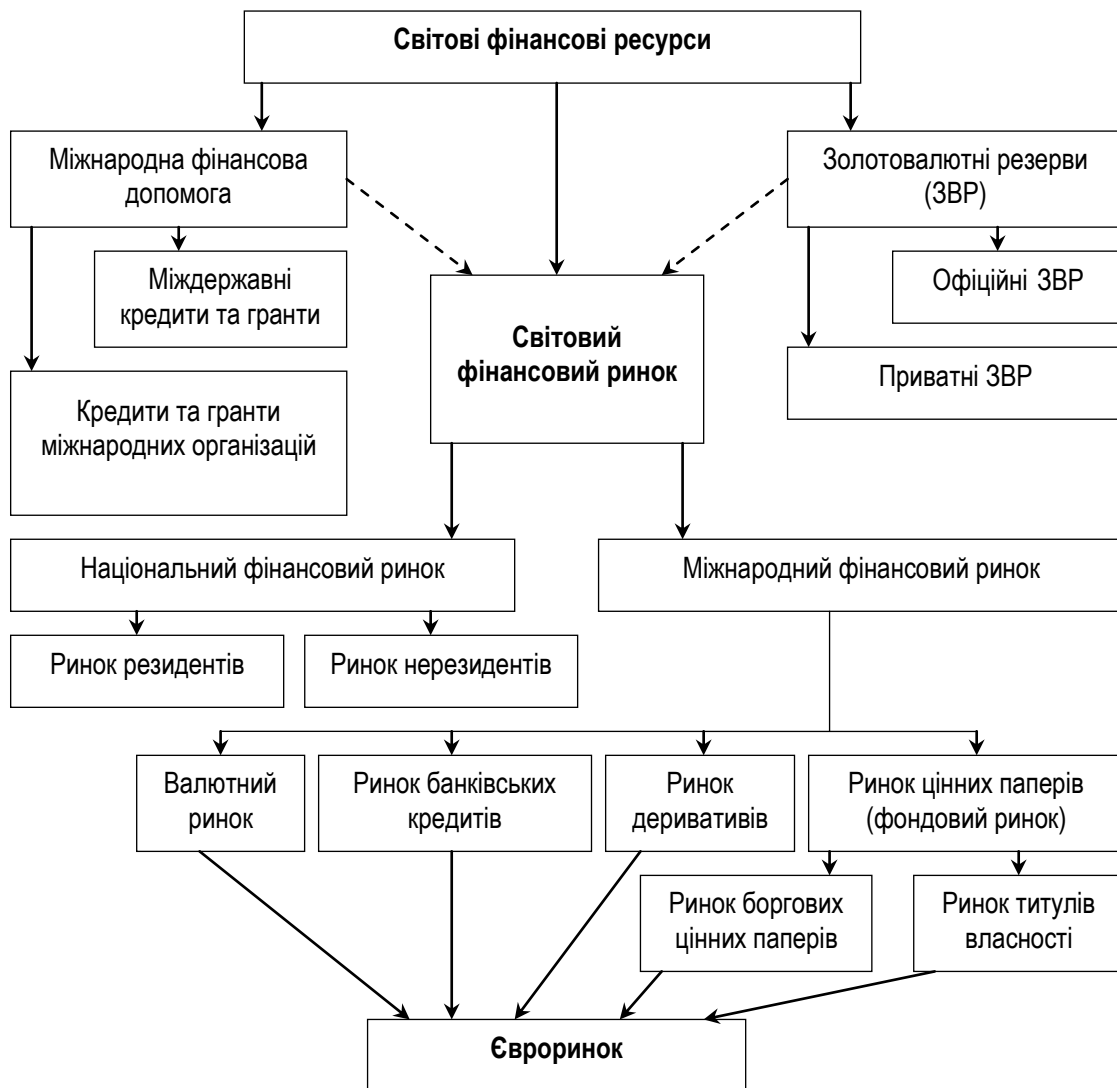


Рисунок 8.1 – Механізм перерозподілу фінансових ресурсів світу [15]

Джерелами фінансових ресурсів світу є:

- країни – донори, до яких належать країни з розвинутими економіками, де формується переважний обсяг фінансових ресурсів світу;
- фонди міжнародних організацій, які призначені для надання фінансової допомоги і складаються в основному з внесків урядів цих країн;
- найбільша частка світових золотовалютних резервів (ЗВР) є власністю приватних осіб, компаній, організацій та урядів розвинутих країн світу.

Перерозподіл фінансових ресурсів за допомогою фінансового ринку має певні часові обмеження і здійснюється на умовах платності та на основі співвідношення попиту та пропозиції, які у свою чергу знаходяться під впливом рівня конкуренції. Фінансовий ринок повинен здійснювати мобілізацію і розподіл фінансових ресурсів, що сконцентровані у різних суб'єктів господарювання.

Фінансовий ринок у процесі перерозподілу фінансових ресурсів виконує ті функції, які не може виконати жодна складова фінансової системи.

8.2. Міжнародні фінансові активи та їх властивості

Згідно з Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 13 “Фінансові інструменти” *фінансовий актив* – це:

- 1) грошові кошти та їх еквіваленти;
- 2) контракт, що надає право отримати грошові кошти або інші фінансові активи від іншого підприємства;
- 3) контракт, що надає право обмінятися фінансовими інструментами з іншим підприємством на потенційно вигідних умовах;
- 4) інструмент власного капіталу іншого підприємства.

За допомогою міжнародних фінансових активів здійснюється передавання фінансових ресурсів від тих країн та їхніх суб'єктів, котрі мають надлишок коштів, до тих країн та їхніх резидентів, які потребують інвестицій.

Особи, які інвестують кошти в діяльність інших суб'єктів ринку, купуючи певні фінансові активи – *інвестори* – *власники фінансових активів*. Особи, які залучають вільні фінансові ресурси через випуск та продаж фінансових активів – *емітенти активів*. Кожен фінансовий актив є активом інвестора – власника активу та зобов'язанням того, хто емітує даний актив.

Фінансові інструменти поділяються на:

- *фінансові активи* (грошові кошти, не обмежені для використання, та їх еквіваленти; дебіторську заборгованість, не призначену для пере-

продажу; фінансові інвестиції, що утримуються до погашення; фінансові активи, призначені для перепродажу, інші фінансові активи);

- *фінансові зобов'язання* (фінансові зобов'язання, призначені для перепродажу, та інші фінансові зобов'язання);
- *інструменти власного капіталу* (прості акції, частки та інші види власного капіталу);
- *похідні фінансові інструменти* (ф'ючерсні контракти, форвардні контракти та інші похідні фінансові інструменти) – фінансові інструменти, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з купівлею-продажем певних фінансових чи матеріальних активів. Ціни на похідні фінансові інструменти встановлюються залежно від ціни активів, які покладені в основу і називаються базовими активами (цінні папери, процентні ставки, фондові індекси, товарні ресурси, дорогоцінні метали тощо).

За критерієм надійності щодо отримання доходу існують дві основні *категорії* фінансових інструментів світового фінансового ринку:

1. *Інструменти власності* – безстрокові інструменти, які засвідчують пайову участь інвестора у статутному фонді емітента (акціонерного товариства), тобто характеризують відносини між даним інвестором та іншими учасниками акціонерного товариства; дають право власнику на отримання доходу у вигляді дивідендів, право на частку майна товариства при його ліквідації тощо.

2. *Інструменти позики* – строкові інструменти, які відображають відносини позики між емітентом та інвестором і які пов'язані з виплатою доходу за надану емітентом позику.

Фінансові інструменти світового фінансового ринку залежно від механізму нарахування доходу поділяються на:

1. *Інструменти з фіксованим доходом* – облігації, інші боргові зобов'язання з фіксованими процентними виплатами, а також привілейовані акції, за якими сплачується фіксований дивіденд.

2. *Інструменти з плаваючим доходом* – боргові зобов'язання зі змінними процентними виплатами та прості акції, оскільки дивідендні виплати за ними наперед не визначені й залежать від розміру прибутку, отриманого фірмою протягом звітного періоду.

До характеристик фінансових активів світового фінансового ринку відносять:

1) *термін обігу* – проміжок часу до кінцевого платежу або до вимоги ліквідації (погашення) фінансового активу:

- *короткострокові* – з терміном обігу до 1 року;
- *середньострокові* – від 1 до 4-5 років;

- *довгострокові* – від 5 до 10 років і більше.
- 2) *ліквідність* – можливість швидкого перетворення активу на готівку без значних втрат;
- 3) *дохідність* – розраховується, як правило, у вигляді річної процентної ставки. При цьому розрізняють:
 - *номінальну ставку доходу* – дохід у грошовому виразі, отриманий з однієї грошової одиниці вкладень, тобто абсолютний дохід, отриманий від інвестування коштів у фінансовий актив, абсолютну плату за використання коштів;
 - *реальна ставка доходу* – дорівнює номінальній ставці доходу за вирахуванням темпів інфляції.
- 4) *дохід по активу* – очікувані грошові потоки по ньому, тобто процентні, дивідендні виплати, а також суми, отримані від погашення чи перепродажу фінансових активів іншим учасникам ринку;
- 5) *подільність* – мінімальний обсяг активу, який можна купити чи продати на ринку;
- 6) *ризикованість* – невизначеність, пов'язана з величиною та часом отримання доходу за даним активом у майбутньому;
- 7) *механізм оподаткування* – визначає, у який спосіб та за якими ставками оподатковуються доходи від володіння та перепродажу фінансового активу;
- 8) *конвертованість* – перетворення фінансового активу на інші фінансові активи;
- 9) *комплексність* – можливість бути сукупністю кількох простих активів;
- 10) *валюта платежу* – валюта, в якій здійснюються виплати за тим чи іншим фінансовим активом;
- 11) *поворотність* – відображає розмір витрат обігу або сукупність витрат з інвестування в певний фінансовий актив та перетворення цього активу на готівку.

При прийнятті рішення про інвестування коштів учасники ринку аналізують властивості активу. Наслідком аналізу може бути вкладання коштів у даний актив, або вибирається інший актив.

8.3. Міжнародні валютно-фінансові потоки

Міжнародні валютно-фінансові потоки – це потоки іноземних валют чи будь-яких інших фінансових активів, зумовлені економічною діяльністю суб'єктів світового господарства.

Міжнародні валютно-фінансові потоки обслуговують рух товарів, послуг і міжкраїновий перерозподіл капіталу між конкуруючими суб'єктами світового ринку.

Фактори, що впливають на рух міжнародних фінансових потоків:

- стан економіки;
- структурна перебудова економіки;
- масштабне перенесення за кордон н. прокат ію ног виробництв;
- взаємна лібералізація торгівлі країн – учасниць ВТО/ГАТТ;
- розрив темпів інфляції та рівнів процентних ставок між державами;
- збільшення масштабів незбалансованості міжнародних розрахунків;
- переважання вивезення капіталу над торгівлею товарами та послугами.

Основні канали руху світових фінансових потоків:

- валютне, кредитне та розрахункове обслуговування купівлі-продажу товарів (у тому числі золота як особливого товару) і послуг;
- валютні операції;
- операції з цінними паперами та різними фінансовими інструментами;
- зарубіжні інвестиції в основний та оборотний капітал;
- перерозподіл частини національного доходу через бюджет у формі допомоги країнам, що розвиваються, та внесків держав у н. прони організації тощо.

Класифікація міжнародних валютно-фінансових потоків здійснюється за наступними ознаками:

в) *за типом економічної взаємодії:*

- зовнішньоторговельні (опосередковують торгівлю товарами та послугами, поточні операції);
- капітальні (кредитно-інвестиційна діяльність);
- спекулятивні (не мають зв'язку з виробничою діяльністю);
- балансуючі (урівноваження зовнішніх платежів і розрахунків країн);

2) *за видами економічної діяльності:*

- розрахунки за товари;
- розрахунки за послуги;
- поточні та капітальні трансферти у грошовій формі;
- коротко-, середньо- та довгострокові кредити;
- прямі та портфельні інвестиції;
- потоки резервних активів;

8) *за ознакою часу:*

- потоки короткострокового капіталу;
- потоки середньо- та довгострокового капіталу;

8) *за характером власності їхніх джерел:*

- *приватні джерела потоків* – це ресурси міжнародних банків, багатонаціональних корпорацій, фізичних осіб тощо.
- *офіційні джерела потоків* – це ресурси урядів країн та міжнародних і офіційних організацій.

Основні типи валютно-фінансових потоків:

- потоки, спрямовані з приватних джерел у приватну власність;
- потоки, спрямовані з офіційних джерел у приватну власність;
- потоки, спрямовані з приватних джерел в офіційну власність;
- потоки, спрямовані з офіційних джерел в офіційну власність.

Фінансові ресурси світу є наймобільнішим видом світових економічних ресурсів, перебувають у постійному русі, перерозподіляються між різними учасниками міжнародних економічних відносин.

8.4. Світовий фінансовий ринок. Сутність і структура

Міжнародний фінансовий ринок нині є глобальною системою акумулювання вільних фінансових ресурсів та надання їх н. прокакам із різних країн на принципах ринкової конкуренції.

Фінансовий ринок – сукупність економічних відносин з приводу перерозподілу тимчасово вільних фінансових ресурсів між населенням, суб'єктами господарювання та державою через систему н. пвих інститутів на основі взаємодії попиту і пропозиції[17].

Формування світового фінансового ринку на сучасному етапі відбувається під впливом процесу глобалізації національних фінансових ринків:

- інтенсивне впровадження електронних технологій, комунікаційних засобів та інформатизації, що вдосконалює інформаційну інфраструктуру фінансового ринку та систему розрахунків між учасниками;
- розширення видів та кількості пропонованих цінних паперів;
- посилення ролі фінансових ринків як основного механізму перерозподілу фінансових ресурсів як у національному, так і в глобальному масштабі;
- вплив приватизаційних процесів на потенційну пропозицію цінних паперів;
- концентрація діяльності учасників ринку у світових фінансових центрах;

- інституціоналізація фінансових ринків, тобто постійне збільшення частки інституційних учасників ринку (інвестиційних, страхових компаній, пенсійних фондів тощо);
- лібералізація фінансових ринків, тобто створення законодавства, що сприяє проникненню учасників ринку на фінансові ринки різних рівнів і стимулює їх активність.

З функціонального погляду, світовий фінансовий ринок – система ринкових відносин, у якій об'єктом операцій виступає грошовий капітал і яка забезпечує акумуляцію та перерозподіл світових фінансових потоків, створюючи умови для безперервності та рентабельності виробництва.

З інституційного погляду, світовий фінансовий ринок – це н. ність банків, спеціалізованих фінансово-кредитних установ, фондів бірж, через які здійснюється рух світових фінансових потоків та які є посередниками перерозподілу фінансових активів між кредиторами і позичальниками, продавцями і покупцями фінансових ресурсів [17].

Головна функція міжнародного фінансового ринку полягає у забезпеченні міжнародної ліквідності, тобто можливості швидко залучати достатню кількість фінансових засобів у різних формах на вигідних умовах на наднаціональному рівні.

Функції фінансового ринку:

- мобілізація тимчасово вільних фінансових ресурсів населення (домогосподарств), суб'єктів господарювання, державних установ, іноземних інвесторів та їх трансформація у фінансовий капітал;
- забезпечення взаємодії між покупцем та продавцем фінансових ресурсів, результатом якої є встановлення рівноважної ціни попиту і пропозиції;
- перерозподіл на взаємовигідних умовах тимчасово вільних фінансових ресурсів із метою їх більш ефективного використання;
- фінансовий ринок передбачає формування такого механізму функціонування, який би забезпечив виявлення обсягу і структури попиту на окремі фінансові активи та своєчасне його задоволення в межах всіх категорій споживачів, які тимчасово мають потребу в залученні капіталу із зовнішніх джерел;
- ефективно функціонуючий фінансовий ринок підвищує ліквідність фінансових активів, що перебувають у обігу, оскільки ймовірність перетворення активу у грошові кошти достатньо висока (за умови високоефективної діяльності фінансових посередників, що працюють на даному ринку);

- організаційна функція фінансового ринку, що полягає в організації процесу доведення фінансових активів до споживача, яка виявляється у створенні мережі різноманітних інститутів з реалізації фінансових активів (банків, бірж брокерських контор, інвестиційних фондів, фондів магазинів, страхових компаній тощо);
- фінансовий ринок має значний вплив на прискорення обороту капіталу суб'єктів господарювання, що сприяє активізації економічних процесів у країні [17].

Головне призначення міжнародного фінансового ринку – забезпечення перерозподілу між країнами акумульованих вільних фінансових ресурсів для сталого економічного розвитку світового господарства й одержання від цих операцій певного доходу.

Учасники міжнародного фінансового ринку з інституційного погляду – це сукупність кредитно-фінансових установ, через які здійснюється рух позичкового капіталу у сфері міжнародних економічних відносин.

Учасників міжнародного фінансового ринку можна класифікувати за такими ознаками:

I. За метою та мотивами участі на ринку:

1. *Хеджери* – учасники світового фінансового ринку, які використовують інструменти ринку деривативів для страхування курсового (цінового) ризику, ризику трансферту, який притаманний фінансовим інструментам, своїх активів чи конкретних угод на ринку “спот”. Вимогами до хеджера є виконання угоди, як правило, відповідає реальний фінансовий інструмент, який він має чи матиме на момент виконання угоди. Хеджування – проведення операцій, спрямованих на мінімізацію фінансових ризиків, пов'язаних з існуючими чи майбутніми позиціями. Це досягається шляхом створення позиції на ринку деривативів, яка була би протилежна позиції, що вже існує чи планується, на ринку реального активу.

2. *Спекулянти* – укладають угоди виключно з метою заробити на сприятливому русі курсів, і тому рух курсу для них є бажаним. Вони здійснюють купівлю (продаж) контрактів, щоб пізніше продати (купити) їх за вищою (нижчою) ціною і не мають на меті страхувати поточні й майбутні позиції від курсового ризику.

II. За країнами походження:

1. Розвинуті країни.
2. Країни, що розвиваються.
3. Міжнародні інституції.
4. Офшорні центри.

III. За типами інвесторів:

1. Фізичні особи.
2. Юридичні особи.

Оскільки на світовому фінансовому ринку гроші та інші фінансові інструменти постійно знаходяться у русі, переміщуючись від однієї приватної особи до іншої, від однієї держави до іншої, то виникає необхідність в існуванні найрізноманітніших міжнародних фінансових посередників.

Фінансові посередники – фінансові установи, чії функції полягають в акумулюванні коштів громадян та юридичних осіб і подальшому їх наданні на комерційних засадах у розпорядження позичальників.

Серед фінансових посередників належне місце займають суб'єкти банківської системи, небанківські фінансові та кредитні інститути, контрактні фінансові інститути.

До складу фінансових посередників входять такі типи кредитно-фінансових установ: банківські установи (комерційні банки та ощадні установи, взаємоощадні банки, позико-ощадні асоціації та кредитні спілки); ощадні установи контрактного типу (страхові компанії – компанії зі страхування життя, компанії, що забезпечують інші види страхування, пенсійні фонди); інвестиційні посередники (інвестиційні та іпотечні банки, фінансові компанії).

Базовою основою для їх функціонування є реалізація кредитно-інвестиційних умов (тобто безпосереднє фінансування) та заміна прямого фінансування непрямым через випуск власних вторинних зобов'язань. Дані інститути мають можливість отримувати прибуток за рахунок економії, що обумовлена зростанням масштабу операцій, а також з урахуванням аналізу кредитоспроможності потенційних кредиторів, розробки порядку надання позик і розрахунків на основі рівномірного розподілу ризиків.

Мета діяльності фінансових посередників полягає у перетворенні заощаджень фізичних і юридичних осіб на капітал і вкладенні його у діяльність різних суб'єктів господарювання, з метою отримання прибутку і при цьому рівня ризику. Система спеціалізованих фінансових посередників надає власникам заощаджень більші вигоди, аніж просто можливість одержувати відсотки на капітал (рис. 8.2).

Структура фінансового ринку зображена на рис. 8.3.

Світовий фінансовий ринок складається з:

- національних ринків країн;
- міжнародного фінансового ринку.

Участь національних валютних, кредитних, фондових ринків в операціях світового ринку визначається такими факторами:

- місце країни у світовій системі господарства та її валютно-економічне становище;
- існування розвинутої кредитної системи і добре організованої фондової біржі;

- помірність оподаткування;
- пільги валютного законодавства, що дозволяє доступ іноземним позичальникам на національні ринки та іноземних паперів до біржового котирування;
- зручне географічне положення; відносна стабільність політичного режиму та інше.

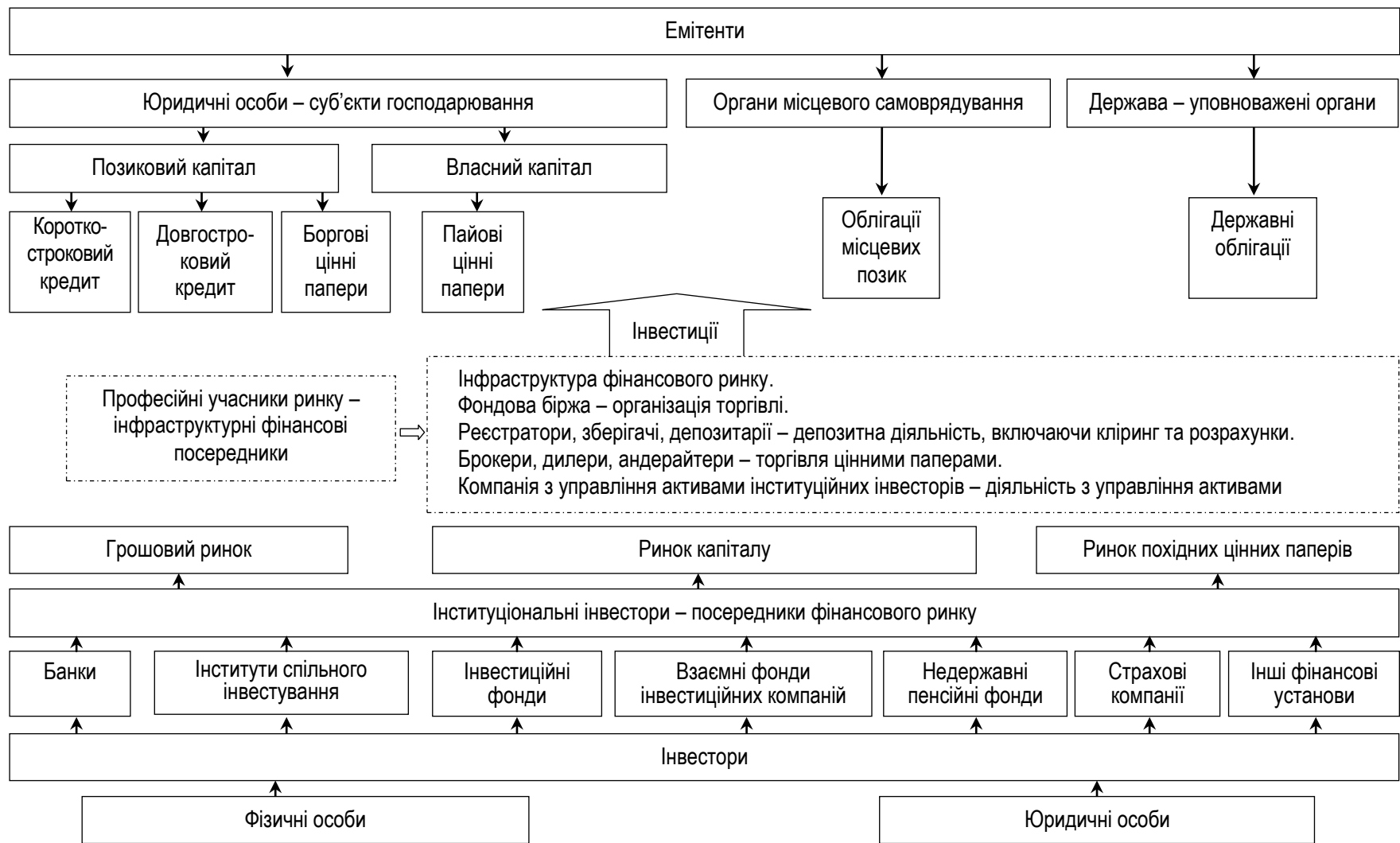


Рисунок 8.2 – Роль і місце посередників на фінансовому ринку [17]

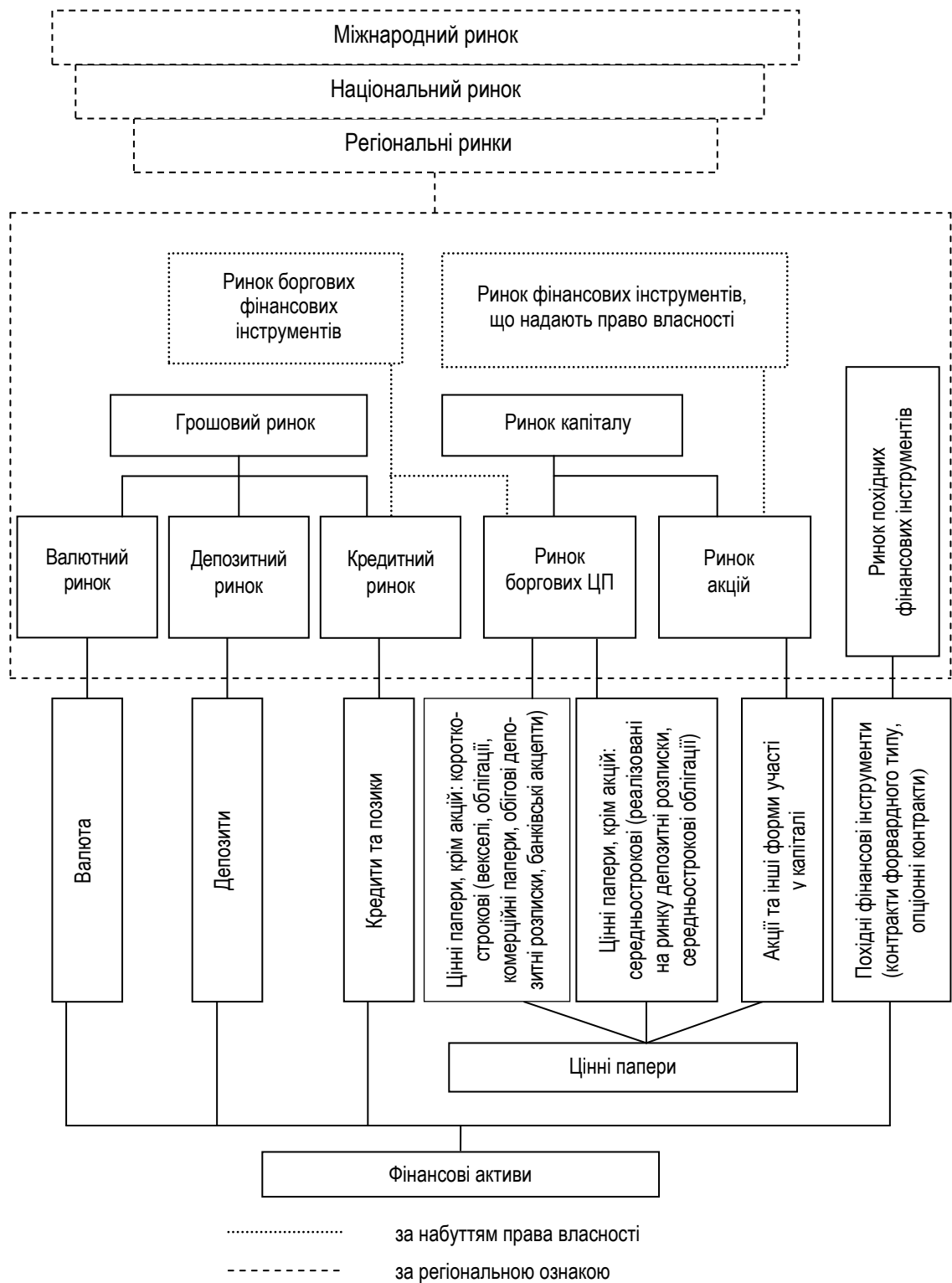


Рисунок 8.3 – Структура фінансового ринку [17]

Відмінності міжнародних фінансових ринків (МФР) від національних:

- міжнародні фінансові ринки мають величезні масштаби операцій на відміну від національних (щоденні операції на світових фінан-

сових ринках у 50 разів перевищують операції світової торгівлі товарами);

- на МФР відсутні географічні кордони;
- операції проводяться цілодобово;
- на МФР використовуються валюти провідних країн світу, євро і частково СПЗ;
- учасниками на МФР є переважно першокласні банки, корпорації, фінансово-кредитні інститути з високим рейтингом;
- існує диверсифікація сегментів ринку та інструментів операцій в умовах революції сфери фінансових послуг;
- на МФР діють специфічні – міжнародні – процентні ставки;
- забезпечується стандартизація операцій та високий ступінь інформаційних технологій, н. прокат операції на базі використання комп'ютерів.

За видами фінансових інструментів можна виділити:

- *валютний ринок*, об'єктом на якому є національна та іноземна валюта, що може широко використовуватися для здійснення платежів. При цьому необхідно зазначити: золоті та пам'ятні монети, що не знаходяться в обігу як засіб платежу, не є валютою;
- *депозитний ринок* – на ньому відбуваються операції, пов'язані з придбанням фінансового активу, що є засобом накопичення;
- *кредитний ринок* – дозволяє залучити необхідні фінансові ресурси безпосередньо від кредитора до позичальника на умовах терміновості, повернення, платності;
- ринок цінних паперів, який складається з:
 - *ринку боргових цінних паперів* – на даному ринку обертаються цінні папери, що передбачають наявність певного графіка платежів за відсотками, а також графіка погашення основної суми боргу. Боргові цінні папери поділяються на короткострокові (термін погашення до 1 року) та середньо- і довгострокові (термін погашення більше року).
 - *ринку акцій*;
 - *ринку похідних фінансових інструментів* – об'єктом якого є контракти форвардного типу. Враховуючи ту обставину, що даний ринок в Україні знаходиться лише на стадії становлення, поділяти цей ринок на форвардний ринок та ринок опціонів недоцільно.

За функціональним призначенням виділяють:

- *грошовий ринок*, складовими елементами якого є:
 - валютний;
 - депозитний;
 - кредитний.

- *ринок капіталу* – в рамках даного ринку відбувається мобілізація та перерозподіл тимчасово вільних фінансових ресурсів. До складу ринку капіталу входять:

- ринок боргових цінних паперів;
- ринок акцій;

- *ринок похідних фінансових інструментів* – основне завдання якого є продаж фінансових ризиків, як окремих об'єктів, але прив'язаних до базового фінансового інструмента.

За ознакою набуття права власності виділяють:

- *ринок фінансових інструментів*, що надають право власності (включає ринок акцій та інші форми участі в капіталі, а саме простих та привілейованих акцій, паїв, сертифікатів пайової участі та інших аналогічних документів);
- *ринок боргових фінансових інструментів* (до даного ринку відносять кредитний ринок та ринок боргових цінних паперів) – на даному ринку формуються відносини на основі принципів строковості, платності, тобто кошти надаються в борг на певний термін та з обов'язковою виплатою відсотків.

За територіальною ознакою:

- регіональний ринок;
- національний ринок (в межах країни);
- міжнародний ринок.

За ступенем ризику відповідних фінансових інструментів:

- н. прокат;
- н. прокат ію ;
- н. прокат і.

Структура фінансової системи визначається специфікою та умовами діяльності фінансових інститутів на фінансових ринках при відповідному системному забезпеченні.

Серед найбільш значних *тенденцій* розвитку світового н. пвого ринку на сучасному етапі є:

1. *Глобалізація ринків* – посилення ролі міжнародних ринків з погляду операцій кредитування і позичання резидентами різних країн.

2. *Інтернаціоналізація ринків* – міжнародний характер операцій позичальників і кредиторів, широка диверсифікація їхніх активів і пасивів за країнами та регіонами, існування стійкої мережі структурних підрозділів за кордоном не дають змоги визначити їх національну належність.

3. *Зростання міжнародної конкуренції між суб'єктами ринку*, які є резидентами різних країн.

4. *Інтеграція сегментів міжнародного фінансового ринку* – інтеграційні процеси сприяли підвищенню мобілізації позичкового капіталу, зниженню витрат, міжнародній торгівлі цінними паперами, отриманню оперативної інформації про стан міжнародних фінансових ринків.

5. *Конвергенція сегментів міжнародного фінансового ринку* – процес зняття законодавчих обмежень, перешкод (бар'єрів) регулювання і збільшення кількості міжнародних операцій як міжнародними позичальниками, так і кредиторами, поступове стирання меж між секторами та сегментами міжнародних ринків довгострокового фінансування.

6. *Концентрація сегментів міжнародного фінансового ринку* – відбувається шляхом укладення угод злиття та поглинання банківських інституцій, у тому числі і серед корпорацій-позичальників. Унаслідок цього спостерігається концентрація значних фінансових ресурсів у обмеженому колі глобальних учасників, які здатні вести активні операції на всіх його сегментах.

7. *Проблеми комп'ютеризації та інформатизації ринків* – прийняття рішень базується на складному комп'ютерному моделюванні, статистичному аналізі великих масивів даних і застосуванні методів математично-статистичних симуляцій і нейронних систем прогнозування.

8.5. Моделі фінансового ринку

Історично у світовій фінансовій архітектурі виділяють наступні моделі функціонування фінансових ринків:

1. *Банкоцентрична (континентальна)*, що характерна для країн континентальної Європи (фінансових ринків Німеччини та Японії).

2. *Англо-американська* – характерна для фінансових ринків США, Англії.

Банкоцентрична модель передбачає:

- банківські установи зберігають основну частину заощаджень, що створюються в економіці у формі депозитів юридичних і фізичних осіб;
- відсутнє пряме інвестування з боку юридичних та фізичних осіб (прийняття рішень про інвестування передоручають банківським установам);
- банки є основними покупцями акцій та облігацій підприємств (вони володіють акціями та контролюють торгівлю), а також домінують на ринку капіталу;
- для даної моделі характерна консервативна структура фінансових продуктів (рис. 8.4).

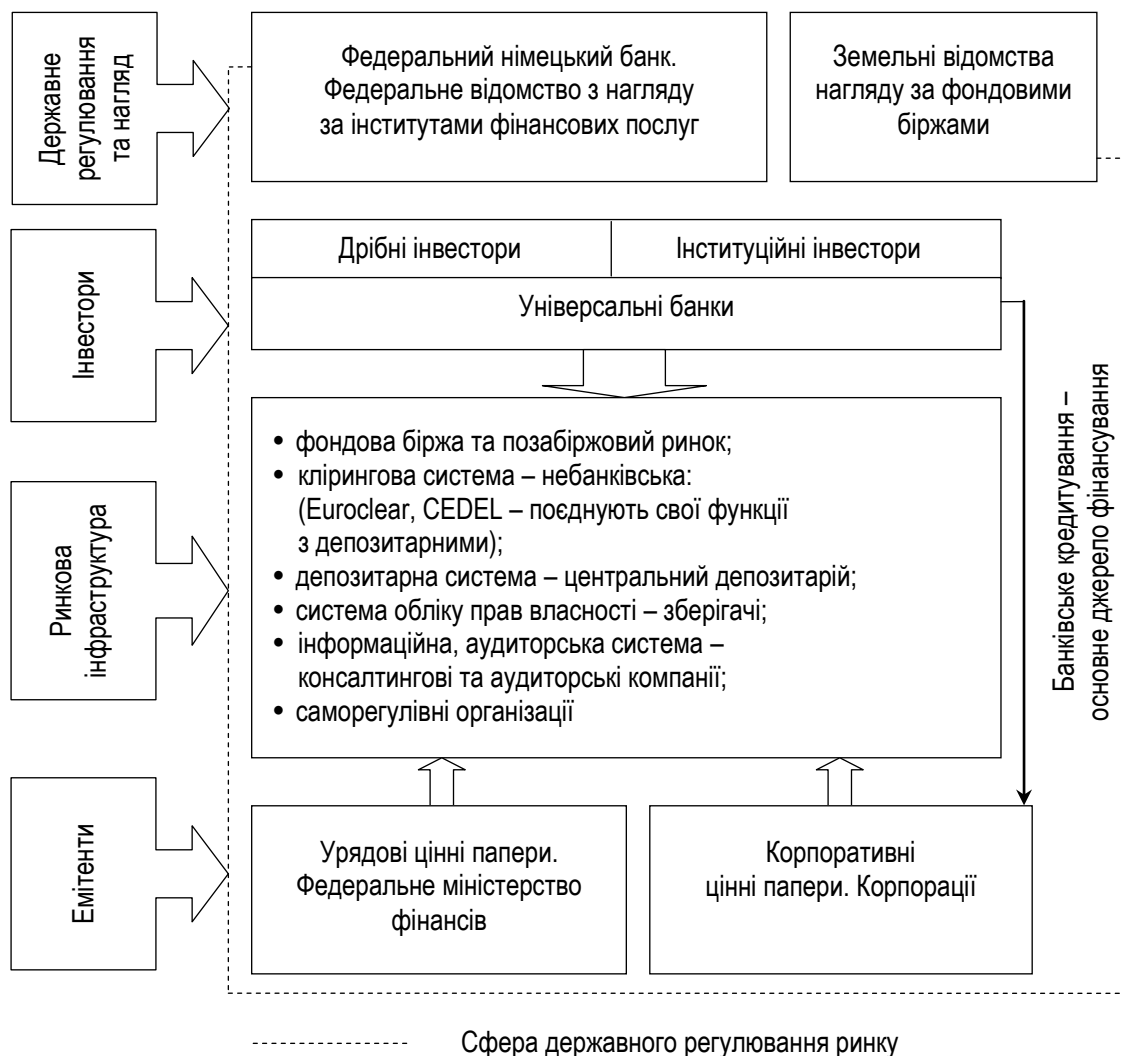


Рисунок 8.4 – Європейська модель організації фінансового ринку на прикладі Німеччини [17]

В Україні на сучасному етапі розвитку фінансового ринку країни маємо модель, наближену до банкоцентричної, оскільки банківська система виступає в ролі основного фінансового посередника. Основним джерелом для розширеного відтворення в реальному секторі економіки, крім власних коштів суб'єктів господарювання, виступають банківські кредити.

Англо-американська модель побудована на основі використання переваг ринку капіталу з "широкою участю" (*broad based capital market*):

- ринок акцій віддалений від банків. Доступ до фінансування визначається ринковими цінами на фінансові активи;
- власники заощаджень (фізичні та юридичні особи) здійснюють н.вестування за допомогою фінансових посередників.

- дана модель створює умови конкуренції на фінансовому ринку, що відкриває доступ до нього як новоствореним компаніям, так і старим, тим, що вже тривалий час працюють на ринку;
- ринок з “широкою участю” передбачає залучення широкого кола інвесторів (різних за рівнем доходу, на довго- та короткостроковій основі);
- для даного типу ринку необхідний високий рівень законодавчого захисту інтересів інвесторів та наявність значної кількості висококваліфікованих фахівців у сфері проведення операцій з цінними паперами (рис. 8.5).

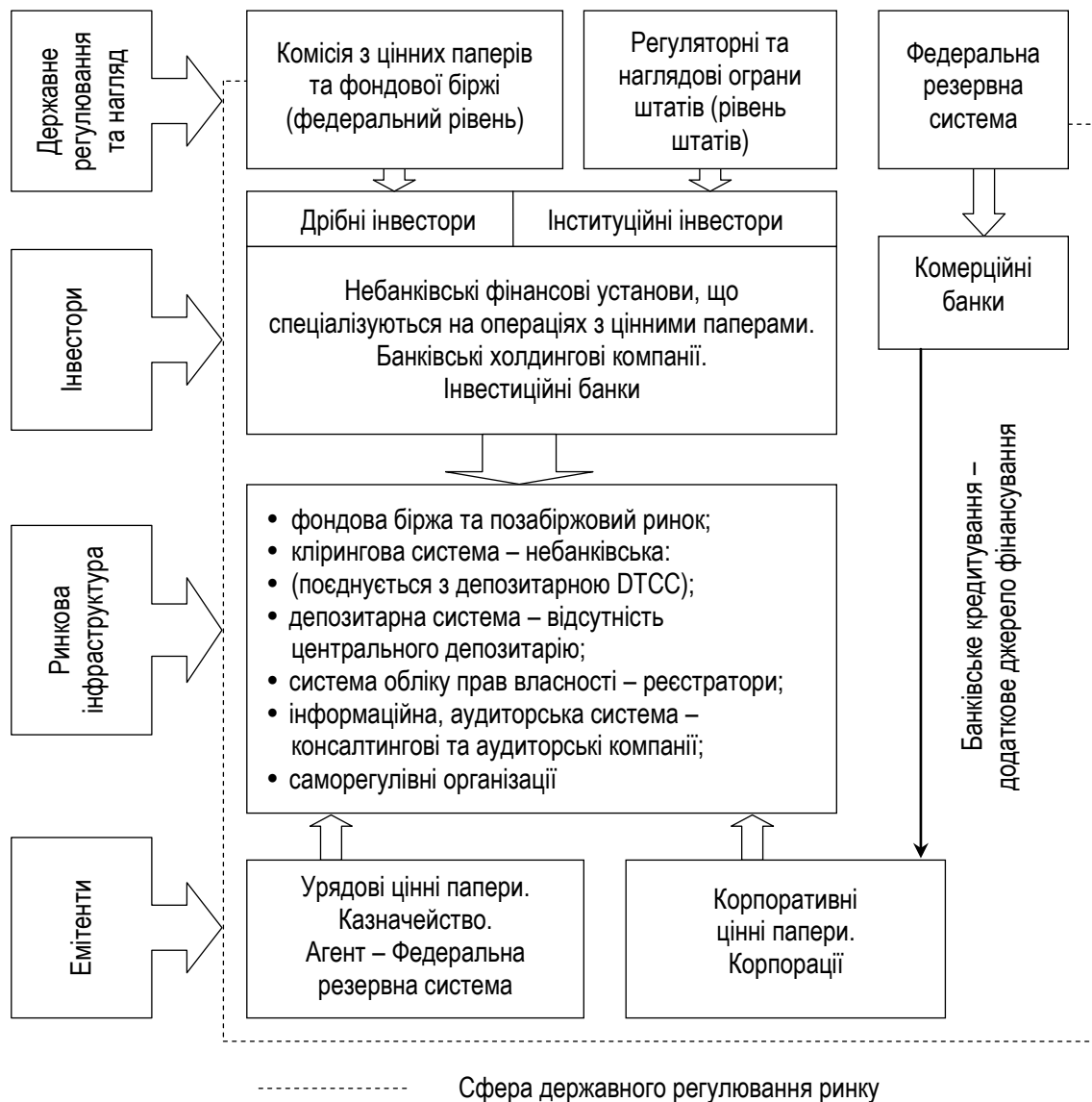


Рисунок 8.5 – Американська модель організації фінансового ринку [17]

У будь-якому випадку основна роль фінансового ринку в економіці є незмінною. Наявність різних моделей функціонування фінансового ринку обумовлюється перш за все тим, кому належить домінуюча роль в інвестуванні реального сектора економіки – банківській системі шляхом кредитування чи ринку капіталу через емісію та обіг цінних паперів.

8.6. Особливості державного регулювання фінансового ринку

Регулювання – це розробка і видання уповноваженим органом конкретних правил чи інструкцій відповідно до діючого законодавства, що сприяють зміцненню структури системи. Ці закони та інструкції створюють основу для поведінки суб'єктів господарювання, яка забезпечує стійкість, безпечність і раціональність діяльності системи, а також справедливе і ефективне надання послуг споживачам.

Контроль займається головним чином безпекою і раціональною діяльністю окремих суб'єктів і забезпечує загальний і постійний нагляд за додержанням відповідних вимог законів та інструкцій.

Досить часто регулювання розглядають як контроль або нагляд.

У світовій практиці існують різні підходи до організації нагляду за фінансовою сферою.

Інституціональна система побудови нагляду за фінансовою сферою визначається особливостями історичного та економічного розвитку фінансового сектора, структурою фінансових ринків, традиціями, а також відносними розмірами економіки та фінансового сектора.

Залежно від особливостей функціонування фінансових систем країн виділяють три основні моделі наглядових систем:

- 1) за секторами;
- 2) за завданнями;
- 3) модель єдиного нагляду.

Секторальна модель регулює фінансові сектори (банківський, страховий, фондовий). Відповідно до цієї моделі нагляд за кожним сектором здійснюється окремим органом. Труднощі можуть виникати у цих моделях регулювання і нагляду внаслідок дії різноманітних чинників. Наприклад, якщо країна має федеральну структуру, то центральна, тобто федеральна система нагляду, може співіснувати поряд з локальною системою на рівні окремих штатів або провінцій. Секторальна модель нагляду використовується у США, Греції, Іспанії, на Кіпрі, у Литві, Люксембурзі, Португалії, Словенії, Фінляндії, Болгарії, Румунії, частково у Франції та Італії.

В Україні також функціонує секторальна модель – три основні установи здійснюють регулювання фінансового ринку:

1) Національний банк України – функції банківського регулювання та нагляду;

2) Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку – контролює і регламентує діяльність учасників фондового ринку;

3) Державна комісія з регулювання ринку фінансових послуг – регулює ринки фінансових послуг.

За допомогою секторальної моделі зручно та ефективно регулювати окремі сегменти фінансового ринку з урахуванням специфіки їх діяльності, але не завжди можна досягти узгодженості в діяльності регулятивних органів. За останні десять років спостерігається відмова європейських країн від секторальної моделі (Бельгія, Чехія, Польща, Словаччина), проте ця модель активно використовується і в наші дні.

Модель нагляду за завданнями або модель “двох вершин” (“twin peaks”) – обов’язки перерозподілені між двома органами влади – пруденційний нагляд і регулювання бізнесу у фінансовій сфері. Дану модель можна вважати перехідною від секторальної моделі до моделі єдиного мегарегулятора.

Ця модель використовується у Канаді та Нідерландах, окремі елементи моделі використовуються у Франції та Італії. Як приклад у Нідерландах основою інституційної реформи було розмежування функцій пруденційного нагляду та регулювання бізнесу. Національний банк Нідерландів, який у 2004 р. об’єднався з органами нагляду за пенсійною та страховою сферами, відповідає за пруденційний нагляд за фінансовою сферою. Орган нагляду за фінансовими ринками виконує функції з моніторингу бізнес-сфери, прозорості та достовірності інформації, яка надходить на ринок.

Згідно з моделлю єдиного нагляду всі наглядові функції (пруденційний нагляд і регулювання бізнесу) сконцентровані в одному органі нагляду. Це або центральний банк країни, або єдина, відокремлена від нього наглядова установа. Зазначена модель використовується у більшості країн ЄС: Німеччині, Бельгії, Чехії, Данії, Естонії, Ірландії, Латвії, Угорщині, Мальті, Австрії, Польщі, Словаччині, Швеції, Великобританії, а також Японії.

Слід зазначити, що тенденції до створення мегарегулятора проявляються перш за все в економічно розвинутих країнах.

Чинники, що сприяють створенню єдиного регуляторного органу фінансового ринку:

- взаємопроникнення різних напрямів фінансового бізнесу в результаті виникнення нових фінансових інструментів, в умовах якого

комбіноване надання фінансових послуг стає домінуючою тенденцією;

- підвищення ролі небанківських фінансових установ та посилення кооперації з банківським сектором, в результаті чого набувають спільних рис процедури ліцензування, нагляду, регулювання різних фінансових компаній;
- зміни якісних і кількісних характеристик ризиків, що приймаються фінансовими ринками;
- консолідація бізнесу через процедури злиття та поглинання, створення на цій основі мегабанківських та мегафінансових структур.

Міжнародна практика створення мегарегулятора фінансового ринку зображена в н. . 8.1.

Таблиця 8.1 – Міжнародна практика створення мегарегулятора фінансового ринку

| Країна | Мегарегулятор | Функції |
|--|---|--|
| Мегарегулятори, що виконують як наглядові, так і регуляторні функції | | |
| Великобританія | Управління фінансових послуг | Єдиний мегарегулятор з 1997 р. Поетапно акумулює функції банківського нагляду, регулювання та нагляду за будівельними товариствами, інститутами цінних паперів, страхування, колективних інвестицій |
| Австралія | Комісія з цінних паперів та інвестицій Австралії | Два мегарегулятори: 1) комісія з цінних паперів та інвестицій здійснює регулювання і нагляд ринку цінних паперів та інвестиційних трастів, захист інтересів у всіх фінансових галузях, включаючи відносини страхових компаній та банків з клієнтами; 2) управління пруденційного нагляду – встановлення пруденційних стандартів та нагляд щодо банків, страхових компаній, пенсійних фондів, небанківських кредитних організацій. Зазначені органи знаходяться разом із центральним банком під координуючим впливом Ради фінансових регуляторів, який має не владні, а узгоджені повноваження |
| Канада | Управління фінансовими інститутами | Встановлення регулятивних правил та нагляд за рядом фінансових інститутів, якщо вони регулюються на федеральному рівні (банки, небанківські кредитні організації, страхові організації, інститути пенсійного приватного забезпечення) |
| Сінгапур | Монетарне (валютне) управління Сінгапура | Регулювання всього фінансового сектора, зокрема виконання функції центрального банку |
| Швейцарія | Федеральна комісія з банківської діяльності Швейцарії | Функції регулювання виходу на ринок, встановлення правил і нагляд за банками, брокерами-дилерами, інвестиційними фондами, керованими банками, фондовими біржами, організаціями депозитарної та розрахунково-клірингової інфраструктури. Пенсійна та страхова сфери не входять у сферу регулювання |

| Країна | Мегарегулятор | Функції |
|---|---|--|
| Мегарегулятори, що виконують тільки або переважно наглядові функції | | |
| Корея | Фінансова контролююча комісія | Є тільки органом нагляду, здійснюючи нагляд щодо банків, страхових інститутів, галузі цінних паперів, небанківських фінансових інститутів |
| Угорщина | Угорський наглядовий орган за банківською діяльністю | Здійснює наглядові функції щодо банків та галузі цінних паперів |
| Данія | Датський фінансовий наглядовий орган | Діє як секретаріат (зовнішні зв'язки та забезпечувальні функції) для трьох секторальних відомств – цінних паперів, страхування та пенсійного забезпечення, кожний із яких є наглядовим органом за відповідним сектором |
| Норвегія | Комісія з банківської діяльності, страхування та цінних паперів | Є тільки органом нагляду щодо банків, страхових інститутів, галузі цінних паперів, пенсійних фондів, небанківських фінансових інститутів |
| Швеція | Фінансовий наглядовий орган Швеції | Нагляд за банками та іншими кредитними організаціями, інститутами цінних паперів, інституційними фондами, страховими компаніями, ринками, депозитарною інфраструктурою |
| Фінляндія | Фінансовий нагляд | Нагляд за банками та іншими кредитними організаціями, інститутами цінних паперів, інвестиційними фондами, страховими компаніями, ринками, депозитарною інфраструктурою |

Мегарегулятор має переваги над наглядовими органами за фінансовим сектором, тому що:

- дозволяє більш ефективно діагностувати та попереджати розподіл ризиків між фінансовими посередниками та окремими сегментами фінансового сектора, оцінювати реальну та потенційну дію шоків на фінансову систему в цілому та окремі її складові;
- мегарегулятор може більш ефективно розробляти політику щодо ризиків, діючи на конгломерати в цілому та окремі організації, які входять до її складу, а також розвивати адекватні підходи до моніторингу подібних фінансових продуктів і послуг незалежно від того, який фінансовий інститут їх надає;
- використання мегарегулятора веде до досягнення узгодженості в діяльності регулятивних органів, усунення дублювання наглядових функцій, використання єдиних підходів, методів і форм нагляду, єдиного інформаційного забезпечення, посилює відповідальність регулятора за прийняття рішень;
- економія державних коштів, консолідація людських ресурсів, технічного забезпечення, зменшення обсягу звітності фінансових організацій, які виникають внаслідок об'єднання управлінських структур,

використання єдиних стандартів і підходів до організації єдиного наглядового органу.

Крім того, проблема недостатньої координації дій між різними відомствами, слабкої підпорядкованості у разі використання єдиного наглядового органу самоліквідується.

Жодна з моделей не може розглядатися як теоретично найкраща чи оптимальна, оскільки модель нагляду будь-якої країни повинна відповідати фінансовій структурі цієї країни, бути ефективною та дієвою.

8.7. Офшорні банківські центри

Офшорні банківські (фінансові) центри – фінансові центри, де можна проводити операції, що не підпадають під національне регулювання і не вважаються складовою економіки.

Основна причина виникнення офшорних фінансових центрів (час їх появи – після Другої світової війни) передусім полягала в існуванні надто високих ставок податків на доходи банків у розвинутих країнах і країнах, що розвиваються.

Для багатьох країн і територій (наприклад, для Багамських островів), створення офшорних фінансових центрів стало єдиним шляхом розвитку економіки, урахувуючи практично повну відсутність там корисних копалин.

Причинами привабливості офшорних фінансових центрів як для іноземних, так і для місцевих суб'єктів господарювання є:

- виконання посередницьких функцій для позичальників і н. пртів;
- мінімальне офіційне регулювання;
- практично відсутні податки і контроль за управлінням портфельними інвестиціями;
- діяльність іноземних банків на їх території сприяє збільшенню зайнятості місцевого населення;
- підвищення рівня життя в країнах розміщення офшорних банківських центрів завдяки накопиченню коштів від видачі ліцензій, витрат банків та інших платежів.

Міжнародний досвід свідчить, що офшорні банки створюються з метою:

- отримання доступу до міжнародної мережі кореспондентських відносин;
- забезпечення зовнішньоторговельних операцій материнської компанії та афілійованих фінансових і комерційних структур;

- розширення спектра банківських послуг національних банків;
- використання офшорних банків для роботи на національних ринках;
- кредитування національних комерційних і фінансових структур через офшорні банки з метою мінімізації оподаткування у країнах з високими ставками податку на прибуток;
- доступу до міжнародних фінансових організацій;
- емісії фінансових продуктів;
- оптимізації н. прокат ію но фінансових потоків.

Існують три типи офшорних банківських (фінансових) центрів:

I тип – нью-йоркська модель – передбачає спеціальні формально встановлені домовленості з такими авторитетними фінансовими центрами, як Нью-Йорк, Токіо, Сінгапур. На цих ринках установлюються спеціальні рахунки окремо від внутрішніх, і ці рахунки вільні від обмежень, що належать до внутрішнього фінансового ринку (наприклад, резервні вимоги). Існує корпоративне оподаткування; місцевий гербовий збір (на ринку Токіо); може допускатися (Сінгапур), а може не допускатися оподаткування ділових цінних паперів (ринок Нью-Йорка, Токіо).

II тип – лондонська модель. У Лондоні, Гонконгу фінансові угоди вільні від обмежень, незалежно від того, резиденти чи нерезиденти є учасниками ринку. У цих містах офшорний ринок – це просто офшорні угоди між нерезидентами, тому що внутрішні і зовнішні угоди об'єднані. На офшорних ринках даної моделі існує корпоративне оподаткування і допускається оподаткування ділових цінних паперів.

III тип – “податкове сховище”. До даного типу офшорних ринків відносять ринки Багамських та Кайманових островів. На цих ринках угоди укладаються нерезидентами і зовсім не оподатковуються, відсутні корпоративне оподаткування й оподаткування ділових цінних паперів, але існують реєстраційні внески і плата за ліцензії.

8.8. Міжнародні фінансові центри

Світовий фінансовий ринок визначається як величезні н. прони фінансові центри, що мобілізують і перерозподіляють у всьому світі значні обсяги фінансових ресурсів.

Міжнародний фінансовий центр – це місце зосередження банків, спеціалізованих кредитно-фінансових інституцій, що здійснюють міжнародні валютні, кредитні, 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 регіонального фінансового центру до стадії міжнародного фінансового ринку.

Для того щоб місцевий ринок зміг перетворитися у розвинутий міжнародний фінансовий центр, необхідно, щоб країна володіла всіма необхідними елементами підтримання як своїх, так і міжнародних операцій.

До найважливіших елементів існування міжнародного фінансового центру, якими має володіти країна, належать:

- стійка фінансова система та стабільна валюта;
- наявність інституцій, що забезпечують раціональне функціонування фінансових ринків;
- гнучка система фінансових інструментів, що забезпечують кредиторам та позичальникам різноманітність варіантів щодо затрат, ризиків, прибутків, строків, ліквідності та контролю;
- відповідна структура й достатні правові гарантії, які здатні викликати довіру в міжнародних позичальників та кредиторів;
- людський капітал, що вільно володіє спеціальними фінансовими знаннями, як результат систематичного навчання і перепідготовки;
- здатність спрямовувати іноземний капітал через активні, всеохоплюючі й мобільні ринки, тобто існування комплексних ринків – як довгострокових, так і короткострокових, які надають н. прокакам та інвесторам великі можливості;
- економічна свобода: фінансовий ринок не може існувати без свободи діяльності, споживання, накопичення та інвестування;
- найсучасніша технологія передавання інформації та засоби зв'язку, що дозволяють ефективно здійснювати безготівкові розрахунки та готівкові платежі.

Найбільш активно перелив фінансових ресурсів здійснюється у таких міжнародних фінансових центрах світу, як Нью-Йорк і Чикаго – в Америці, Лондон, Франкфурт-на-Майні, Париж, Цюрих, Женева, Люксембург – в Європі, Токіо, Сінгапур, Гонконг, Бахрейн – в Азії.

У міжнародні фінансові центри перетворилися деякі офшорні центри, насамперед у басейні Карибського моря – Панама, Бермудські, Багамські, Кайманові, Антильські та інші острови. Поява н. пвих центрів на периферії світового господарства (Багамські острови, Сінгапур, Гонконг, Панама, Бахрейн та н..) обумовлена певною мірою нижчими податковими й операційними витратами, незначним державним втручанням та ліберальним валютним законодавст-

вом. У майбутньому міжнародними фінансовими центрами можуть стати і н. нішні регіональні центри – Кейптаун, Сан-Паулу, Шанхай та н..

До найважливіших міжнародних фінансових центрів, як зазначалося, належать Лондон, Нью-Йорк, Токіо.

Найбільш відомим і давно вже існуючим міжнародним н. пвим центром є Лондон. Його особливість – здатність до “викилику та відповіді” на будь-яку нову ситуацію і фінансові інновації.

Лондонський ринок довгострокового позичкового капіталу складається з:

1. Первинного ринку, який включає:

- нові цінні папери, випущені урядом (першокласні цінні папери Об’єднаного Королівства) та фірмами Об’єднаного Королівства;
- єврооблігації, випущені іноземними позичальниками.

2. Вторинного ринку, організаційною основою якого є Міжнародна фондова біржа, що включає чотири ринки:

- ринок внутрішніх акцій, який, у свою чергу, складається із зареєстрованих на фондових біржах цінних паперів компаній, що мають добру репутацію; незареєстрованих цінних паперів малих, менш розвинутих фірм; “третій ринок” для молодих фірм, що зростають;
- першокласних цінних паперів і цінних паперів з фіксованою процентною ставкою – переважно це державні облігації, що випускаються Банком Англії;
- опціонів;
- іноземних акцій.

Лондонський ринок короткострокового капіталу – найстаріший ринок і водночас такий, що відповідає рівню сучасних вимог. Він складається з традиційного грошового ринку і додаткового (паралельного) грошового ринку.

Традиційний грошовий ринок є гарантованим. На цьому ринку Банк Англії реалізує свою контрольну функцію через використання кількох інструментів кредитного контролю:

- продаж казначейських векселів обліковим домам;
- купівля та продаж державних паперів через операції на відкритому ринку;
- операції з дисконту векселів, які можуть бути врахованими і неврахованими через “дисконтні вікна” (можливість отримання позики у центральному банку) для облікових домів;
- установлення резервних вимог щодо зобов’язань за стерлінговими депозитами у банках і ліцензованих кредитно-фінансових установ з приймання депозитів.

Паралельний ринок короткострокового капіталу (грошовий ринок – негарантований). Він включає:

- міжбанківський ринок;
- стерлінгові депозитні сертифікати;
- доларові депозитні сертифікати;
- цінні папери місцевої влади і фінансових компаній;
- н. прока цінні папери;
- короткострокові комерційні н. прокат та стерлінгові короткострокові векселі.

Характерними рисами негарантованого грошового ринку є:

- проведення ділових операцій головним чином по телефону та телефаксу (міжбанківський ринок);
- позики не забезпечені і не повинні покривати дефіцит;
- не існує останнього кредитора у критичній ситуації (останній кредитор у критичній ситуації – центральний банк);
- позичальники та кредитори мають більше альтернатив для досягнення своєї мети.

На валютному ринку Банк Англії контролює укладення угод і веде операції від імені урядів та центральних банків інших країн. Купівля і продаж іноземної валюти Банком Англії здійснюється для забезпечення стійкості фунта стерлінгів на валютному ринку. Валютний ринок тісно пов'язаний з негарантованим ринком короткострокового капіталу. Операції на Лондонському валютному ринку подібні до операцій на н.ших ринках: операції “спот” (ринок наявного товару), угоди на строк, ф'ючерси, опціони, арбітражні операції і валютні свопи.

Таким чином, Лондон є одним із найважливіших фінансових центрів світу завдяки:

- домінуючим позиціям на міжнародному євровалютному ринку;
- розміру його валютного ринку (оборот валюти складає до 300–500 млрд н. . За добу);
- міжнародному лістингу цінних паперів;
- відмінній мережі зв'язку;
- спеціальним знанням його учасників.

Об'єднанням Королівством були прийняті певні заходи зміцнення позицій Лондона у світі у зв'язку зі зростаючою конкуренцією у Європі, особливо після введення євро. Лондон намагається зберегти свої переваги на уніфікованому європейському ринку над іншими континентальними центрами, такими як Париж, Франкфурт-на-Майні та Цюрих.

Міжнародними фінансовими центрами, розташованими в Європі, є також Франкфурт-на-Майні та Цюрих, які виборюють першість

у Лондона за операціями із золотом, а також Люксембург, частка якого становить близько $\frac{1}{4}$ всіх євровалютних кредитів. Париж – також один із відомих міжнародних фінансових центрів у Європі.

Нью-Йорк як міжнародний фінансовий центр. Нью-Йорк вважається другим за розмірами міжнародним фінансовим центром. Період формування його як фінансового центру припадає на 1914–1945 рр. Його становлення обумовлене розвитком національної економіки США. Взагалі, коли економіка країни розташування центру зазнає піднесення (зростання ВВП, зниження рівня інфляції і короткострокових ставок позичкового капіталу), відбувається і розвиток фінансового центру.

Фінансова система США складається з трьох основних елементів:

- 1) фінансові інституції (фінансові посередники, агентські брокери, фондові біржі);
- 2) фінансові ринки (довгострокові та короткострокові);
- 3) фінансові інструменти (юридичні вимоги, захищені законом).

Характеристика окремих сегментів Нью-Йорку як міжнародного фінансового центру.

Ринок довгострокового позичкового капіталу включає:

- ринок облігацій і акцій;
- іпотечний ринок – вторинний ринок заставних документів, який відповідає 70 % ВВП. Великий позичальник на цьому ринку – Державне казначейство (Міністерство фінансів) США;
- ринок державних облігацій (цінних казначейських паперів);
- ринок промислових облігацій – це високоприбуткові, але не надійні облігації із низьким рейтингом фінансових операцій злиття і поглинання в промисловості (податкове законодавство підтримує фінансування шляхом випуску нових облігацій, тому що сплата відсотків за облігаціями є податком, який необхідно відрахувати з податку на прибуток корпорації, а також тенденцію до зниження середньої вартості капіталу);
- цільові позики підприємствам;
- ринок закордонних облігацій – закордонні облігації *Yankee Bonds* (доларові облігації, що випускаються іноземцями в Нью-Йорку), канадськими провінційними урядами і Європейським інвестиційним банком.

Нью-Йорк – центр ринку капіталу США. Механізм ринку капіталу потребує: ефективних фінансових інституцій; значного обсягу заощаджень; стійкого попиту на капіталовкладення в землю, заводи, обладнання з метою підтримання і збільшення накопичення реального капіталу й економічної продуктивності.

До особливостей ринку капіталів Нью-Йорка можна віднести:

- на ринку капіталів діють усі великі інвестиційні банки світу, зокрема *Salomon Brothers, Merrill Lynch, Goldman Sachs, Shearson Lehman, First Boston, Morgan Stanley*. Вони гарантують розміщення цінних паперів на первинному ринку, а також діють як брокери для клієнтів на вторинному ринку;
- американський капітал ефективний завдяки тому, що національні фінансові інституції розподіляють нові випуски облігацій за нижчою ціною, ніж інші іноземні банки (вартість значного випуску облігацій у США становила 0,98 % від їх загальної вартості, Японії – 3,5 %, Англії – 1,08 %);
- на первинному ринку більш важливий випуск облігацій у зв'язку з великим їх обсягом, а на вторинному ринку важливішою є торгівля акціями через їх великий обсяг;
- країни, що розвиваються, мають обмежений доступ на нью-йоркський ринок капіталу через жорсткі вимоги Комісії з цінних паперів і бірж до надання компаніями звітів про свою діяльність.

Характеристика ринку короткострокового капіталу (грошового):

- грошовий ринок у 1990-х роках становив 41,9 % ВВП США;
- для підтримання “економічного процвітання” необхідна ліквідність короткострокового ринку, тобто відбувається випуск великої кількості депозитних сертифікатів для фінансування позик діловим підприємствам;
- Нью-Йоркський банк Федеральної резервної системи займає стратегічні позиції у проведенні операцій на відкритому ринку;
- управління операціями на відкритому ринку здійснюється через щомісячні зустрічі Комітету з операцій на відкритому ринку і Народи керуючих Федеральною резервною системою у Вашингтоні;
- грошовий ринок є вільним від обмежень. Цей ринок надає багато можливостей довгостроковим кредиторам та позичальникам (інвестиційні фонди відкритого типу вкладають кошти тільки в короткострокові зобов'язання грошового ринку).

Ринок короткострокового капіталу Нью-Йорка включає:

- казначейські векселі;
- цінні папери федеральних агенцій США;
- перехідні сертифікати;
- угоди про купівлю цінних паперів з наступним викупом за обумовленою ціною;
- акцептовані банком векселі;
- комерційні короткострокові векселі;
- позики дилерам та брокерам.

Середньодобовий оборот валютного ринку Нью-Йорка сягає 200 млрд н. . (другий за розмірами після Лондона).

Валютний ринок Нью-Йорка включає:

- угоди “банк-клієнт”;
- угоди “банк-банк” (оптовий міжбанківський ринок);
- угоди, укладені сторонами безпосередньо чи через брокерів;
- операції центрального ринку з іноземною валютою. Ці операції включають інтервенцію на національний валютний ринок, валютні свопи з іншими центральними банками, а також угоди з МБРР та з МВФ.

У США, крім Нью-Йорка, є ще фінансові центри в Чикаго, Сан-Франциско, Маямі.

Таким чином, ринки грошей та капіталу США є найбільшими у світі завдяки величезному розміру економіки США, а також діяльності на них американських й іноземних кредитно-фінансових установ. Зараз надається “безпечна гавань” будь-якому американському чи іноземному емітенту, який пропонує незареєстровані цінні папери кваліфікованому інституційному інвестору. Це дозволяє США більш успішно конкурувати з міжнародним ринком єврооблігацій.

Токіо як міжнародний фінансовий центр. З часів Реставрації Мейдзі в 1868 р. і до Першої світової війни для відродження економіки Японія позичала іноземний капітал і технологію переважно у Великобританії та західноєвропейських країн, після Другої світової війни – у США. І хоча токійська фондова біржа була заснована у 1878 р., майже 100 років Токіо не вважався міжнародним фінансовим центром з кількох причин:

по-перше, на фінансові ринки Японії впливали скоріше не ринкові сили, а урядова політика, яка була спрямована на вирішення завдань національної економіки;

по-друге, у 1950–60-х роках Японія була капіталомімпортуючою країною;

по-третє, жорстке державне регулювання ринку цінних паперів не стимулювало іноземні кредитно-фінансові установи до розширення операцій на цьому ринку;

по-четверте, валютно-фінансовий контроль в Японії обмежував можливість іноземних позичальників та інвесторів.

Однак з часом сприятливі умови для Токіо як міжнародного фінансового центру поступово розвивалися і були підкріплені змінами в національному і міжнародному становищі після 1970 р. “Нафтовий шок” 1974 р. змусив японський уряд збільшити сукупні витрати з метою виведення національної економіки зі стану спаду. Зростання випуску державних облігацій стимулювало розвиток вторинного ринку, а також ринку перепродажу облігацій.

Збільшення обсягів випуску іноземними позичальниками у Токіо облігацій в єнах також стимулювало зростання ринку міжнародного капіталу в 1970-ті роки. Значні фінансові резерви Японії, які виникли в результаті активного сальдо торговельного балансу і високої норми персональних заощаджень, дали змогу залучити на національний ринок іноземних позичальників (наприклад, корпорації США) та міжнародні організації (Міжнародний банк реконструкції і розвитку, Азіатський банк розвитку та н..).

Лібералізацією єни і токійського ринку капіталу в 1980-ті роки японський уряд відчинив двері іноземним банкам і фірмам для торгівлі цінними паперами. Для задоволення зростаючого внутрішнього і міжнародного попиту в 1983 р. на Токійській фондовій біржі була введена комп'ютеризована система здійснення операцій; після 1986 р. до роботи на Токійській фондовій біржі підключилася велика кількість іноземних фірм; у тому ж році було створено офшорні банківські ринки; у 1987 р. розпочалось укладання угод на строк.

Таким чином, завдяки “економічному диву”, зростанню активного сальдо торговельного балансу і високому рівню приватних заощаджень, сильній єні та ефективним кредитно-фінансовим установам Токіо у 80-х роках ХХ н.. перетворився у конкурентоспроможний міжнародний фінансовий центр.

Розглянемо характеристику сегментів фінансового ринку Японії. Японський ринок довгострокового позичкового капіталу включає: ринок акцій; процентні державні облігації; дисконтні державні ноти і векселі; облігації муніципалітетів; енергетичні цінні папери, гарантовані державою; промислові облігації; іноземні облігації в єнах; конвертовані облігації; облігації з підписними сертифікатами.

На ринки облігацій нові випуски здійснюються переважно в державному секторі, насамперед за рахунок дисконтних державних нот і векселів, що купуються приватними особами.

Євро-єнові облігації зазвичай випускаються японськими корпораціями в Європі з метою:

- запобігання обмеженням на вітчизняному ринку капіталу;
- збільшення обсягу зарубіжних коштів для фінансування своєї діяльності на міжнародній арені та в Японії за нижчою ціною.

Японський ринок короткострокового капіталу включає:

- первинний та вторинний ринки державних облігацій;
- ринок Генсаки – ринок узгоджень про купівлю державних цінних паперів з наступним викупом за обумовленою ціною;
- ринок казначейських векселів;
- обліковий ринок векселів;

- ринок депозитних сертифікатів;
- ринок іноземних короткострокових комерційних векселів;
- ринок євро-єнових депозитних сертифікатів;
- ринок онкольних позик – це ринок, де відбувається позичання коштів банками міст у регіональних банків та інших кредитно-фінансових установ для регулювання їхніх позицій у сфері ліквідності.

Токійський валютний ринок характеризується високим добовим оборотом іноземної валюти (до 130 млрд н.), особливо угод в парі “єна/долар”. Як наслідок Токіо став третім валютним ринком світу.

Контрольні питання

1. Що розуміється під фінансовими ресурсами світу?
2. Опишіть механізм перерозподілу фінансових ресурсів світу.
3. Яка використовується класифікація фінансових інструментів?
4. Які основні характеристики фінансових активів світового ринку?
5. Що розуміють під поняттям “міжнародні валютно-фінансові потоки”? Які фактори впливають на рух фінансових потоків?
6. Здійсніть класифікацію міжнародних валютно-фінансових потоків за різними ознаками.
7. У чому сутність світового фінансового ринку?
8. Які функції притаманні фінансовому ринку?
9. Класифікуйте учасників міжнародного фінансового ринку.
10. Дайте визначення поняття “фінансові посередники”.
11. Яка структура фінансового ринку?
12. Охарактеризуйте банкоцентричну та англо-американську моделі функціонування фінансових ринків.
13. За якою моделлю здійснюється регулювання фінансової системи в Україні?
14. Розкрийте сутність та переваги застосування моделі єдиного нагляду у фінансовому секторі.
15. Зазначте сутність, мету створення і типи офшорних банківських центрів.
16. Назвіть характерні ознаки Лондона, Нью-Йорка, Токіо як основних міжнародних фінансових центрів.

Список літератури до розділу

1. Азаренкова Г. М. Фінансові потоки в системі економічних відносин [Текст] : монографія / Г. М. Азаренкова. – Харків : ВД “ІНЖЕК”, 2006. – 328 с.
2. Азаров Ю. Сек’юритизація – передові фінансові технології з управління дебіторською заборгованістю [Електронний ресурс] / Ю. Азаров // Юридична газета. – 2003. – № 3. – Режим доступу : <http://www.yur-gazeta.com>.
3. Бланк И. А. Основы н. прока менеджмента [Текст] / И. А. Бланк. – Т. 1. – К. : Ника-Центр, Эльга, 2001. – 592 с.
4. Державна програма розвитку Національної депозитарної системи України, затверджена постановою Кабінету Міністрів України від 21.12.2004 № 1707 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.rada.gov.ua>.
5. Долан Э. Дж. И н.. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная н. пр [Текст] / пер. с н. . В. Лукашевича и н.. / н. общ. н. . В. Лукашевича / Долан Э. Дж. И н.. – М., 1996. – 448 с.
6. Економіка розвитку [Текст] : підручник / О. М. Царенко, Н. О. Бей, І. І. Д’яконова, І. В. Сало. – Суми : Університетська книга, 2004. – 590 с.
7. Евлахова Ю. С. Формы и методы гармонизации регулирования финансовых рынков [Текст] / Ю. С. Евлахова // Фин. Исследования. – 2006. – № 12. – С. 12–18.
8. Єпіфанов А. О. Стан і перспективи розвитку банківської системи України [Текст] / А. О. Єпіфанов // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. Наук. н.. – Т. 3. – Суми, 2000. – С. 7–14.
9. Завдання та принципи регулювання ринку цінних паперів [Текст] / Міжнародна організація комісій з цінних паперів. Лютий 2002 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dfp.gov.ua>.
10. Звіт про роботу Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України за 2006 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dfp.gov.ua>.
11. Квинтин М. Должны ли органы регулирования финансового сектора н. независимыми? [Электронный ресурс] / Международный валютный фонд. Январь 2004 / М. Квинтин, М. У. Тейлор. – Режим доступа : <http://www.imf.org>.
12. Козьменко С. М. Обмеження і межі присутності іноземного капіталу у вітчизняній банківській системі [Текст] / С. М. Козьменко, Ф. І. Шпиг // Вісник Української ака н. банківської справи. – 2006. – № 2. – С. 105–109.
13. Мишкін Фредерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансо н. ринків [Текст] : пер. з н. . : С. Панчишин, Г. Стеблій, А. Стасишин / Фредерік С. Мишкін. – К. : Основи, 1998. – 963 с.
14. Моисеев С. Р. Глобализация финансовых рынков: миф или реальность? [Текст] / С. Р. Моисеев // Дайджест-Финансы. – 2002. – № 3. – С. 18–24.
15. Петрашко Л.П. Міжнародні фінанси : Навч.- метод. Посібн. Для н. п. Вивч. Сисц. – К.: КНЕУ, 2003. – 221 с.
16. Школьник І. О. Особливості державного регулювання фінансового ринку України на сучасному етапі [Текст] // Формування єдиного наукового простору Європи та завдання економічної науки : мат. н. п. Наук.-практ. конф. (24–26 жовтня 2007 р.) / І. О. Школьник. – Тернопіль, 2007. – С. 361–362.
17. Школьник І. О. Фінансовий ринок України : сучасний стан і стратегія розвитку [Текст] : моногр. / І. О. Школьник. – Суми : “Мрія-1”, УАБС НБУ, 2008. – 348 с.
18. Beck I. Finance and the Sources of Growth [Text] / I. Beck, R. Levine, N. Loayza // Journal of Financial Economics. – 2000. – № 58. – P. 261–300.

РОЗДІЛ 9. ВАЛЮТНІ РИНКИ ТА ВАЛЮТНІ ОПЕРАЦІЇ

9.1. Поняття, функції та структура валютного ринку

Основною сферою взаємодії суб'єктів валютних відносин, яка визначає можливості реалізації валютної політики, є валютний ринок. Саме функціонування валютного ринку є основним об'єктом впливу системи валютного регулювання і валютного контролю з боку держави у процесі реалізації валютної політики.

У зв'язку з тим, що міжнародні економічні відносини породжують відповідні грошові вимоги і зобов'язання сторін, необхідною умовою їх урегулювання є використання національної валюти тієї чи іншої країни, оскільки єдиного універсального світового платіжного засобу поки що не існує. Це зумовлює потребу обміну однієї валюти на іншу у формі купівлі-продажу іноземної валюти платником або одержувачем коштів при здійсненні міжнародних операцій. Саме міжнародний платіжний оборот, пов'язаний з оплатою грошових вимог і зобов'язань юридичних і фізичних осіб різних країн, обслуговується валютним ринком, визначаючи його об'єктивну необхідність.

Досліджуючи сутність поняття “валютний ринок”, варто зазначити, що у сучасній вітчизняній та іноземній літературі не існує загальноприйнятого підходу до визначення цієї економічної категорії. Деякі дослідники-економісти не надають їй належного значення, не включаючи до підручників з економіки або лише згадуючи про валютний ринок.

Таким чином, першим етапом дослідження є аналіз різноманітних поглядів щодо трактування категорії “валютний ринок”, визначення його основних функцій та структури.

Валютний ринок – складне економічне поняття. Тому в економічній літературі важко знайти два однакові його визначення. Отже, кращому розумінню сутності валютного ринку сприятиме наведення різних визначень, що акцентують увагу на його певних аспектах.

Поняття валютного ринку не є новим, воно зустрічається ще в Українській радянській енциклопедії 1978 р.: “Валютний ринок – це особлива сфера економічних відносин за капіталізму, пов'язана з проведенням операцій з іноземною валютою і платіжними документами в іноземних валютах (чеки, векселі, телеграфні й поштові перекази, акредитиви)” [16].

Описову характеристику валютного ринку подає Ф. С. Мишкін: “Більшість країн світу мають свої власні валюти: США мають долар, Швейцарія – франк, Бразилія – крузейро, а Індія – рупію. Торгівля між країнами викликає обмін різних валют одна на одну” [14].

Н. А. Міклошевська і А. В. Холопов при визначенні валютного ринку акцентують увагу лише на функції обміну валюти: “Валютний ринок – це особливий ринок, на якому здійснюють обмін валюти однієї країни на валюту іншої країни за визначеним валютним курсом” [13].

І. Н. Платонова у навчальному посібнику “Валютный рынок и валютное регулирование” подає наступне визначення: “Валютний ринок у широкому розумінні слова – це сфера економічних відносин, яка проявляється при здійсненні операцій з купівлі-продажу іноземної валюти, а також операцій інвестування валютного капіталу. Саме на валютному ринку відбувається узгодження інтересів продавців і покупців валютних цінностей” [4].

С. Я. Боринець вважає, що валютний ринок – це переважно міжбанківський ринок, адже саме в процесі проведення міжбанківських операцій здійснюється основний обсяг угод з купівлі-продажу іноземних валют [2].

Досить різні визначення поняття валютного ринку подаються у сучасній довідниковій літературі. Так, наприклад, С. В. Мочерний в “Економічному словнику-довіднику” зазначає, що валютний ринок – важлива сфера економічних відносин з приводу купівлі-продажу іноземних валют і платіжних документів (чеків, векселів, акредитивів, телеграфних і поштових переказів). На ринку здійснюються операції щодо зовнішньої торгівлі, розрахунків, міграції капіталів та робочої сили, туризму.

У банківсько-фінансово-правовому словнику-довіднику уточнюється попереднє визначення, а саме підкреслюється, що валютний ринок – сфера економічних відносин між країнами, пов’язаних з операціями купівлі-продажу, обміну іноземних валют та з використанням платіжних документів в іноземних валютах. Подібне визначення подає фінансовий словник-довідник за редакцією М. Я. Дем’яненка.

У словнику з бізнесу із серії оксфордських довідників сутність валютного ринку інтерпретується так: “Валютний ринок – н. проний ринок, на якому продають іноземні валюти”.

А. М. Мороз дає таке визначення: “Валютний ринок за своїм економічним змістом – це сектор грошового ринку, на якому урівноважуються попит і пропозиція на такий специфічний товар, як валюта” [18].

В. А. Ющенко та В. І. Міщенко пропонують розглядати валютний ринок і як економічну категорію, і з практичної точки зору, подаючи

таке визначення: “Валютний ринок як економічна категорія н. пржає певну сукупність відносин щодо здійснення операцій з купівлі-продажу іноземної валюти, інших валютних цінностей, цінних паперів у іноземній валюті та руху іноземних капіталів. З практичної точки зору, під валютним ринком розуміють офіційні фінансові центри, в яких зосереджено здійснення валютних операцій” [19].

А. С. Гальчинський характеризує валютний ринок як відносини не тільки між банками, а й між їх клієнтами. Головна характерна риса валютного ринку полягає у тому, що тут грошові одиниці протидіють одна одній тільки у вигляді записів на кореспондентських рахунках [6].

Досить широке визначення подає Є. В. Савельєв, стверджуючи, що валютний ринок є:

- по-перше, особливим ринком, на якому продають шляхом обміну не матеріальні цінності, а валютні цінності (грошові знаки) різних країн;
- по-друге, як ціни на ньому виступають номінальні валютні курси;
- по-третє, здійснення обмінних операцій на валютному ринку дає змогу проводити операції з обміну факторами виробництва, товарами і послугами;
- по-четверте, в організаційно-технічному аспекті валютні ринки складаються з їх учасників і певної сукупності сучасних засобів збору, передачі й обробки інформації, що розділені на національні та світові валютні ринки [17].

Досить влучним є визначення, яке у своєму підручнику “Валютна політика” пропонує О. В. Дзюблюк: “Валютний ринок – це система економічних відносин, що виникають при здійсненні операцій із купівлі-продажу іноземної валюти за курсом, що формується на основі попиту і пропозиції” [7].

У працях деяких науковців є згадки про валютний ринок, але не дано його визначення і не досліджено його сутність, хоча розглянуто основні його складові: валюта, валютні цінності, валютний, курс, валютні операції, валютні ризики тощо.

Перелік визначень поняття “валютний ринок” можна продовжити, але їх аналіз і порівняння дозволяє дати наступне визначення цієї економічної категорії: валютний ринок – це система економічних відносин між його суб’єктами щодо здійснення операцій з купівлі-продажу іноземних валют, цінних паперів, фінансових деривативів, банківських металів, інших валютних цінностей, де цінами виступають встановлені під впливом попиту і пропозиції валютні курси [10].

Таким чином, поняття валютного ринку як економічної категорії стоїть в одному ряду з іншими видами ринків, однак його специфікою

є об'єкт торгівлі, тобто валюта і валютні цінності, а також ціна, виражена обмінним курсом, що складається під впливом ринкової кон'юнктури. Саме на валютному ринку узгоджуються інтереси продавців і покупців валютних цінностей через співвідношення попиту і пропозиції.

З функціонального погляду, валютні ринки забезпечують своєчасне здійснення міжнародних розрахунків, хеджування від валютних ризиків, диверсифікацію валютних резервів.

З інституціонального погляду, валютні ринки представлені сукупністю банків, інвестиційних компаній, валютних бірж, брокерських контор, які здійснюють валютні операції.

З організаційно-технічного погляду, валютний ринок є сукупністю телеграфних, телефонних, телекських, електронних й інших комунікаційних систем, які зв'язують між собою учасників ринків з різних країн, що здійснюють міжнародні розрахунки й інші валютні операції.

Попри те, що операції, які зараз здійснюються на валютних ринках, відомі ще з античного періоду, їхнє формування у сучасному розумінні припадає на кінець XIX – початок XX н.. Інтенсифікація цього процесу саме у вказаний період відбувалася під дією сукупності таких основних факторів:

- зростання масштабів світової торгівлі та розширення на цій основі регулярних економічних зв'язків між різними країнами;
- поступове витіснення золота з міжнародного платіжного обороту і поширення кредитних засобів обігу у вигляді національних валют різних країн і платіжних інструментів, виражених у цих валютах;
- зростання масштабів міжнародної діяльності банків та інших фінансово-кредитних установ, які забезпечують належну концентрацію капіталів для безперебійного переміщення значних обсягів коштів у зовнішньоторговому обороті;
- інтенсивний розвиток інформаційних технологій та удосконалення засобів зв'язку, що сприяє оптимізації обміну даними між ринками різних країн та зниженню рівня ризику при здійсненні валютно-обмінних операцій.

Інтенсивне зростання масштабів валютних ринків пов'язане передусім із занепадом Бреттон-Вудської валютної системи і переходом до системи плаваючих валютних курсів. Ямайська валютна система, яка передбачала вільний вибір режимів обмінних курсів національних валют, хоч і надає центральним банкам більш широкі можливості для маневру, проте сприяє нестабільності валютних курсів та зростанню обсягів спекулятивних операцій. До речі, саме у 70-х роках XX н.. почалося активне формування міжнародного валютного ринку "Forex".

Сутність валютного ринку знаходить безпосереднє відображення у його функціях. Основні функції валютного ринку:

- мінімізація ризику, пов'язаного з коливанням обмінних курсів іноземних валют, шляхом формування відповідних механізмів для розподілу цього ризику між різними суб'єктами ринку;
- своєчасне здійснення міжнародних розрахунків шляхом обміну валют різних країн та переказу коштів через міжнародні платіжні системи банківських установ;
- визначення та регулювання валютних курсів, формування попиту та пропозиції на іноземні валюти;
- можливість використання операцій з валютними деривативами як з метою хеджування валютних ризиків, так і з метою валютного арбітражу;
- диверсифікація валютних резервів підприємств, банків, держави шляхом своєчасного обміну одних валют на інші та формування портфеля валютних вкладень із найстабільніших валют;
- отримання прибутку учасниками ринку у вигляді різниці, що виникає при обміні іноземних валют унаслідок коливання обмінних курсів;
- сприяння поглибленню міжнародного розподілу праці та розширенню обсягів міжнародної торгівлі;
- забезпечення можливості реалізації валютної політики, спрямованої на державне регулювання економічних процесів на національному рівні, а також узгодження відповідних регулятивних заходів у рамках світового господарства.

На сьогодні власне розвиток валютних ринків є одним із ключових факторів нормального функціонування світової економіки та міжнародної торгівлі. В умовах глобалізації економічних процесів швидкість та ефективність міжнародних розрахунків, що здійснюються на основі своєчасного, оптимального обміну іноземних валют, є необхідним підґрунтям міжнародного обороту товарів, послуг, робіт і капіталів.

Саме валютний ринок сьогодні є однією з головних форм забезпечення світових господарських зв'язків, виконуючи по суті функції міжнародної грошової системи та сприяючи здійсненню транснаціональних інвестицій і торгівлі. Він обслуговує не лише експортерів та імпортерів, а й величезні міжнародні потоки капіталів, розширившись від ланцюга окремих національних фінансових центрів до єдиного інтегрованого міжнародного ринку, який відіграє значно важливішу роль у функціонуванні національних економік, впливаючи на всі аспекти життя суспільства.

Саме цим зумовлена порівняно складна структура валютного ринку за сферою поширення, рівнем організованості, складом суб'єктів (рис. 9.1).

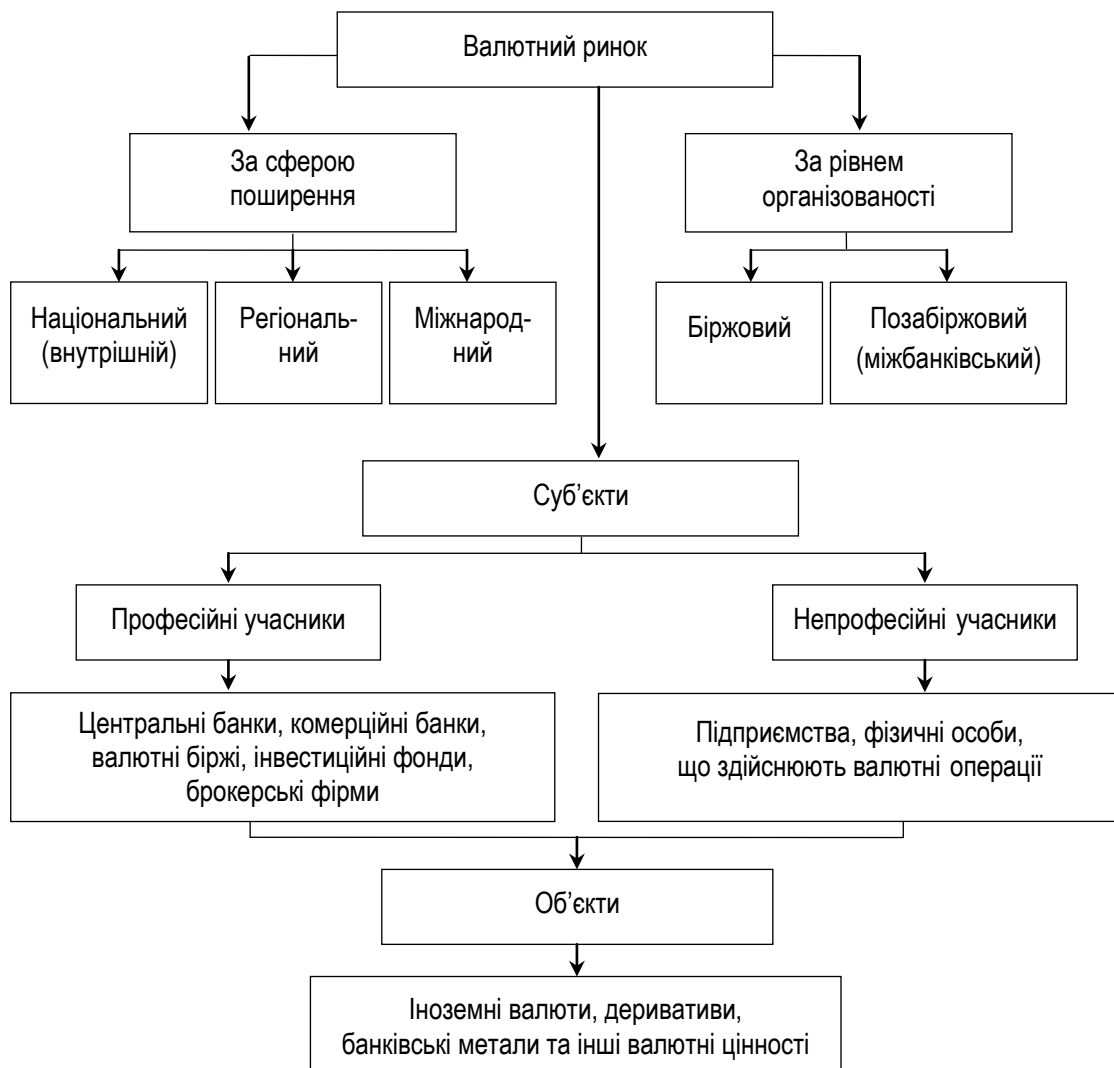


Рисунок 9.1 – Структура валютного ринку

Функціонування валютного ринку в будь-якій країні тією чи н.шою мірою зазнає безпосереднього впливу валютної політики держави, що через дію відповідних економічних чи адміністративних н.струментів позначається на формуванні кон'юнктури ринку та умовах діяльності його учасників. Такі умови можуть мати більш жорсткий або ліберальний характер залежно від того, які пріоритети визначені валютною політикою держави на певному етапі економічного розвитку країни. З урахуванням цього на практиці проводяться адекватні заходи валютного регулювання і валютного контролю, що й визначають можливості учасників валютного ринку здійснювати на

ньому ті чи інші операції з валютними цінностями, тобто валютні операції.

Валютні операції – це операції, пов’язані з переходом права власності на валютні цінності, включаючи операції з викупом і продажу валютних цінностей у міжнародному обігу як засобу платежу, а також операції, пов’язані з ввезенням, переказуванням і пересиланням на територію країни та за її межі валютних цінностей.

9.2. Суб’єкти та види валютних ринків

Учасники економічних відносин, що здійснюють валютні операції, є суб’єктами валютного ринку. Склад учасників валютного ринку визначає його інституційну структуру. З інституційного погляду, валютний ринок – це сукупність комерційних банків, інвестиційних компаній, бірж, брокерських контор, які здійснюють валютні операції.

Характерною особливістю діяльності учасників валютного ринку є проведення ними операцій з обміну іноземних валют на постійній, професійній основі і, як правило, для своїх клієнтів – підприємств, міжнародних компаній і фінансових установ, які здійснюють іноземні вкладення активів і отримують виручку за кордоном, а також фізичних осіб, які є учасниками валютного ринку через операції неторговельного характеру з приводу купівлі-продажу іноземної валюти (туризм, переказ зарплати, пенсій, гонорарів, допомоги тощо).

Таким чином, учасників валютного ринку можна умовно поділити на дві основні групи – тих, хто здійснює валютні операції на професійній основі, і тих, хто користується послугами перших, беручи участь у валютних угодах, тобто непрофесійних учасників.

Важливими суб’єктами валютного ринку є центральні банки різних країн, які через застосування інструментів валютної політики відповідно до її стратегічних і тактичних цілей здатні впливати на всіх учасників ринку як на національному, так і на регіональному та міжнародному рівні.

До основних функцій центральних банків як учасників валютного ринку належать:

- формування певної стратегії і тактики при здійсненні політики валютного регулювання;
- управління золотовалютними резервами країни;
- вплив на головні чинники курсоутворення шляхом здійснення валютних інтервенцій;

- регулювання рівня облікової ставки та нормативів обов'язкових резервів;
- контроль за обсягами грошової маси в обігу та н..

Серед центральних банків найбільш впливовими є Федеральна резервна система США, Європейський центральний банк і Банк Англії, діяльність яких може суттєво вплинути на кон'юнктуру н. проного валютного ринку [10].

Потрібно зауважити, що валютний ринок не є якимось абстрактним поняттям, а має цілком конкретне організаційне на- н. про. З організаційного погляду, валютний ринок – це система валютних бірж, комерційних банків та інших фінансово-кредитних установ, які реалізують угоди з купівлі-продажу іноземної валюти. На практиці це означає поділ валютного ринку на два основні сегменти: біржовий та позабіржовий (міжбанківський).

Біржовий ринок – це організаційно оформлений і постійно функціонуючий валютний ринок у вигляді валютних бірж.

Валютна біржа – це самостійна фінансово-кредитна установа, що організовує торги іноземною валютою, цінними паперами, вартість яких визначається в іноземній валюті, а також біржовими валютними деривативами.

Валютні біржі не виступають контрагентом у валютних угодах, скоріше вони є торговельним майданчиком, функції якого полягають не в отриманні високої норми прибутку, а, перш за все, в організації валютного ринку, мобілізації коштів для здійснення валютно-обмінних операцій, встановленні реальної ринкової вартості валют, а також забезпеченні належного рівня ліквідності валютних цінностей. Біржовий валютний ринок діє за чіткими правилами, що фіксують основні параметри здійснення валютних угод.

Як зазначалося, валютні біржі існують у багатьох країнах як самостійні фінансові установи. Так, в Японії, Франції, скандинавських країнах завдання валютних бірж полягає у визначенні валютних курсів та фіксації довідкових курсів. У деяких країнах валютні біржі здійснюють функції обміну валют для юридичних осіб та формують ринковий валютний курс. При цьому держава в особі центрального банку, використовуючи компактність біржового ринку, регулює обмінний курс через валютні інтервенції та інші заходи економічного та адміністративного характеру.

Останнім часом досить часто на універсальних або спеціалізованих біржах створюються спеціальні підрозділи, які займаються валютними операціями. Крім того, в останні роки почали з'являтися спеці-

алізовані валютні біржі, які обслуговують строковий сегмент валютних ринків (біржі валютних деривативів):

- Лондонська міжнародна біржа валютних ф'ючерсів (LIFFE);
- Токійська міжнародна біржа фінансових ф'ючерсів (TIFFE);
- Європейська опціонна біржа в Амстердамі (ЕОЕ);
- Німецька строкова біржа у Франкфурті-на-Майні (DTB);
- Біржа строкової торгівлі у Сіднеї (SFE);
- Австрійська строкова опціонна біржа (ОеТОВ) та інші [19].

Позабіржовий ринок – це сукупність операцій з обміну іноземної валюти, що здійснюються банками та іншими фінансовими установами без участі посередників. Діяльність позабіржового ринку н. предньо пов'язана зі здійсненням валютних операцій. Основний обсяг валютних операцій припадає на комерційні банки, які формують міжбанківський валютний ринок шляхом здійснення всього спектра операцій з іноземною валютою, включаючи як клієнтські замовлення, так і виконання операцій для потреб і цілей банку. Загальноновизнаними лідерами міжнародного валютного ринку вважаються такі банки: Bank of America, Deutsche Bank AG, Union Bank of Switzerland, Barclays Bank plc, JP Morgan Chase, Citibank NA, Bank of Tokyo – Mitsubishi UFJ та інші (н. . 9.1).

Таблиця 9.1 – Найбільші учасники міжнародного валютного ринку (за станом на січень 2010 р.)

| № пор. | Назва банку (маркет-мейкера) | Частка в обсязі ринку, % |
|------------|----------------------------------|--------------------------|
| 1 | Deutsche Bank AG | 19,30 |
| 2 | UBS AG | 14,85 |
| 3 | Citibank NA | 9,00 |
| 4 | The Royal Bank of Scotland Group | 8,90 |
| 5 | Barclays Bank plc | 8,80 |
| 6 | Bank of America | 5,29 |
| 7 | HSBC | 4,36 |
| 8 | Goldman Sachs | 4,14 |
| 9 | JP Morgan Chase | 3,33 |
| 10 | Morgan Stanley | 2,86 |
| Інші банки | | 19,17 |

Банки та фінансово-кредитні установи, які функціонують на валютному ринку, за ступенем їхнього впливу на формування валютної політики і тенденцій динаміки валютних курсів поділяються на дві основні групи:

8. Маркет-мейкери (*market makers*) – найбільші банки та фінансово-кредитні установи, які здійснюють значні обсяги валютних операцій і завдяки своєму панівному становищу на ринку формують стратегію динаміки валютних курсів, відсоткових ставок тощо. Зазвичай, банки та фінансові компанії є маркет-мейкерами за однією або кількома валютами. Наприклад, Union Bank of Switzerland AG є маркет-мейкером за конверсійними операціями зі швейцарським франком (CHF), Bank of America – з американським доларом (USD) та євро (EUR), Bank of Montreal – з канадським доларом (CAD), Bank of Tokyo – Mitsubishi UFJ – з японською єною (JPY).

Маркет-мейкери визначають поточні курси іноземних валют шляхом постійного здійснення валютних операцій один з одним та з меншими банками, які є по відношенню до маркет-мейкерів користувачами ринку.

2. Маркет-юзери (*market users*) – дрібні банки та фінансово-кредитні установи, які є користувачами валютного ринку і виконують значно менші обсяги валютних операцій, а їх діяльність не спричиняє суттєвого впливу на валютну політику та динаміку валютних курсів.

З організаційного погляду, взаємодія між учасниками позабіржового валютного ринку – дилерами – забезпечується телефоном, телефаксом та комп'ютерними мережами. Перевагами позабіржового валютного ринку є порівняно низька собівартість затрат на здійснення операцій з обміну валют, а також вища швидкість розрахунків, ніж при торгівлі на валютній біржі. У зв'язку з цим обсяги операцій з обміну іноземних валют на міжбанківському ринку істотно переважають (близько 90 % обороту) порівняно з біржовим ринком.

Повноцінними суб'єктами валютного ринку є інвестиційні фонди. Ці компанії, представлені міжнародними інвестиційними, пенсійними, взаємними фондами, страховими компаніями і трастами, виводять політику диверсифікованого управління портфелем активів, розміщуючи кошти в цінних паперах урядів і корпорацій різних країн. Найбільш відомим серед інвестиційних фондів є фонд "Quantum" Джорджа Сороса, який переважно проводить валютні спекуляції.

Іншими професійними учасниками валютного ринку є брокерські контори. Валютні брокерські фірми, які є юридичними особами і, зазвичай, працюють з біржами та банками, виконують функції посередників на замовлення своїх клієнтів за кредитно-депозитними, конверсійними чи дилінговими операціями. Найбільш відомими на міжнародному ринку є фірми, які спеціалізуються на валютних операціях.

дних валютних ринках є такі брокерські фірми: Bierbaum, Lasser Marshall, Harlow Butler, Intermoney Financial Products та інші.

З кола непрофесійних учасників валютного ринку можна виділити підприємства, що здійснюють зовнішньоекономічну діяльність, міжнародні корпорації та фінансові установи, які здійснюють іноземні вкладення активів, а також фізичних осіб.

Підприємства та організації, які здійснюють зовнішньоекономічну діяльність, мають постійний попит на іноземну валюту та створюють її пропозицію залежно від спрямованості експортно-імпортних потоків. Вони є активними учасниками валютного ринку, але здійснюють кредитно-депозитні, розрахункові та конверсійні операції переважно через комерційні банки.

Підприємства, міжнародні корпорації, фінансові установи, які здійснюють іноземні вкладення активів, працюють на міжнародних валютних ринках, ставлячи перед собою певні цілі, зокрема:

- вкладення виробничих інвестицій у свої іноземні філії та дочірні підприємства;
- організація діяльності на міжнародному фондовому ринку (наприклад, воно на ринку державних цінних паперів іноземних країн);
- проведення спекулятивних операцій завдяки різниці у відсоткових ставках та валютних курсах на міжнародних і національних валютних ринках.

Фізичні особи, як учасники валютного ринку, здійснюють операції з купівлі-продажу готівкової іноземної валюти у сфері туризму, переказу заробітної плати, гонорарів, пенсій, добровільних внесків тощо.

Залежно від обсягів торгівлі валютою і сфери поширення валютних операцій валютний ринок поділяється на внутрішній, регіональний і міжнародний.

Внутрішній (національний) валютний ринок – це валютний ринок однієї країни, тобто біржовий та позабіржовий ринок, що функціонує в її межах. Національний валютний ринок охоплює сукупність валютних операцій, що здійснюються банками і валютними біржами, розташованими на території однієї країни.

Національний ринок забезпечує рух валютних потоків у даній країні та обслуговує зв'язки з міжнародними валютними центрами. Його розвиненість залежить від стану фінансово-кредитної системи країни, рівня її інтеграції у світову економіку, системи валютного регулювання та інших чинників.

Регіональний валютний ринок – це валютний ринок, розташований у певному географічному регіоні світу.

Виділяють наступні види регіональних валютних ринків:

- європейський (найбільші центри: Лондон, Цюріх, Париж, Франкфурт-на-Майні) – 40 % обсягу світового ринку;
- північноамериканський (Нью-Йорк, Філадельфія, Лос-Анджелес, Сан-Франциско, Оттава, Монреаль) – 35 %;
- азіатський (Сідней, Токіо, Сінгапур, Гонконг, Бахрейн) – 25 %.

Міжнародний валютний ринок – це ринок, який включає валютні ринки всіх країн світу. Це глобальний ринок обміну провідних валют, що функціонує цілодобово й операції здійснюються децентралізовано. Основна частка валютних угод на ньому здійснюється безпосередньо між банками з використанням електронних засобів зв'язку.

Специфічні риси сучасного міжнародного валютного ринку:

- посилення інтернаціоналізації, пов'язане з поглибленням господарських зв'язків, підвищенням рівня концентрації виробництва та фінансового капіталу, створенням спільних банків тощо;
- високий динамізм здійснення валютних операцій;
- наявність уніфікованих, а в більшості випадків – стандартизованих методів організації торгівлі та укладення валютних контрактів;
- підвищення в структурі обороту частки спекулятивних угод і, відповідно, зниження частки комерційних (клієнтських) валютних операцій;
- високий рівень технічної оснащеності фінансово-кредитних установ;
- використання спеціальних телекомунікаційних систем (Рейтер, Блумберг, Телерейт);
- широке застосування міжнародних розрахункових одиниць;
- лібералізація національних валютних законодавств і зміцнення внутрішніх валютних ринків тощо.

У сучасних умовах зазначений поділ ринків має великою мірою умовний характер, оскільки валютний ринок дедалі більше набуває організаційної цілісності у світовому масштабі.

На сьогодні тенденції розвитку валютного ринку визначаються такими основними факторами:

- глобалізація та посилення взаємозв'язку національних і регіональних валютних ринків, унаслідок чого зміни в одному з центрів світової торгівлі безпосередньо впливають на загальний стан міжнародного валютного ринку;
- зростання рівня волатильності (мінливості) обмінних курсів валют, що визначають збільшення масштабів спекулятивних операцій та посилюють нестабільність організації валютних відносин;

- переважання обсягів спекулятивних валютних операцій над операціями, пов'язаними з обслуговуванням комерційних угод про міжнародний рух товарів і послуг;
- уніфікація техніки здійснення валютних операцій по всьому світу в умовах глобалізації економічних процесів та зростання масштабів здійснюваних валютних угод;
- транспарентність (прозорість) ринку, що пов'язано з практично необмеженим доступом до інформації про формування кон'юнктури (динаміка курсових співвідношень основних валют постійно повідомляється всім учасникам ринку: банкам, брокерським фірмам, рейтинговим агентствам та н.);
- лібералізація умов діяльності основних учасників валютного ринку в результаті поступового послаблення валютного регулювання і валютного контролю з боку держави.

Такі тенденції відображають особливу чутливість валютно-н. нку до кон'юнктурних змін та посилюють непередбачуваність умов діяльності для його учасників. За умов недостатнього рівня розвитку організації ринкових інститутів у трансформаційній економіці надмірно ліберальні умови організації валютного ринку можуть стати н. тором макроекономічної та фінансової нестабільності.

9.3. Організаційні засади функціонування ринку “форекс”

Форекс (forex, foreign exchange market) – це глобальний ринок обміну провідних валют, який об'єднує світові валютні ринки, функціонує цілодобово, а операції на ньому здійснюються децентралізовано.

У сучасному вигляді ринок “форекс” склався у 1970-х роках ХХ н., коли зі вступом у дію принципів Ямайської валютної системи було введено систему плаваючих валютних курсів, при цьому ціна однієї валюти щодо іншої визначається виключно самими учасниками ринку, виходячи з попиту та пропозиції. У плані свободи від н. нього контролю і наявності вільної конкуренції “форекс” – це найдосконаліший ринок. Він є найбільшим і найбільш ліквідним фінансовим ринком.

З технічного погляду, валютний ринок “форекс” – це сукупність комунікаційних систем, що поєднують між собою банки різних країн, які здійснюють міжнародні розрахунки та інші валютні операції. Системи Рейтерс-дилінг, Блумберг, Телерейт, СВІФТ є тими засобами, які дають змогу учасникам валютного ринку постійно підтримувати зв'язок та робити пропозиції щодо купівлі-продажу валюти й уклада-

ти відповідні угоди. Інтенсивний розвиток систем електронного зв'язку зробив цей ринок глобальним, тобто таким, що функціонує 24 години на добу й охоплює практично всі регіони світу.

Світова торгівля валютою розпочинається вранці у Веллінгтоні та Сідней, потім поступово на захід – у Токіо, Гонконг, Сінгапур, Бахрейн, Катар, Абу-Дабі, далі – до Європи – у Цюрих, Франкфурт-на-Майні, Брюссель, Париж, Лондон, потім через Атлантичний океан – до Нью-Йорка і завершується у Лос-Анджелесі та Сан-Франциско.

На наведеній нижче схемі показано цілодобове функціонування ринку “форекс” шляхом переміщення від одного національного валютного ринку до іншого (рис. 9.2).

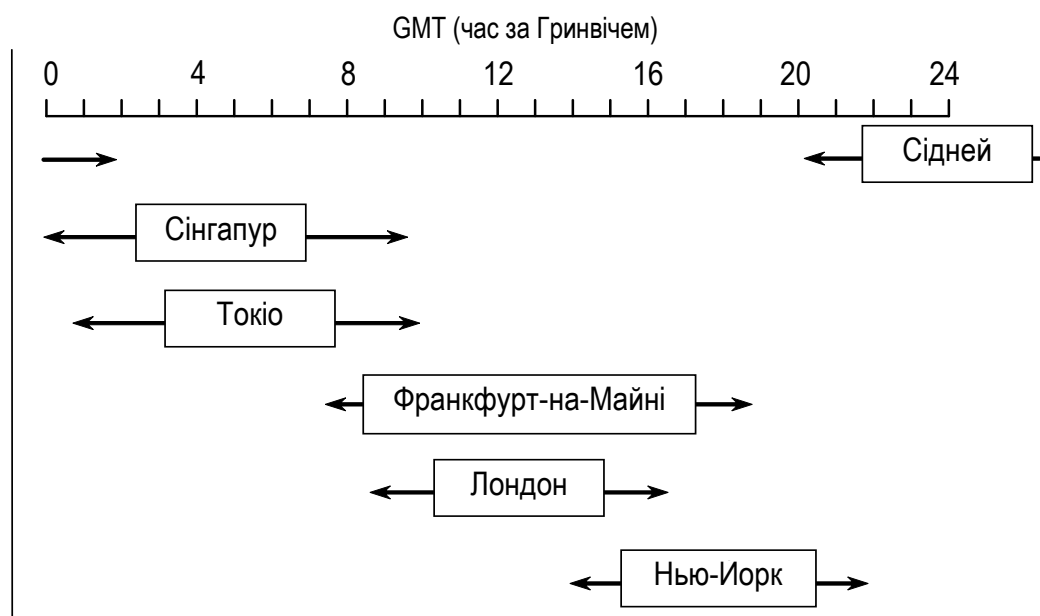


Рисунок 9.2 – Режим роботи ринку “форекс”

Торговельні операції ведуться по всьому світу через телекомунікаційні системи цілодобово з 00:00 (за Гринвічем) понеділка до 22:00 (за Гринвічем) п'ятниці.

Цілодобовий режим роботи валютного ринку “форекс” означає, що обмінні курси й умови валютних операцій можуть змінитися у будь-який момент у відповідь на зміни економічної ситуації. Водночас це означає, що учасники ринку мають бути готовими до можливості різкої зміни курсів у будь-який час і на будь-якому ринку.

Щоденний обсяг операцій на ринку “форекс” у 2007 році склав понад 3 трлн дол. США, що більше ніж втричі перевищує сумарний

оборот американського ринку акцій та державних цінних паперів (рис. 9.3).

При цьому його структура була наступною:

- поточні операції (угоди “спот”) – 36 %;
- валютні операції “форвард” – 11 %;
- валютні свопи – 53 %.

Крім того, понад 2 трлн дол. США складав обсяг операцій з валютними деривативами.

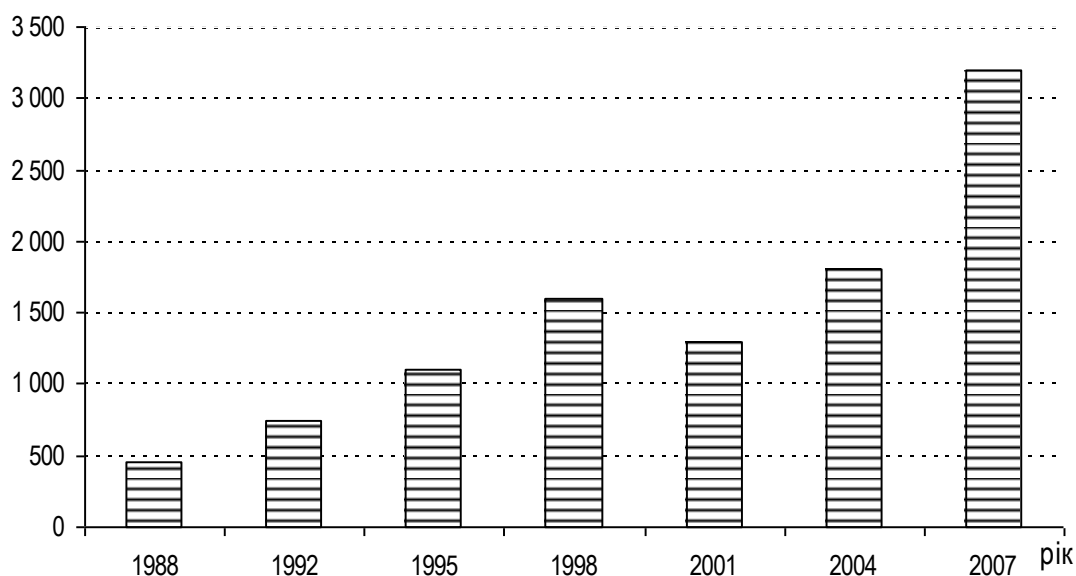


Рисунок 9.3 – Динаміка обсягів світового валютного ринку “форекс”, н. . США

Обсяги угод на міжнародних валютних ринках відчутно коливаються: від 100 тис. до 100 млн н. . США (переважно за рахунок строкових валютних операцій), але найбільш типовими є угоди на 5–10 млн н. . США. Таким чином, вплив на ринок одиничних учасників майже виключено.

Масштаби операцій на валютному ринку “форекс” значно перевищують реальні комерційні потреби, пов’язані з рухом товарів, послуг та капіталів. Це зумовлено тим, що функціонування валютних ринків значною мірою пов’язане зі здійсненням спекулятивних та арбітражних операцій з валютою.

Спекулятивні валютні операції – це діяльність учасників валютного ринку, спрямована на отримання прибутку завдяки зміні курсів валют. Ідеться про формування активів переважно у валюті, що має тенденцію до ревальвації (довга позиція), і пасивів – у валюті, що має

тенденцію до девальвації (коротка позиція). Результати операцій залежать від правильності оцінки їх учасниками ймовірної динаміки валютних курсів. Негативним моментом спекулятивних валютних операцій є можливість цілеспрямованих дій учасників ринку з придбання або купівлі валюти з метою викликати масовий ажіотаж, атмосферу невпевненості та панічні настрої на ринку для впливу на динаміку курсових коливань.

Арбітражні валютні операції – це операції, що передбачають купівлю-продаж іноземної валюти з подальшим здійсненням зворотної конверсійної угоди з метою отримання прибутку від різниці валютних курсів на різних валютних ринках (географічний арбітраж) або за рахунок курсових коливань протягом певного періоду (часовий арбітраж). Арбітражні валютні операції здійснюються з двома або більшою кількістю валют і так само як і спекулятивні операції ґрунтуються на принципі дешевшого придбання і дорожчого продажу валюти.

Спекулятивні та арбітражні операції з валютою попри своє важливе значення для підвищення рівня ліквідності ринку “форекс” водночас є істотним фактором посилення його нестабільності [8].

Велика кількість спекулятивних операцій на міжнародних фінансових ринках, у тому числі і на ринку “форекс”, проводиться за принципами маржинальної торгівлі (*margin trading*).

Маржинальна торгівля – це торгівля з використанням позикового капіталу. Маржинальна торгівля на валютному ринку “форекс” ведеться лотами. Один лот орієнтовно дорівнює 100 тис. н. . США, але для його відкриття необхідно мати від 0,5 до 4 % цієї суми. Ідея маржинальної торгівлі полягає в тому, що спекулятивні інтереси на ринку можна задовольнити, не здійснюючи реального постачання валюти, що скорочує накладні витрати з переміщення останньої, і надає можливість, маючи невеликий рахунок, відкривати позиції як з купівлі, так і з продажу великої кількості іншої валюти. Валютні операції можна здійснювати дуже швидко, отримуючи значний прибуток як при підвищенні, так і при зниженні валютних курсів. Щоденні коливання валют, як правило, становлять близько 100–150 пунктів, що дає можливість трейдерам заробляти на цьому.

При маржинальній торгівлі кожна операція обов’язково повинна мати два етапи (які можуть бути розділені проміжком часу будь-якої тривалості): купівля (продаж) валюти за одним курсом обміну з наступним її продажем (купівлею) за іншим (або ж тим самим) курсом. Перша дія називається відкриттям позиції, а друга – її закриттям.

На ринку “форекс” можна одночасно відкривати позиції як на купівлю, так і на продаж будь-якої валюти, не маючи її. Як правило, ди-

лінгові центри встановлюють мінімальний депозит, необхідний для роботи на ринку “форекс” у розмірі 2 тис. н. . США і надають кредитне плече 1:100. Відкриваючи позицію на 100 тис. американських доларів, трейдер вкладає 1 тис. н. . США і отримує кредит у 99 тис. доларів. Чим більше кредитне плече, тим вищим є прибуток або збиток учасника ринку. Після закриття валютної позиції застава сума повертається, і відбувається розрахунок прибутку або втрат, при цьому весь прибуток або збитки, що виникли від зміни валютних курсів, записуються на рахунок дилера.

Основні валюти, якими торгують на “форекс”: долар США (USD), євро (EUR), японська єна (JPY), англійський фунт стерлінгів (GBP), швейцарський франк (CHF) австралійський і канадський долар (AUD і CAD) та інш. (н. . 9.2). При цьому найчастіше використовуються наступні валютні котирування:

- USD/CHF – вартість 1 долара США у швейцарських франках;
- USD/JPY – вартість 1 американського долара у японських єнах;
- EUR/USD – вартість 1 євро в доларах США;
- GBP/USD – вартість 1 англійського фунта стерлінгів у доларах США.

Таблиця 9.2 – Частка операцій з різними валютами на ринку “форекс” (за станом на січень 2010 р.)

| № пор. | Валюта | Код валюти за ISO 4217 | Частка в обсязі ринку, % |
|-------------|-----------------------------|------------------------|--------------------------|
| 1 | Долар США | USD | 88,7 |
| 2 | Євро | EUR | 37,2 |
| 3 | Японська єна | JPY | 20,3 |
| 4 | Англійський фунт стерлінгів | GBP | 16,9 |
| 5 | Швейцарський франк | CHF | 6,1 |
| 6 | Австралійський долар | AUD | 5,5 |
| 7 | Канадський долар | CAD | 4,2 |
| 8 | Шведська крона | SEK | 2,3 |
| 9 | Гонконгський долар | HKD | 1,9 |
| 10 | Норвезька крона | NOK | 1,4 |
| Інші валюти | | | 15,5 |
| Усього | | | 200,0* |

* Запис валютного курсу складається з двох валют, тому загальна сума дорівнює 200 %.

У ході торгівлі надається можливість фіксації прибутку або відсікання втрат по заздалегідь встановлених наказах – *limit ma stop*:

- *limit* – виставляється вище від поточного значення валютного курсу;

- *stop* – виставляється нижче від поточного значення обмінного курсу.

При цих наказах позиція закривається без додаткових вказівок стосовно досягнення курсом обумовленого рівня.

У процесі торгівлі можна створювати так звані відкладені позиції, що будуть активізовані після досягнення валютним курсом заявленого рівня (*open price*). При створенні і закритті ордерів існує тимчасова затримка, що становить приблизно 30–40 секунд. При реагуванні на запит надається реальний ринковий курс, що відповідає моменту пропозиції, а не запиту.

Для правильного визначення ринкової кон'юнктури трейдери використовують фундаментальний і технічний аналіз. Крім того, вони повинні уміти діяти в постійно мінливому інформаційному потоці політичного й економічного характеру.

Переважна більшість дрібних і середніх трейдерів на фінансових ринках спирається на технічний аналіз. Технічний аналіз здійснюється, виходячи з того, що вся інформація про стан ринку і подальші його зміни утримуються у певному ціновому ряду. Будь-який фактор, що впливає на ціну – економічний, політичний або психологічний – уже враховано ринком і включено в ціну. Вихідними даними для технічного аналізу є ціни (валютні курси) – вища й нижча ціна, ціна відкриття та закриття за певний період часу, а також обсяг операцій.

Технічний аналіз ґрунтується на трьох припущеннях:

- кон'юнктура ринку враховує всі чинники;
- ціни рухаються закономірно, спрямовано;
- цінові коливання повторюються.

Отже, технічний аналіз – це статистично-математичний аналіз попередніх котирувань із прогнозуванням наступних цін.

Наприклад, у торговельну систему “PRO-CHARTS” вбудовано низку технічних індикаторів, на підставі аналізу яких можна зробити висновки про подальшу курсову динаміку, докладний опис індикаторів, що використовуються в аналізі цінових графіків, обсягів торгівлі.

Фундаментальний аналіз – це аналіз економічного стану країни-емітента валюти, її законодавчої бази, грошово-кредитної та валютної політики центральних банків, політичних подій, психологічних

н. торів тощо. Але фундаментальний аналіз не можна зводити лише до економічного аналізу країни. Значно більшу роль на ринку “форекс” відіграють очікування та прогнози його учасників. Проте глибокий і повноцінний фундаментальний аналіз доступний лише великим банкам, які мають штат професійних аналітиків і постійний доступ до широкого поля інформації.

Незважаючи на різницю підходів і методів дослідження ринку, фундаментальний і технічний аналізи доповнюють один одного [10].

Отже, основні переваги валютного ринку “форекс” полягають в наступному:

- найбільша у світі кількість учасників і найбільші обсяги валютних операцій;
- відсутність зовнішніх органів регулювання: валютні курси визначаються виключно попитом і пропозицією;
- абсолютна ліквідність і динамічність ринку: угоди укладаються за лічені секунди за “on-line” котируваннями;
- цілодобовий режим роботи протягом усього робочого тижня;
- можливість відкриття позиції на будь-який період та закриття у будь-який момент за бажанням трейдера;
- відсутність комісійних витрат, окрім сплати різниці між ціною купівлі та продажу валют;
- торгівля проводиться за принципами маржинальної торгівлі, що дає можливість одержання прибутку, який перевищує вкладену в операції суму;
- доступність як для професійних, так і для непрофесійних учасників валютного ринку;
- можливість укладання угод у будь-який зручний для трейдера час.

9.4. Валютні операції як інструменти валютного ринку

Основними інструментами валютного ринку є валютні операції.

Валютні операції – це фінансові та банківські операції, пов’язані 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.

В Україні діє нормативно встановлений перелік видів валютних операцій, що їх мають право здійснювати уповноважені банки (рис. 9.4), затверджений постановою Правління Національного банку України “Про затвердження Положення про порядок видачі банкам банківських ліцензій, письмових дозволів та ліцензій на виконання окремих операцій” від 17.07.2000 № 275.

Виділяють торговельні та неторговельні валютні операції.

З точки зору інструментів валютного ринку, валютні операції розглядаються як вид банківської діяльності з купівлі-продажу іноземної валюти.

Торговельні (конверсійні) валютні операції на валютних ринках здійснюються з такими основними цілями:

- продаж отриманої від експорту іноземної валюти;
- купівля іноземної валюти для проведення розрахунків за імпортними контрактами;
- погашення валютних кредитів і процентів за ними;
- здійснення операцій хеджування;
- проведення арбітражних операцій.

Виділяють наступні види конверсійних операцій:

- угоди з негайною поставкою (поточні операції);
- строкові валютні операції: форвардні, ф'ючерсні, опціонні угоди, операції "своп";
- арбітражні угоди: просторовий (географічний) арбітраж, часовий арбітраж, конверсійний валютний арбітраж.



Рисунок 9.4 – Інструменти валютного ринку уповноважених банків [1]

Детальну класифікацію поточних торговельних валютних операцій наведено на рис. 9.5.

Основними видами поточних валютних операцій є поточні (касові) операції в готівковій та безготівковій формах. Готівкові операції здійснюються обмінними пунктами банків, а також так званими валю-

тними агентами, які працюють на основі укладених угод з відповідним банком.

Безготівкові конверсійні операції здійснюються центральними і комерційними банками, валютними біржами та іншими учасниками валютного ринку. Вони складають близько 60 % від загального обсягу міжбанківського ринку, а тому мають найбільш важливе значення на валютному ринку. Основними цілями їхнього здійснення є: забезпечення потреб клієнтів банків у іноземній валюті, конверсія іноземних валют, а також купівля-продаж валюти з метою отримання прибутку за рахунок різниці в обмінних курсах.

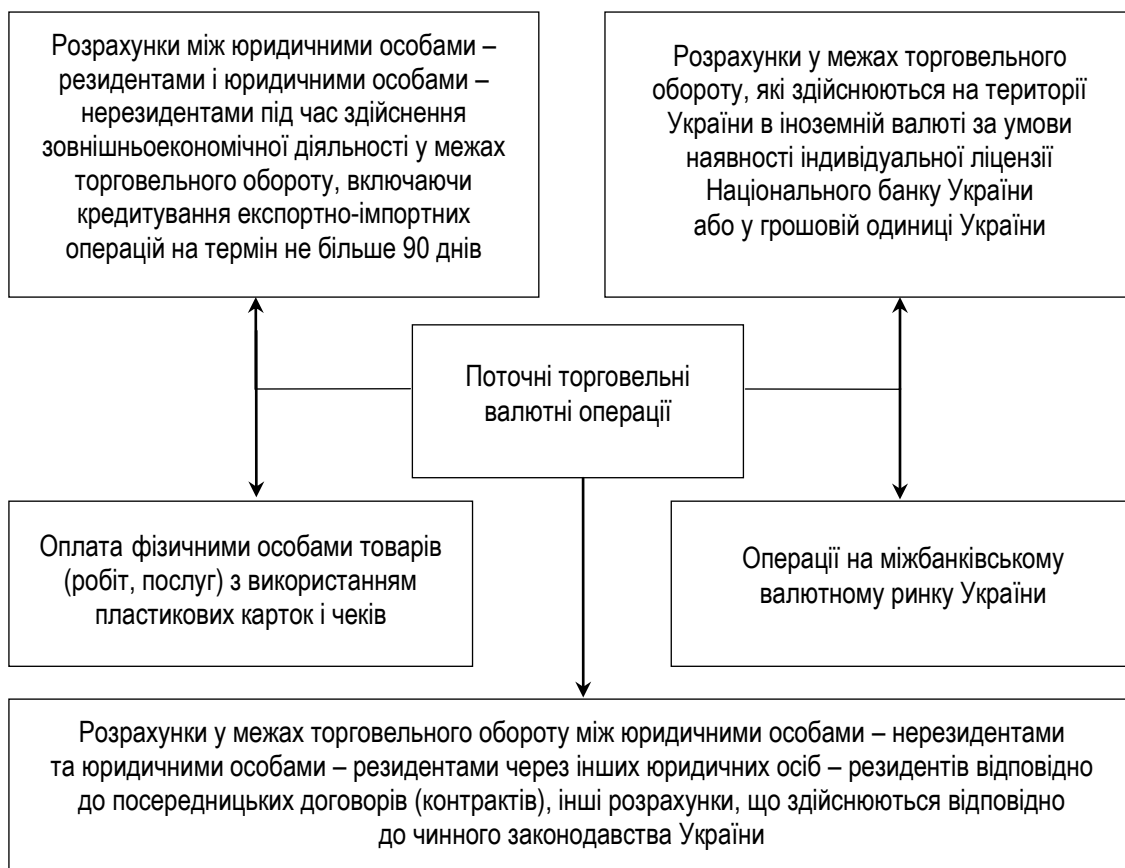


Рисунок 9.5 – Класифікація поточних торговельних валютних операцій [1]

Крім того, банки можуть використовувати поточні валютні операції з метою підтримки мінімально необхідних залишків у іноземних банках на рахунках “ностро”. Отже, за допомогою конверсійних операцій банки регулюють свої валютні позиції і не допускають утворення непокритих залишків на рахунках.

На валютних ринках світу, у тому числі і на внутрішньому валютному ринку України поточні валютні операції здійснюються у трьох основних формах:

1) валютна угода “тод” (“*tod*” від н. . “*today*” – сьогодні): умовами даної валютної операції передбачено, що постачання валюти (зарахування на відповідний рахунок) має бути здійснено у день укладання угоди. Іншими словами, у цьому випадку дата укладання угоди та дата валютування співпадають. Дата валютування в угодах “тод” визначається як “Т”;

2) валютна угода “том” (“*tom*” від н. . “*tomorrow*” – завтра): умовами даної валютної операції передбачається постачання іноземної валюти протягом наступного банківського дня з моменту укладання угоди. У цьому випадку дата валютування матиме вигляд “Т+1”;

3) валютна операція “спот” (від н. . “*spot*” – поточний, негайний): умовами даної угоди передбачена дата валютування “Т+2”, що означає, що іноземна валюта зараховується на відповідний рахунок на другий банківський день з моменту укладання угоди.

Різниця в часі між укладенням валютних операцій “том” і “спот” та розрахунками за ними визначається міжнародною практикою і пов’язана з необхідністю документального оформлення угоди (виписка первинних документів, підготовка платіжних доручень, повідомчих телеграм та н..).

Поточні валютні угоди можуть укладатися за телефоном, телефаксом або безпосередньо на валютній біржі, а розрахунки ведуться банківськими переказами електронною поштою. В міжнародній практиці використовують електронну систему “СВІФТ” (*SWIFT – Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications* – Товариство міжнародних міжбанківських фінансових телекомунікацій), членом якої є НБУ і провідні банки України.

Як зазначалося, термін постачання валюти називають “датою валютування”. Залежно від дати валютування в міжнародній практиці використовуються загальновстановлені позначення окремих валютних операцій. Наприклад, укладення угоди “сьогодні” з поставкою валюти на другий банківський день означається “s/n” (“*spot/next*”), угоди “н.годні на сьогодні” – “o/n” (“*overnight*”), а операції “сьогодні на завтра” – “t/n” (“*tomorrow/next*”). Встановлення точної дати валютування необхідно для забезпечення принципу компенсованої вартості, на основі якого функціонує валютний ринок. Це означає, що розрахунки за укладеними угодами повинні здійснюватися паралельними грошовими потоками без надання кредиту одним учасником угоди іншому.

Важливе значення при здійсненні конверсійних операцій має визначення валютних курсів, основою яких можуть бути курси провідних валютних бірж і міжбанківських ринків, зокрема, лондонського валютного ринку. Але на практиці валютні курси визначаються маркет-мейкерами – фінансово-кредитними установами (переважно банками), які постійно здійснюють котирування обмінних курсів і укладають угоди на купівлю-продаж іноземних валют.

Перед укладанням валютних операцій проводиться всебічний аналіз, який включає: вибір пар валют, виявлення динаміки обмінних курсів, фіксацію курсів, визначення суми обміну, перерахування коштів та документальне оформлення операції. Для банків дуже важливим моментом є також обґрунтування доцільності забезпечення коротких чи довгих валютних позицій.

Протягом останніх 25–30 років широкого розвитку набув строковий сегмент світових валютних ринків, представлений валютними операціями “форвард”, ф’ючерсними контрактами, валютними опціонами, свопами, а також їхніми різновидами та комбінаціями.

Контрольні питання

1. Розкрийте сутність поняття “валютний ринок”. Охарактеризуйте його особливості з функціонального, інституціонального та організаційно-технічного погляду.
2. Наведіть характеристику основних функцій валютного ринку.
3. Охарактеризуйте основних учасників (суб’єктів) валютного ринку.
4. Дайте порівняльну характеристику біржового та міжбанківського валютного ринку.
5. Визначте основні відмінності між внутрішнім, регіональним і міжнародним валютними ринками.
6. Охарактеризуйте основні тенденції сучасного розвитку валютних ринків.
7. Розкрийте організаційні засади функціонування ринку “форекс”.
8. Дайте визначення поняття “валютні операції”.
9. Наведіть класифікацію валютних операцій.
10. Охарактеризуйте роль системи SWIFT у здійсненні валютних операцій.

Список літератури до розділу

1. Банківські операції [Текст] : підруч. / за н. . В. І. Міщенко, Н. Г. Слав'янської. – К. : Знання, 2006. – 727 с.
2. Боринець С. Я. Міжнародні валютно-фінансові відносини [Текст] : підруч. / С. Я. Боринець. – К. : Знання, 1999. – 305 с.
3. Боринець С. Я. Міжнародні фінанси [Текст] : підруч. / С. Я. Боринець. – К. : Знання, 2006. – 494 с.
4. Валютный рынок и валютное регулирование [Текст] / н. н. . И. Н. Платоновой. – М. : БЕК, 1996. – 475 с.
5. Валютный рынок и н. п операции коммерческих банков [Текст] : учеб. Пособ. – Севастополь : СевНТУ, 2005. – 278 с.
6. Гальчинський А. С. Сучасна валютна система [Текст] / А. С. Гальчинський. – К. : LIBRA, 1993. – 96 с.
7. Дзюблюк О. В. Валютна політика [Текст] : підруч. / О. В. Дзюблюк. – К. : Знання, 2007. – 422 с.
8. Журавка Ф. О. Валютно-курсова політика Національного банку України в умовах трансформаційної економіки [Текст] : моногр. / Ф. О. Журавка. – Суми : Ділові перспектив : УАБС НБУ, 2007. – 70 с.
9. Журавка Ф. О. Сучасні тенденції розвитку валютного ринку України [Текст] / Ф. О. Журавка, І. О. Школьник // Європейський вектор економічного розвитку : зб. Наук. н.. – Д. : Вид-во ДУЕП, 2008. – Вип. 1(4). – С. 16–21.
10. Журавка Ф. О. Валютна політика в умовах трансформаційних змін економіки України [Текст] : моногр. / Ф. О. Журавка. – Суми : Ділові перспективи : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2008. – 334 с.
11. Линдерт П. Х. Экономика мирохозяйственных н. п [Текст] / П. Х. Линдерт. – М. : Прогресс, 1992. – 520 с.
12. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения [Текст] : учеб. / н. н. . Л. Н. Красавиной. – 3-е н., перераб. И доп. – М. : Финансы и статистика, 2007. – 576 с.
13. Миклошевская Н. А. Международная экономика [Текст] : учеб. / Н. А. Миклошевская, А. В. Холопов. – М. : МГУ им. М.В. Ломоносова : Дело и сервис, 1998. – 272 с.
14. Мишкін Ф. С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків [Текст] : пер. з н. . / Ф. С. Мишкін. – К. : Основи, 1998. – 963 с.
15. Петрашко Л. П. Валютні операції [Текст] : навч. Посіб. / Л. П. Петрашко. – К. : КНЕУ, 2001. – 214 с.
16. Українська радянська енциклопедія : у 12 т. – Т. 2. – К., 1978. – 542 с.
17. Савельєв Є. В. Міжнародна економіка : підруч. / Є. В. Савельєв. – Тернопіль : Економічна думка, 2001. – 504 с.
18. Центральний банк та грошово-кредитна політика [Текст] : підруч. / за н. . А. М. Мороза, М. Ф. Пуховкіної. – К. : КНЕУ, 2005. – 556 с.
19. Ющенко В. А. Валютне регулювання [Текст] / В. А. Ющенко, В. І. Міщенко : навч. Посіб. – К. : Знання, 1999. – 359 с.

РОЗДІЛ 10. МІЖНАРОДНИЙ ФОНДОВИЙ РИНОК

8.2. Сутність, значення та сучасні тенденції розвитку міжнародного фондового ринку

У цивілізованій ринковій економіці ринок цінних паперів є основним механізмом перерозподілу грошових накопичень. Останні два десятиліття минулого століття були позначені помітним розширенням фінансових ринків в розвинутих країнах і країнах, що розвиваються, а також їх появою, а точніше відтворенням, у країнах з перехідною економікою. Найдинамічнішим сегментом фінансового ринку став ринок цінних паперів. За останні 15 років оборот торгівлі акціями на біржах світу збільшився майже у 80 разів, а показник ліквідності ринку акцій (відношення річного обороту до сумарної капіталізації), на початку 90-х років минулого сторіччя складав менше 1 %, а в останні роки збільшився до 125 %.

Сучасну ситуацію відрізняє ще і набагато складніша структура ринків цінних паперів з погляду використовуваних інструментів, надзвичайно збільшена швидкість здійснення біржових операцій (і, відповідно колосальне зростання оборотів), коли мільярдні суми перекладаються з одного ринку на інший за декілька секунд, що значно підвищило волатильність світового ринку цінних паперів. Якщо до Другої світової війни ринок цінних паперів обмежувався масштабами розвинутих країн Європи, Північної Америки і Австралії, то зараз він набув дійсно глобального характеру. Від 40 до 50 % світового ринку акцій, облігацій і деривативів припадає на США, а країни “великої вісімки” в цілому займають на ньому 75–80 %. Не дивлячись на випереджаючі темпи зростання ринків, що формуються, їх частка у світовому ринку цінних паперів не перевищує 10 %.

Історично так склалося, що, починаючи з другої половини ХХ століття, повсюдно починають домінувати ліберальні пріоритети в економіці, унаслідок чого модель, заснована на випуску цінних паперів, стала переважати модель, засновану на банківському кредиті. США першими почали проводити лібералізацію фінансової системи: у 1974 році скасували контроль над рухом капіталу, в 1975 Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE) відмінила фіксовані комісійні, Великобританія зняла контроль над капіталом в 1979 році. Дерегулювання фондової біржі (так званий Big Bang) відбулося в 1986 році. До кінця 80-х н.. контроль над рухом капіталу був відмінений у всіх європейських країнах і Японії. Саме це послужило могутнім поштовхом

до розвитку світового фінансового сектора і зокрема світового ринку цінних паперів в 90-ті роки.

Розвитку сучасного світового ринку цінних паперів, окрім загальноекономічних, які впливають на фондовий ринок, властиві і специфічні тенденції. По-перше, тенденції концентрації і централізації капіталів мають два аспекти по відношенню до ринку цінних паперів. З одного боку, на ринок приходять все нові учасники, для яких дана діяльність стає основною, а з іншого боку – йде процес виділення великих, провідних професіоналів ринку як на основі збільшення їх власних капіталів (концентрація капіталів), так і шляхом їх злиття в ще крупніші структури ринку цінних паперів (централізація капіталів). Внаслідок чого на фондовому ринку з'явилися такі торгові системи, як NASDAQ (*National Association of Securities Dealers Automated Quotations*), SEAQS (*Stock Exchange Automated Quotation System*), а також декілька найвідоміших майданчиків для торгівлі цінними паперами (фондові біржі) (*New York Stock Exchange, Tokyo Stock Exchange, London International Stock Exchange, Frankfurt Stock Exchange*), які обслуговують суттєву частку всіх операцій на міжнародному ринку цінних паперів.

Інтернаціоналізація фондового ринку означає, що національний капітал переходить межі країн, формується світовий ринок цінних паперів, по відношенню до якого національні ринки стають другорядними. Інвестор з будь-якої країни має можливість вкладати свої вільні кошти в цінні папери, які обертаються в інших країнах. Внаслідок чого для деяких американських домогосподарок вже давно не дивно мати свій портфель цінних паперів, продавати і купувати через свого брокера цінні папери в перервах між переглядом серіалів і походами на кухню.

Фондовий ринок стає глобальним. Торгівлю на такому ринку ведуть безперервно і скрізь. Його основу складають цінні папери транснаціональних компаній.

Необхідно відзначити, що світовий фондовий ринок – це сегмент міжнародного ринку капіталу, де здійснюється емісія і купівля-продаж цінних паперів і різних зобов'язань.

Загальноприйнятого визначення міжнародного ринку цінних паперів немає. Як правило, на цьому ринку відбувається торгівля цінними паперами між нерезидентами і торгівля фондовими цінностями, вираженими в інших валютах, ніж національна.

Існує думка, що міжнародний ринок цінних паперів – це, перш за все, первинний ринок, тому, що вторинний ринок поки що не одержав адекватного розвитку. Тому під міжнародним ринком цінних паперів також розуміють випуск останніх, виражених в євровалютах і

н. нований емітентами за межами якого-небудь національного регулювання емісій. У ширшому значенні міжнародний ринок цінних паперів розглядається як сукупність власне міжнародних емісій та іноземних емісій, тобто випуск цінних паперів іноземними емітентами на національному ринку інших країн.

Отже, виходячи з цього, можна зробити висновок, що *н. проний фондовий ринок* – це сукупність економічних відносин між учасниками ринку з приводу емісії, обліку, обігу та погашення цінних паперів та їх похідних за межами національного ринку.

У широкому розумінні критерій “ *н. прокат* ” визначається тим, чи перетікає капітал з однієї країни в іншу, чи перетинають інвестиційні ресурси національні кордони.

Основні характеристики, за якими ринки можуть бути визнаними як міжнародні, наведено у таблиці 10.1.

Таблиця 10.1 – Характеристика сутності національних (н) і міжнародних (м) фондових ринків

| Номинал цінного папера | Суб'єкти, між якими здійснюються угоди на ринку цінних паперів | | |
|------------------------|--|-----------------------|-------------|
| | резиденти | резидент і нерезидент | нерезиденти |
| У національній валюті | н | м | м |
| В іноземній валюті | н | м | м |

Міжнародний ринок цінних паперів почав формуватися у результаті масового вивозу капіталу, насамперед з країн, яким належать основні транснаціональні корпорації та банки. Формування цього ринку було прискорено рядом факторів:

- сучасною науково-технічною революцією, яка спричинила появу проектів, реалізація котрих потребувала використання капіталу різних країн;
- розвитком інтеграційних процесів;
- певною стійкістю валютних курсів;
- використанням спільних багатонаціональних валют;
- успіхами у розбудові банківської та біржової справи.

За високих темпів економічного піднесення ба *н. п* промислово розвинутих країн світу традиційні джерела фінансування вже не повною мірою задовольняють потреби великих корпорацій і держав у *н*пталі. Тому вони не обмежуються послугами національних банківських систем і, покладаючись на свій кредитний рейтинг, залучають дешеві фінансові ресурси шляхом емісії цінних паперів. Зростання попиту з боку емітентів, збільшення пропозиції в результаті інтеграції

національних ринків, конкуренція як наслідок відкритості та глобалізації економіки призводять до зменшення ролі банківського сектора як механізму перерозподілу фінансових ресурсів на національному та міжнародному рівнях і до одночасного посилення інвестиційної та позичкової діяльності на міжнародному ринку цінних паперів.

Міжнародний ринок цінних паперів є фактором, який прискорює світовий процес економічного зростання, полегшує різним - дарським суб'єктам доступ до міжнародного ринку вільних капіталів.

Незважаючи на інтернаціоналізацію, на міжнародний ринок цінних паперів мають певний вплив національні ринки. Ступінь даного впливу залежить від обсягу та н. прокат кожного з цих ринків.

Зауважимо, що для міжнародних фондових ринків визначальними є не кількісні, а якісні показники, залежні від рівня розвитку економічних відносин, технологій, законодавчої бази та від інших факторів. Згідно з критеріями міжнародного рейтингового агентства Standard & Poor's розвинутими вважаються ринки цінних паперів тих країн, у яких:

- річний обсяг ВВП на душу населення, розрахований з урахуванням паритету купівельної спроможності національної валюти, перевищує 10 тис. н. США;
- відсутність не менше ніж протягом трьох останніх років в країні дискримінаційних правил для інвесторів – нерезидентів, в тому числі обмежень на репатріацію капіталу і на володіння акціями національних компаній за винятком стратегічно важливих для держави галузей і в окремих випадках банківського сектора.

Ринки цінних паперів країн, які не відповідають цим критеріям повністю або частково, агентство Standard & Poor's відносить до ринків, що розвиваються. Однак для характеристики рівня розвитку ринку цінних паперів певної країни цього недостатньо. Якщо найважливішим критерієм розвитку національної економіки є показник реального ВВП на душу населення, то показниками рівня розвитку ринку цінних паперів повинні бути фактори, що знижують рівень ризику інвестицій в цінні папери емітентів даної країни. До них можна віднести:

- ефективне законодавство з фінансових ринків і цінних паперів, яке б заохочувало надходження інвестицій в країну;
- гарантію і захист державою прав власності; рівність у захисті прав вітчизняних та іноземних інвесторів;
- цивілізовані правила торгівлі на фінансових ринках.

Названі чинники розвитку ринків цінних паперів стосуються не стільки ринкового, скільки інституційного середовища, тобто

н. ності формальних і неформальних правил. Зважаючи на це, н. прок ринки цінних паперів поділяють на три види:

1) розвинуті (ринки н. прокат ію країн Європейського Союзу, США, Канади, Японії, Австралії, Гонконгу, Сінгапуру, Кувейта та н.);

2) конвергуючі (зокрема, ринки Греції, Туреччини, Єгипту, Індії, Китаю, Бразилії, та країн, які досягли успішних результатів ринкових реформ – Польщі, Угорщини, Чехії і певною мірою Словаччини);

3) ринки, що формуються.

Особливість останніх пояснюється самою назвою. Вони перебувають на стадії становлення. До них належать ринки цінних паперів інших країн з трансформаційними економіками.

Майже всі країни Центрально-Східної Європи, в тому числі колишні радянські республіки, пішли шляхом створення банківсько орієнтованої моделі структурної організації фінансової системи, за основу якої взято німецьку модель універсального фінансування комерційними банками. Її втіленню сприяло, по-перше, те, що банки функціонували і за радянських часів, а ринок цінних паперів та небанківські фінансові інститути потрібно було створювати заново, по-друге, бажання країн швидше адаптувати власне банківське законодавство до директив Європейського Союзу стосовно ринку банківських і фінансових послуг з метою подальшої інтеграції в Європейський Союз.

Частка іноземних цінних паперів, що обертаються на національному фондовому ринку, є важливим показником зрілості національного ринку, його привабливості для іноземних емітентів. Розвинуті ринки і ринки, що розвиваються, найпомітніше розрізняються саме за цим показником. Якщо на розвинутих ринках він в середньому коливався останніми роками навколо 10 %, то на ринках, що розвиваються, довгий час залишався нижче 1 %, і лише активне залучення іноземних цінних паперів на Мексиканській біржі останніми роками вивело цей показник на рівень 2 % (н. . 10.2).

Напрями розвитку сучасних міжнародних ринків цінних паперів:

а) глобалізація (інтернаціоналізація), зокрема створення зони євро;

б) інституціоналізація, посилення ролі інституційних інвесторів у корпоративному управлінні;

в) технологізація (комп'ютеризація), згортання традиційної торгівлі і створення нових електронних торгових систем; торгівля безпосередньо через мережу Інтернет;

г) скорочення кількості фондових бірж (у багатьох країнах торгівля зосереджується на одній біржі);

г) н. прокат ію , електронний обіг цінних паперів;

- д) особливий захист дрібних інвесторів, зокрема прав меншості акціонерів;
- е) випереджаючий ріст ринку акцій;
- є) злиття та поглинання компаній.

Таблиця 10.2 – Частка іноземних компаній у загальній кількості компаній, включених у списки фондових бірж*

| Назва ринку | Роки | | | | | | | | | | | |
|---------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| Розвинуті ринки, % | 17,2 | 20,1 | 23,2 | 12,3 | 12,5 | 10,8 | 10,6 | 10,6 | 10,1 | 9,3 | 8,97 | 10,81 |
| Ринки, що розвиваються, % | 0,43 | 0,45 | 0,40 | 0,37 | 0,37 | 0,38 | 0,37 | 0,95 | 1,87 | 1,83 | 2,07 | 2,45 |

Примітка. Частка іноземних цінних паперів на розвинутих ринках розрахована по біржах США, Канади, Великобританії, Японії, Швейцарії, а також біржі Euronext. Частка іноземних цінних паперів на ринках, що розвиваються, розрахована по біржах Бразилії, Гонконгу, Індії, Китаю, Кореї, Мексики, Польщі, Росії, Тайваню, Туреччини, Південної Африки.

* Джерело: Світова федерація бірж.

На міжнародних ринках цінних паперів ведеться торгівля цінними паперами, деномінованими в іноземних валютах.

Цінні папери – документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника, та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що впливають із цих документів, іншим особам.

В таблиці 10.3 наведено основні види цінних паперів за певними класифікаційними ознаками.

Банк міжнародних розрахунків розрізняє такі види емісій цінних паперів на міжнародному ринку:

- емісія цінних паперів нерезидентами в національній або іноземній валюті на внутрішньому фінансовому ринку країни;
- емісія цінних паперів резидентами в іноземній валюті;
- емісія цінних паперів резидентами в національній валюті, які призначені для продажу іноземним інвесторам.

Випуск і розміщення цінних паперів на міжнародному фондовому ринку дає можливість:

1. Отримати позику на тривалий термін (до декількох десятиліть, наприклад, облігації), тобто вкладання в інструменти позики.
2. Безстрокового користування фінансовими ресурсами (акції), тобто вкладання в інструменти власності (титули власності).

3. Знизити фінансовий ризик, тобто інвестувати в інструменти торгівлі фінансовим ризиком (фінансові деривативи).

4. Мати доступ до більш дешевого капіталу, ніж на національному фондовому ринку.

5. Задовольнити вимоги відносно необхідної кількості отриманого капіталу (світовий фондовий ринок, на відміну від національного, має більші можливості надання капіталу).

Таблиця 10.3 – Класифікація цінних паперів, які обертаються на міжнародному фондовому ринку

| Класифікаційна ознака | Види цінних паперів |
|-----------------------------|--|
| Форма вкладення | <p>Пайові – цінні папери, які посвідчують участь їх власника у статутному капіталі (крім інвестиційних сертифікатів), надають власнику право на участь в управлінні емітентом і отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна у разі ліквідації емітента.</p> <p>Боргові – цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов'язання.</p> <p>Іпотечні – цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів.</p> <p>Похідні – цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів.</p> <p>Товаророзпорядчі – цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах</p> |
| Порядок розміщення (видачі) | Емісійні – цінні папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання (емітент) |
| Порядок вкладення | <p>На пред'явника – цінні папери, які не фіксують імені їхнього власника; їх обіг здійснюється шляхом простої передачі від однієї особи до іншої. Права належать пред'явникові цінного папера.</p> <p>Іменні – цінні папери, які містять н.я їхнього власника і, крім цього, реєструються в спеціальному реєстрі. Права належать особі, зазначеній у цінному папері</p> <p>Ордерні – іменні цінні папери, які передаються іншій особі шляхом здійснення на них передатного напису (індосаменту)</p> |
| Походження | <p>Основні (первинні) цінні папери – це цінні папери, в основі яких лежать майнові права на будь-який актив (зазвичай на товар, гроші, капітал, майно, різного роду ресурси та н..).</p> <p>Похідні (вторинні) цінні папери – цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів (як базові активи можуть розглядатися товари – зерно, м'ясо, нафта, золото і т. н..)</p> |

| | |
|------------------|---|
| Термін існування | Строкові – цінні папери, які мають встановлений термін існування (довго-, середньо- та короткострокові). Безстрокові – цінні папери, які існують вічно |
|------------------|---|

Продовж. н. . 10.3

| Класифікаційна ознака | Види цінних паперів |
|---------------------------|--|
| Форми існування | Паперові (документарні). Безпаперові (н. прокат ію) |
| Національна приналежність | Вітчизняні. Іноземні |
| Тип використання | Інвестиційні (капітальні) – цінні папери, які є об'єктом вкладання капіталу (акції, облігації, ф'ючерсні контракти та н..). Неінвестиційні – цінні папери, які обслуговують грошові розрахунки на товарних чи інших ринках (векселі, чеки, коносаменти) |
| Характер обігу | Ринкові, чи вільного обігу. Неринкові (обіг цінних паперів може бути обмежений, цінні папери неможливо продати нікому, окрім емітента, і через обумовлений термін) |
| Рівень ризику | Безризикові. Малоризикові. Ризикові |
| Наявність доходу | Дохідні. Бездохідні |

Враховуючи природу залучення фінансування, міжнародний ринок цінних паперів включає: ринок боргових цінних паперів, ринок прав власності, ринок фінансових деривативів (рис. 10.1).

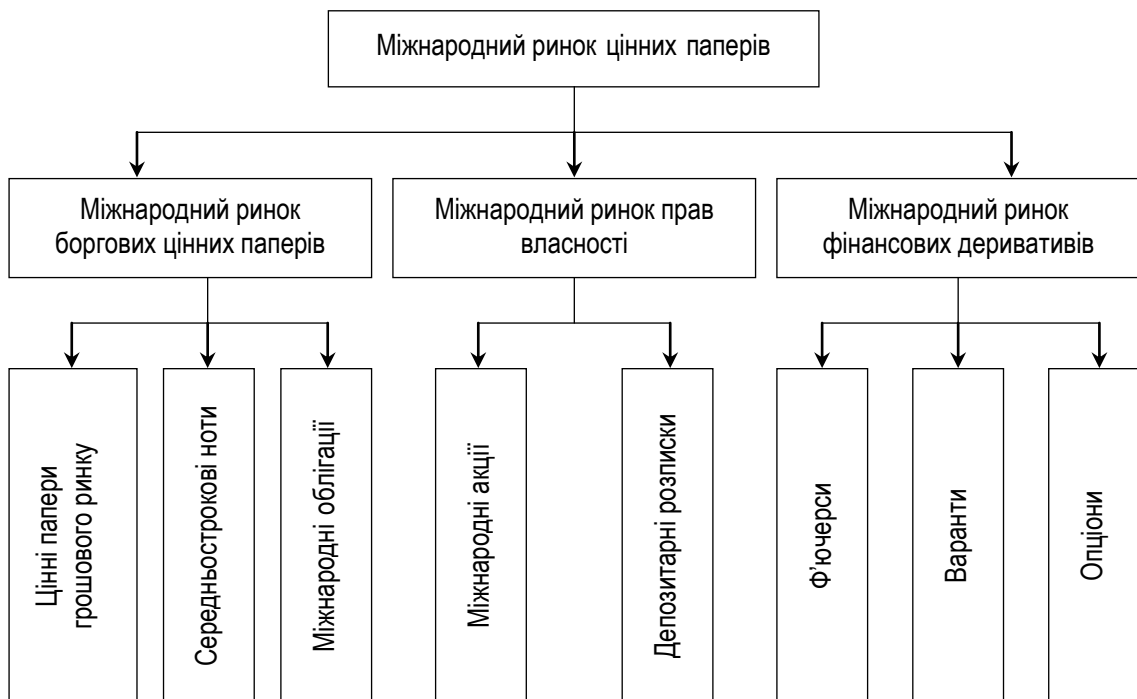


Рисунок 10.1 – Основні складові міжнародного фондового ринку

Ці ринки відрізняються за типом фінансових прав. Міжнародний ринок боргових цінних паперів охоплює ринок міжнародних облігацій і ринок середньострокових нот, а також цінні папери грошового ринку. Інструменти ринку позикових капіталів засвідчують боргові відносини між позичальником (емітентом цінних паперів) і кредитором (інвестором). Міжнародний ринок титулів (прав) власності представлений міжнародними акціями та іншими правами власності, які є похідними від акцій інструментами, зокрема такими, як депозитарні розписки. Інструменти цього ринку засвідчують відносини власності і підтверджують права на співволодіння корпорацією-емітентом.

Розміри емісії боргових цінних паперів значно вище, ніж акціонерних. Це визначається двома основними причинами: по-перше, емітентами акцій виступають тільки корпорації, а емітентами облігацій – не тільки вони, але і держава, муніципалітети, різні некорпоративні установи; по-друге, для самих корпорацій емісія облігацій за інших рівних умов більш вигідна, оскільки обходиться дешевше і дає швидше розміщення серед інвесторів, не збільшуючи при цьому числа акціонерів.

Міжнародний ринок фінансових деривативів створений для зменшення фінансових ризиків при здійсненні інвестицій і представлений ф'ючерсами, варантами та опціонами.

Також можна виділити наступні види фондових ринків (н. . 10.4).

Таблиця 10.4 – Класифікаційні ознаки фінансового ринку

| Класифікаційна ознака | Види фондових ринків |
|---|--|
| За рівнем задоволення попиту клієнтів | - універсальний (попит задовольняється повністю і швидко); - н. прокат ію (є проблеми з пошуком та розміщенням капіталів) |
| За сферами розміщення та обігу фінансових ресурсів | - первинний ринок (залучення фінансових ресурсів, необхідних для відтворення); - вторинний ринок (перерозподіл фінансових ресурсів за допомогою посередників) |
| За рівнем організації торгівлі | - організовані ринки (юридично оформлені, ліцензовані та контрольовані державою та СРО); - неорганізовані ринки |
| За способами організації торгів фінансовими ресурсами | - біржовий ринок (торгівля в біржовому секторі); - позабіржовий ринок (торгівля здійснюється за межами біржі) |
| За видами власності на фінансові інструменти | - ринок державних фінансових ресурсів; - ринок корпоративних фінансових ресурсів |
| За термінами обігу фінансових інструментів | - ринок короткострокових ресурсів; - ринок середньострокових ресурсів; - ринок довгострокових ресурсів |

Для функціонування міжнародного ринку цінних паперів необхідні певні передумови: попит, пропозиція, посередники, системи регулювання і саморегулювання. Попит на цінні папери визначається добробутом нації. Чим вищий рівень життя, тим більше заощаджень у населення і можливості купівлі цінних паперів. Пропозиція визначається попитом. Вона тим вища, чим більше розвинутий ринковий механізм поставки джерел довгострокового кредитування і фінансування. Для розвитку ринку цінних паперів необхідні фахівці інвестиційного бізнесу і система підготовки таких фахівців. І, нарешті, потрібні посередницькі організації – брокерські та інвестиційно-дилерські фірми, фондові біржі та органи регулювання інвестиційного бізнесу.

8.2. Регулювання міжнародного ринку цінних паперів

Регулювання ринку цінних паперів – це впорядкування всіх видів діяльності на ринку з метою узгодження інтересів усіх його суб'єктів (емітентів, інвесторів, професійних учасників ринку цінних паперів) і операцій між ними з боку уповноважених на це органів.

Регулювання ринку цінних паперів можна розділити на внутрішнє і зовнішнє регулювання.

Внутрішнє регулювання – це підлеглість учасників ринку цінних паперів власним нормативним документам: статуту, правилам діяльності, стандартам діяльності і т.д.

Зовнішнє регулювання – це підлеглість діяльності учасників ринку цінних паперів нормативним актам держави, інших організацій (наприклад, саморегулювних організацій), міжнародним угодам. До зовнішнього регулювання належить також **суспільне регулювання**, тобто дія суспільства на учасників ринку цінних паперів з використанням механізму громадської думки. Часто саме реакція широкої публіки є причиною тих або інших регулюючих дій з боку держави або саморегулювних організацій.

Цілі регулювання ринку цінних паперів:

- створення нормальних умов для функціонування ринку цінних паперів, всіх його учасників;
- підтримка порядку на ринку цінних паперів;
- захист учасників ринку цінних паперів від несумлінних дій, шахрайства, злочинів з боку окремих осіб;

- забезпечення нормального ціноутворення на ринку цінних паперів на основі вільного формування попиту і пропозиції фінансових інструментів;
- стимулювання розвитку ринку цінних паперів як механізму перерозподілу грошових ресурсів, його окремих сегментів, створення нових сегментів ринку;
- використання ринку цінних паперів для досягнення специфічних суспільних цілей (наприклад, для підвищення темпів зростання економічного розвитку, розв'язання кризи неплатежів, зниження рівня безробіття і т.д.).

У міжнародній практиці виділяють різні моделі регулятивної інфраструктури ринку цінних паперів залежно від:

- суб'єкта регулювання;
- ступеня жорсткості регулювання;
- моделі ринку цінних паперів.

Правове регулювання поділяється на державне регулювання і саморегулювання.

Державне регулювання на ринку цінних паперів можна розділити на пряме і непряме регулювання.

Пряме (адміністративне) державне регулювання здійснюється за допомогою встановлення обов'язкових вимог, що висуваються до учасників ринку цінних паперів, ліцензування професійної діяльності на ринку цінних паперів, державної реєстрації самих цінних паперів, забезпечення гласності і рівної інформованості учасників ринку, підтримки правопорядку і т.д.

Непряме (економічне) державне регулювання ринку цінних паперів здійснюється такими методами, як, наприклад, проведення певної податкової політики, грошової політики, політики у сфері формування і використання коштів державного бюджету, політики у сфері управління державною власністю, зовнішньоекономічної діяльності і т.д.

Для досягнення мети регулювання державою створюється відповідна структура державного регулювання ринку цінних паперів і вводяться певні його форми.

Структура державних органів, що регулюють фондовий ринок, залежить від:

- 8) моделі ринку, прийнятої у тій чи іншій країні:
- банківська – значною є роль відомства з нагляду за банками або центрального банку;
 - небанківська – регулювання здійснюється органом контролю за ринком капіталу;
 - змішана – розподіл функцій регулювання;

2) ступеня централізації управління в країні та автономії регіонів:

- федеративний устрій:
 - частина повноважень держави на ринку цінних паперів передана суб'єктам федерації (наприклад, у США – штатам, у Німеччині – землям і т. д.);
 - взагалі відсутній федеральний рівень регулювання (наприклад, у Канаді існують лише Комісії з цінних паперів провінцій);
 - унітарна держава – функції регулювання зосереджені на урядовому рівні;
 - 8) ступеня централізації управління фінансовими ринками:
 - Міністерство фінансів;
 - спеціалізований орган регулювання ринку капіталів – за американською традицією у більшості країн функціонують Комісії з цінних паперів;
 - 8) ступеня зосередження функцій регулювання:
 - цінних паперів та похідних:
 - Комісія з цінних паперів – у більшості країн;
 - спеціалізований орган регулювання товаророзпорядчих похідних цінних паперів (США, Болгарія);
 - корпоративних і муніципальних цінних паперів:
 - Комісія з цінних паперів;
 - спеціалізований орган (США);
 - регулювання ринку капіталу та банківського нагляду:
 - спеціалізовані органи – у більшості країн;
 - єдиний орган (приєднання до Комісії з цінних паперів органів банківського нагляду). Ця більш сучасна тенденція існує у Великобританії, Угорщині;
- 5) рівня незалежності Комісії з цінних паперів:
- незалежне федеральне агентство (США);
 - урядова структура;
 - 8) організації управління:
 - одноосібне – на зразок Міністерства;
 - колегіальне – у більшості країн.

У таблиці 10.5 наведено приклади функціонування органів державного регулювання ринку цінних паперів у деяких країнах. З таблиці видно, що Україна та Росія мають спільні риси в державному регулюванні і вони подібні до Франції. Хоча до 2007 року в Україні дотримувалися правил і процедур, властивих США.

Безумовно, найголовнішим елементом державного регулювання є законодавче регулювання ринку цінних паперів. Цей елемент створює необхідну нормативно-правову основу, на якій учасники ринкових

взаємовідносин, в тому числі держава та її уповноважені органи, реалізують свої права, інтереси, зобов'язання і повноваження.

Таблиця 10.5 – Органи державного регулювання ринку цінних паперів у деяких країнах

| Показники | США | Японія | Німеччина | Великобританія | Франція | Росія | Україна |
|---------------------------------|--|---|--|--|-------------------------------------|---------------------------------------|--|
| Назва | Комісія з цінних паперів та бірж | Бюро з цінних паперів | Федеральне управління з банківського нагляду, державні комісари з бірж урядів земель | Рада з цінних паперів та інвестицій | Комісія з біржових операцій | Федеральна служба з фінансових ринків | Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку |
| Статус | Незалежне агентство | Структурний підрозділ Міністерства фінансів | ФУБН – автономне агентство; державні комісари з бірж – орган уряду земель | Недержавна орга н. п під керуванням Мінфіну | Незалежний адміністративний орган | Федеральний орган виконавчої влади | Незалежний адміністративний орган |
| Підпорядкованість | Президенту | Міністру фінансів | ФУБН – Мінфіну; державні комісари з бірж – уряду земель | Міністерству фінансів | Уряду | Уряду | Уряду |
| Порядок призначення керівництва | 5 членів, голова-призначається Президентом | Директор призначається міністром фінансів | Державні комісари з бірж призначаються урядом земель | Члени Ради призначаються міністром фінансів спільно з головою Банку Англії | Голова комісії призначається урядом | Голова служби призначається урядом | Голова комісії призначається урядом |
| Наявність регіональної мережі | + | + | + | + | + | + | + |

Законодавче регулювання, крім обґрунтування засад створення і функціонування ринку цінних паперів, містить конкретне нормативне регулювання найбільш важливих взаємовідносин на ринку.

Загальновизнаними орієнтирами у створенні національного законодавства є такі міжнародні документи:

- Директиви ЄС (обов'язкові для країн-членів ЄС);
- Резолюції IOSCO;
- Рекомендації Групи 30-ти.

Для законодавців багатьох країн, які неохоче витрачають гроші платників податків на амбіційні проекти регулювання, саморегулювання є привабливим рішенням, оскільки саморегулівні організації (СРО) прямо фінансуються галуззю, яку вони регулюють. Ресурси цих організацій незалежні від державного бюджету через пов'язані з ним політичні міркування, що гарантує використання значних коштів на розвиток галузі за допомогою встановлення стандартів СРО і контролю за їхнім дотриманням. З огляду на самофінансування з боку СРО держава може сфокусуватися на своїх власних пріоритетах і спрямувати ресурси на вирішення питань, у яких найбільш необхідна її участь. Тому на фондових ринках розвинутих країн СРО є невід'ємною їхньою складовою, утворюючи самостійний рівень механізму регулювання. В такі організації об'єднуються професійні учасники ринку.

Саморегулівна організація професійних учасників фондового ринку – неприбуткове, недержавне об'єднання учасників фондового ринку, що здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку, утворене відповідно до критеріїв і вимог, встановлених державним органом та законодавством.

Суть саморегулювання проявляється в тому, що держава передає СРО частину своїх повноважень з нагляду і регулювання ринку для того, щоб самі учасники ринку встановили для себе правила професійної діяльності і контролювали їх виконання.

Саморегулівні організації виникли у США. Принцип СРО був розроблений після прийняття у 1934 році закону, згідно з яким існуючі біржі використовувались як засоби регулювання індустрії цінних паперів у формі саморегулівних організацій. У 1938 р., згідно із Законом Мелоні, був введений принцип національної організації з цінних паперів, яка могла б контролювати ринок позабіржових цінних паперів.

Саморегулівні організації можуть створюватися:

- на міжнародному рівні (Міжнародна федерація фондових бірж);
- на національному рівні (США – Національна асоціація інвестиційних дилерів (NASD), Росія – Професійна асоціація реєстраторів,

трансфер-агентів і депозитаріїв (ПАРТАД) та н., Україна – Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ), Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв (ПАРД), Асоціація “Українські фондові торговці”.

Зазвичай регулювання міжнародного фондового ринку відбувається саме саморегулювальними організаціями, різного роду об’єднаннями, комісіями, асоціаціями, групами експертів і т.д. До основних з них належать:

1. *Асоціація учасників міжнародних фондових ринків (ISMA)* – афілійований член Міжнародної організації комісій з цінних паперів (IOSCO). ISMA – саморегулювальна організація на міжнародному фондовому ринку, що нараховує 700 членів з 50 країн. Штаб її знаходиться у Лондоні. Асоціація здійснює нагляд за обігом міжнародних фінансових інструментів і встановлює правила чесної практики. Асоціація також займається збором, обробкою і наданням інформації учасникам фондового ринку.

2. *Група 30-ти (G30)* – неурядова міжнародна група експертів з питань міжнародних фінансів зі штаб-квартирою у Вашингтоні. Створена у 1978 р. Об’єднує наукові і фінансові установи, а також провідних фахівців у галузі економічних досліджень. Діяльність організації спрямована на роз’яснення процесів, що відбуваються у світовій економіці та на міжнародних фінансових ринках, для учасників цих ринків, а також надання допомоги при розробці міжнародними організаціями проектів рішень у цих сферах.

3. *Міжнародна асоціація з питань обслуговування цінних паперів (ISSA)* – створена в 1979 р. за участю найбільших світових кастодіальних банків. На даний час поєднує більше 100 організацій-членів із 45 країн. До основних завдань Асоціації належить аналіз діяльності щодо здійснення клірингу, розрахунків і депозитарного зберігання на ринку цінних паперів. ISSA сприяє підтримці зв’язків між компаніями, що надають інвестиційні послуги, підвищенню професіоналізму учасників фондового ринку, наданню допомоги з питань розвитку національних фондових ринків.

4. *Міжнародна асоціація свопів та деривативів (International Swaps and Derivatives Association, Inc. – ISDA)* – створена у 1985 р. і поєднувала спочатку 18 дилерів свопів і деривативів. На даний час налічується більше 550 членів ISDA. Основною метою діяльності Асоціації є стандартизація функціонування ринку деривативів. Характерними для ISMA, IPMA і ISDA є те, що вони являють собою н. прні СРО з правилами діяльності у вигляді рекомендацій. Проте учасники не завжди дотримуються цих правил. Це – головне,

що відрізняє міжнародні СРО від національних, у яких за недотримання правил і стандартів діяльності учасниками СРО накладаються тверді і неминучі санкції.

5. *Міжнародна асоціація учасників первинних ринків (International Primary Market Association, London – IPMA)* – створена в 1974 році, і поєднує фінансових посередників, що здійснюють свою діяльність на первинних ринках акцій і облігацій. Діяльність IPMA тісно пов'язана з діяльністю ISMA.

6. *Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO)* – створена в 1974 році як Міжамериканська асоціація комісій з цінних паперів. Ця організація, членами якої стали регулятивні органи фондових ринків країн-учасниць, на початку 90-х років виконувала в основному функції інформаційно-координуючого центру. Сьогодні – це впливова й авторитетна міжнародна організація, що координує діяльність світового ринку капіталів і поєднує комісії з цінних паперів більш, ніж 120 країн світу. Штаб-квартира IOSCO знаходиться у Монреалі.

7. *Міжнародна федерація фондових бірж (FIBV)* – створена в 1961 році зі штаб-квартирою в Парижі. Це міжнародна саморегулююча організація, яка виконує важливі функції з координації і розробки єдиних стандартів на ринку цінних паперів. Федерація відома як ефективний посередник у гармонізації фондових ринків різних країн.

8. *Форум європейських комісій з цінних паперів (FESCO)* – заснований у грудні 1997 року н. прока європейськими наглядовими органами. Членами FESCO є органи нагляду за ринком цінних паперів країн-членів ЄС. Члени FESCO зобов'язуються згідно зі Статутом тісно співробітничати і розвивати єдині регулятивні стандарти нагляду за фінансовими ринками щодо неузгоджених існуючими н. проккими директивами аспектів, а також там, де можна застосовувати загальний підхід. Головною метою зазначеної організації є поліпшення захисту інвестора, підвищення цілісності і прозорості ринків капіталу.

10.3. Особливості функціонування міжнародного ринку титулів власності

Як уже зазначалося в попередніх підрозділах, міжнародний ринок титулів власності представлений акціями та депозитарними розписками.

Титули власності – це фінансові інструменти, що підтверджують участь їх власника (інвестора) в капіталі компанії, що їх випустила (емітента).

Міжнародний ринок титулів власності за обсягами фінансування не є провідним у структурі фінансового ринку. Це пояснюється тим, що на національних ринках торгують переважно місцевими акціями, а кількість іноземних акцій суттєво обмежена. До цього штовхає національне законодавство багатьох країн, яке забороняє реєструвати акції іноземних компаній на біржі і не дозволяє іноземним інвесторам купувати акції місцевих компаній. Та й самі інвестори віддають перевагу вкладенням у свої національні підприємства. У зв'язку з цим в кінці 90-х років ХХ століття на акції і депозитарні розписки припадало лише 6 % фінансування, що його одержували всі країни зі світового фінансового ринку. При цьому у структурі нових міжнародних розміщень титулів власності на акції припадало майже 80 % і на депозитарні розписки – 20 %.

Події останнього десятиліття яскраво засвідчують всеохоплюючу роль ринків акцій у розвитку світової економіки на сучасному етапі. Їхній вплив та значення виходять далеко за межі суто економічних відносин. В умовах невинної глобалізації світовий ринок акцій необхідно розглядати в контексті соціальних та геополітичних процесів.

Міжнародний ринок акцій є ринком, де здійснюються операції купівлі-продажу пайових зобов'язань як між нерезидентами, так і між резидентами і нерезидентами.

На даному ринку відбувається перелив інвестиційних ресурсів з однієї країни в іншу. Цей ринок виконує значну роль у залученні капіталу зі світового фінансового ринку, в просуванні акцій компаній на міжнародні фондові майданчики, у створенні сприятливого іміджу компанії на міжнародному рівні.

Міжнародному ринку акцій властиві наступні особливості:

- широке використання автоматизованих торгових систем, що забезпечує створення єдиної системи торгівлі акціями у світі в цілому;
- наявність безлічі котирувань акцій, що сприяє зміні прибутковості цінних паперів;
- багатий вибір місця вкладень коштів;
- розширення спектра арбітражних операцій.

Акція – це цінний папір без встановленого терміну обігу, який свідчить про внесення певної частки до статутного фонду акціонерного товариства, дає право на участь в управлінні ним, право на одержання частини прибутку у формі дивідендів, а також на участь у розподілі майна у випадку ліквідації акціонерного товариства.

Існують різні види акцій, що встановлюють різні права їх власників:

- прості та привілейовані;

- іменні та на пред'явника;
- паперові та електронні;
- платні та преміальні;
- з вільним та обмеженим обігом.

Використання різних видів акцій пов'язане з різними цілями, якими керуються засновники акціонерних товариств.

Проста акція дає право голосу (за принципом: одна акція – один голос), однак не гарантує отримання дивідендів. Розмір дивідендів залежить від обсягів отриманого прибутку. Привілейовані акції надають певні переваги їх власникам, насамперед у правах на отримання доходу. Як правило, ці переваги виражаються у фіксованому проценті дивідендів, які виплачуються незалежно від отриманого прибутку. Разом з тим власники привілейованих акцій у більшості випадків позбавляються права голосу (п. 10.6).

Таблиця 10.6 – Права власників простих та привілейованих акцій

| Права власників простих акцій | Права власників привілейованих акцій |
|--|---|
| Право на участь в управлінні акціонерним товариством | Права на участь в управлінні АТ у випадках, передбачених статутом і законодавством |
| Право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів | Переважні, стосовно власників простих акцій, права на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів |
| Право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації | Право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації |
| Право на інспекцію | – |
| Інші права, передбачені законодавством, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств | – |

Іменна акція передбачає встановлення її власника, який вказується на акції. При цьому ведеться книга обліку, в якій фіксуються всі власники акцій та реквізити належних їм акцій, включаючи відомості про власника, час придбання акції, а також кількість таких акцій у кожного з акціонерів. Продаж чи передача іменної акції іншому власнику фіксується відповідними записом у Реєстрі власників іменних цінних паперів. До нього має бути внесено відомості про кожну іменну акцію. Акція на пред'явника не передбачає фіксації її власника, її перехід від одного власника до іншого не вимагає ніякого оформлення.

Паперові акції являють собою цінні папери, які емітуються з дотриманням певних вимог щодо їх оформлення і друку. Друкування акцій можуть здійснювати тільки уповноважені організації з дотриманням вимог щодо їх захисту від підробки. При цьому іменні акції

мають найбільш надійний захист, оскільки ведеться Реєстр власників. Електронні акції існують у вигляді записів на електронних рахунках, що відкриваються у зберігача. Облік акцій ведеться в депозитарії.

Платні акції – це акції, що купуються при їх випуску. Преміальні акції пов'язані з капіталізацією нагромадженого нерозподіленого прибутку. Вони розподіляються між акціонерами пропорційно кількості придбаних ними платних акцій. Акції з вільним обігом можуть без будь-яких обмежень переходити від одного власника до іншого. Акції з обмеженим обігом або взагалі не можуть переходити до іншого власника, або тільки в обмежених, наперед визначених випадках.

Існують шість інвестиційних категорій звичайних акцій:

1. *“Блакитні фішки”* – найвідоміші і найпрестижніші акції. Елітні акціонерні компанії, що потрапили в цю категорію, зазвичай виплачують дивіденди своїм акціонерам протягом тривалого часу як в сприятливій, так і в несприятливій для компанії роки.

2. *Акції росту* – це акції компаній, що мають хороший потенціал для майбутнього росту прибутку. Зазвичай, одержуваний компанією прибуток вкладається в подальший розвиток виробництва, а акціонерам виплачуються або малі дивіденди, або не виплачуються зовсім. Ціна акцій росту дуже мінлива і може підвищуватися або знижуватися швидше, ніж ціни інших акцій.

3. *Прибуткові акції* – це акції, поточна прибутковість по яких змагається з прибутковістю цінних паперів з фіксованим доходом. Це акції з тривалою історією і стабільними виплатами дивідендів, вищих, ніж в середньому. Зазвичай, це акції компаній, кращих у своїй галузі, причому галузь у майбутньому має великі шанси залишатися однією з провідних у світі.

4. *Циклічні акції* – це акції компаній, у яких прибуток змінюється в точній відповідності з бізнес-циклом. Якщо умови для бізнесу сприятливі, то прибуток компанії і курс акцій цієї компанії швидко зростають. Проте якщо умови для бізнесу погіршуються, то прибуток і курс акцій швидко зменшуються.

5. *Спекулятивними (ризикованими) акціями* можуть бути як акції нових випусків, так і акції із сильно змінюваним відношенням ринкової ціни до доходу на акцію. Це акції, що не мають стабільного успіху на фондовому ринку, проте володіють потенціалом істотного зростання курсів. Спекулятивними є акції, випущені дрібними енергійними компаніями в галузях, що розвиваються, а також н. прок акції. Дивіденди малі, або не виплачуються зовсім.

6. *Захищені (оборонні) акції* – це акції, які стійкі і відносно безпечні на падаючих ринках. Ціна захищених акцій дуже стабільна і має

якнайменше зниження на ринках з тенденцією до зниження курсів. Зазвичай, це акції продовольчих компаній, фармацевтичних і комунальних підприємств, продукція яких потрібна в будь-якому економічному кліматі.

Масштаби акціонерного капіталу в тій чи іншій країні характеризуються, насамперед, показниками капіталізації ринку, її частки у ВВП, обсягом торгівлі акціями та н.

Капіталізація ринку – це показник, що відображає сукупну ринкову вартість усіх акцій компаній, які беруть участь в операціях на фондовому ринку. Ринкова вартість компанії визначається як добуток курсової вартості її акції на кількість акцій, що перебувають в обігу (н. . 10.7).

Таблиця 10.7 – Капіталізація світових ринків акцій, н.
н. .*

| Країна | Роки | | | | | | | |
|----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------|
| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| Австралія | 372,8 | 375,1 | 380,1 | 585,4 | 776,4 | 804,0 | 1095,9 | 1298,3 |
| Великобританія | 2577,0 | 2149,5 | 1765,2 | 2460,1 | 2865,2 | 3058,2 | 3794,3 | 3851,7 |
| Німеччина | 1270,2 | 1071,7 | 686,0 | 1079,0 | 1194,5 | 1221,1 | 46,37,8 | 2105,2 |
| Іспанія | 504,2 | 468,2 | 461,7 | 726,2 | 940,7 | 959,9 | 1323,1 | 1781,1 |
| Італія | 768,4 | 527,4 | 162,0 | 614,8 | 789,6 | 798,1 | 1026,6 | 1072,5 |
| Канада | 842,1 | 615,3 | 579,7 | 888,7 | 1177,5 | 1482,2 | 1700,7 | 2186,6 |
| США | 15104,0 | 13983,8 | 9065,5 | 14266,0 | 16 323,5 | 17000,9 | 19425,9 | 19664,5 |
| Франція | 1446,6 | 1174,3 | 936,4 | 1355,9 | 1559,1 | 1712,7 | 2428,6 | 2851,0 |
| Японія | 3157,2 | 2264,5 | 2069,3 | 2953,1 | 3557,7 | 4572,9 | 4726,3 | 4330,9 |
| Всі розвинуті ринки | 29630,6 | 25300,8 | 18581,6 | 28701,8 | 33264,2 | 36459,9 | 43736,4 | н.д. |
| Аргентина | 45,8 | 33,5 | 16,6 | 35,0 | 40,6 | 47,6 | 79,3 | 86,7 |
| Бразилія | 203,6 | 186,2 | 126,8 | 226,4 | 330,3 | 474,6 | 711,1 | 1370,4 |
| Індія | 142,8 | 111,0 | 125,5 | 278,7 | 386,3 | 553,1 | 811,9 | 1819,1 |
| Індонезія | 26,8 | 23,0 | 30,1 | 54,7 | 73,3 | 81,4 | 138,9 | 211,7 |
| Казахстан | 1,3 | 1,2 | 1,3 | 2,4 | 3,9 | 9,0 | 43,7 | н.д. |
| Китай | 591,0 | 530,0 | 463,5 | 513,0 | 447,7 | 401,9 | 917,5 | 3694,4 |
| Китай (розшир.) | 581,0 | 524,0 | 463,1 | 681,2 | 639,8 | 780,8 | 2436,1 | 6226,3 |
| Корея | 148,4 | 233,9 | 246,9 | 325,1 | 419,5 | 718,0 | 835,2 | 1123,6 |
| Мексика | 125,2 | 126,3 | 103,9 | 122,5 | 171,9 | 239,1 | 348,3 | 397,7 |
| Польща | 31,3 | 26,0 | 26,4 | 37,4 | 71,5 | 93,6 | 149,1 | 207,3 |
| Росія | 41,0 | 82,9 | 114,7 | 197,0 | 247,7 | 531,0 | 1057,2 | 1503,0 |
| Саудівська Аравія | 67,8 | 73,2 | 74,9 | 157,3 | 306,2 | 646,2 | 326,9 | 515,1 |
| Тайвань | 247,6 | 292,6 | 261,2 | 379,1 | 441,4 | 476,0 | 651,1 | 723,7 |

| | | | | | | | | |
|-----------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Туреччина | 69,7 | 47,2 | 34,2 | 68,4 | 98,3 | 161,5 | 162,4 | 286,6 |
|-----------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|

Продовж. н. 10.7

| Країна | Роки | | | | | | | |
|-----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| Україна | 1,9 | 1,5 | 4,4 | 4,7 | 11,8 | 29,2 | 42,9 | 111,8 |
| ПАР | 204,3 | 147,5 | 162,0 | 260,7 | 442,5 | 549,3 | 715,6 | 833,6 |
| Всі ринки, що розвиваються | 2474,7 | 2425 | 2318,7 | 3504 | 4600,9 | 6472 | 10458,6 | Н.д. |
| Весь світ | 32105,4 | 27725,8 | 20900,3 | 32205,9 | 37865,1 | 42931,9 | 54194,9 | 60692,9 |

*У таблиці наводяться два варіанти оцінки капіталізації Китаю. Перша оцінка (у рядку “Китай”) наводиться за даними WFE і повною мірою відповідає коректному визначенню національної капіталізації, що передбачає облік ринкової вартості резидентних компаній, акції яких обертаються на національних біржах. Друга оцінка (у рядку “Китай (розшир.)”) наводиться за даними S&P і враховує капіталізацію компаній, які включають активи, що знаходяться на території КНР, акції яких торгуються як на національних, так і на іноземних біржах.

Джерело: Global Stock Markets Factbook, S&P за ряд років; World Federation of Exchanges database (www.world-exchanges.org).

За останні 15 років виявився явний світовий лідер за розміром національної капіталізації – США. Інші країни з розвинутими ринками акцій показали в цей період більш скромні темпи зростання.

В даний час частка України у світовій капіталізації зовсім не значна, але із року в рік існує тенденція до збільшення капіталізації ринку акцій (н. 10.8).

Таблиця 10.8 – Частка окремих країн в світовій капіталізації, %*

| Країна | Роки | | | | | | | |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| Австралія | 1,2 | 1,4 | 1,8 | 1,8 | 2,1 | 1,9 | 2,0 | 2,1 |
| Великобританія | 8,0 | 7,8 | 8,4 | 7,6 | 7,6 | 7,1 | 7,0 | 6,3 |
| Німеччина | 4,0 | 3,9 | 3,3 | 3,4 | 3,2 | 2,8 | 3,0 | 3,5 |
| Іспанія | 1,6 | 1,7 | 2,2 | 2,3 | 2,5 | 2,2 | 2,4 | 2,9 |
| Італія | 2,4 | 1,9 | 0,8 | 1,9 | 2,1 | 1,9 | 1,9 | 1,8 |
| Канада | 2,6 | 2,2 | 2,8 | 2,8 | 3,1 | 3,5 | 3,1 | 3,6 |
| США | 47,0 | 50,4 | 43,4 | 44,3 | 43,1 | 39,6 | 35,8 | 35,7 |
| Франція | 4,5 | 4,2 | 4,5 | 4,2 | 4,1 | 4,0 | 4,5 | 4,7 |
| Японія | 9,8 | 8,2 | 9,9 | 9,2 | 9,4 | 10,7 | 8,7 | 7,1 |
| Всі розвинуті ринки | 92,3 | 91,3 | 88,9 | 89,1 | 86,4 | 84,5 | 81,5 | 72,7 |
| Аргентина | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Бразилія | 0,6 | 0,7 | 0,6 | 0,7 | 0,9 | 1,1 | 1,3 | 2,3 |
| Гонконг | 2,3 | 2,1 | 2,3 | 2,6 | 2,6 | 2,9 | 3,7 | 4,8 |
| Індія | 0,4 | 0,4 | 0,6 | 0,9 | 1,0 | 1,3 | 1,5 | 3,0 |

| | | | | | | | | |
|-----------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| Індонезія | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,3 |
|-----------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|

Продовж. н. 10.8

| Країна | Роки | | | | | | | |
|---------------------------------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| Казахстан | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0,1 | нд |
| Китай | 1,8 | 1,9 | 2,2 | 1,6 | 1,2 | 0,9 | 2,0 | 6,7 |
| Корея | 0,5 | 0,8 | 1,2 | 1,0 | 1,1 | 1,7 | 1,5 | 1,9 |
| Мексика | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,7 |
| Польща | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,3 |
| Росія | 0,1 | 0,3 | 0,5 | 0,6 | 0,7 | 1,2 | 2,0 | 2,4 |
| Саудівська Аравія | 0,2 | 0,3 | 0,4 | 0,5 | 0,8 | 1,5 | 0,6 | 0,8 |
| Тайвань | 0,8 | 1,1 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,1 | 1,2 | 1,2 |
| Туреччина | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,4 | 0,3 | 0,5 |
| Україна | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0,1 | 0,1 | 0,2 |
| ПАР | 0,6 | 0,5 | 0,8 | 0,8 | 1,2 | 1,3 | 1,3 | 1,4 |
| Всі ринки, що розвиваються | 7,7 | 8,7 | 11,1 | 10,9 | 13,6 | 15,5 | 18,5 | 27,3 |
| Весь світ | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100,0 | 100,0 |

* Джерело: Emerging Stock Markets Factbook за ряд років; дані за 2007 рік – Wrlд Federation of Exchanges database (www.world-exchanges.org).

Серед ринків країн, що розвиваються, можна з впевненістю говорити про зростаючу роль на міжнародному фондовому ринку країн четвірки БРІК. Їхня частка, поряд з Гонконгом, у світовій капіталізації є найбільшою за останні роки. В таблиці 10.9 наведено співвідношення обсягів біржових операцій з акціями і капіталізації за групами країн.

Таблиця 10.9 – Співвідношення обсягів біржових операцій з акціями і капіталізації за групами країн (ринків), 1996–2007 рр.

| Країни (ринки) | Роки | | | | | | | | | | | |
|-----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| Розвинуті | 0,76 | 0,89 | 0,69 | 0,98 | 1,69 | 1,47 | 1,53 | 1,13 | 1,23 | 1,36 | 1,62 | 2,05 |
| Що розвиваються | 0,80 | 1,41 | 1,23 | 0,98 | 1,60 | 1,04 | 1,04 | 0,75 | 0,74 | 0,69 | 0,79 | 1,06 |
| Зокрема БРІК | 0,92 | 0,90 | 0,97 | 0,60 | 1,56 | 1,00 | 0,68 | 0,58 | 0,64 | 0,50 | 0,78 | 1,11 |

Проте в сучасному світі існує ще одна форма доступу іноземних емітентів до інвестиційних ресурсів того або іншого національного ринку – цінні папери, що зареєстровані в країні реєстрації фондової біржі, є *депозитарними розписками (DR)* та іншими аналогічними до-

кументами на цінні папери іноземних емітентів. Окрім найкрупнішого у світі сегмента ринку депозитарних розписок – американських (ADR) і глобальних депозитарних розписок (GDR), до сьогоднішнього дня сформувалися численні національні ринки депозитарних розписок, зокрема в країнах з фондовими ринками, що розвиваються. Найвідомішими серед таких ринків є ринки бразильських депозитарних розписок (BDR), індійських депозитарних розписок (IDR) і російських депозитарних розписок (RDR).

Метою випуску депозитарних розписок є:

- мобілізація капіталу;
- розширення кола потенційних інвесторів;
- придбання іноземної компанії;
- диверсифікація активів на міжнародному ринку.

Терміном “депозитарна розписка” (DR) сьогодні називають цілу групу похідних фінансових інструментів: ADR, GDR, EDR, IDR і RDR. Прикладом глобальних депозитарних розписок є британські “American Master Global Depositary Receipt” і “European Master Global Depositary Receipt”. “Похідні” означає, що розписки не є самостійним цінним папером. З їх допомогою сьогодні відбувається торгівля акціями зарубіжних компаній на найбільших фондових ринках світу.

У загальному розумінні *депозитарна розписка* – це похідний цінний папір, що випускається іноземною депозитарною установою у формі сертифіката на акції іноземного емітента згідно із законодавством відповідної держави.

Депозитарні розписки були створені в 1927 р. в США. Їх поява була спровокована обмеженнями на вкладення коштів американських інвесторів в акції англійських корпорацій. Згідно з американським законодавством цінні папери неамериканських емітентів повинні пройти складну процедуру реєстрації, щоб ними можна було торгувати на фондових ринках США. І тоді був знайдений вихід – були створені депозитарні розписки банків США, іншими словами – “американські депозитарні розписки” (ADR).

Термін “депозитарні” з’явився у зв’язку з технологією випуску цих паперів. У загальних рисах, крупний банк (депозитарій) бере деяку кількість акцій або боргових паперів (облігацій, векселів) іноземного емітента, кладе їх у сховищі (депонує) в одному з місцевих банків у країні випуску паперів, а потім випускає від свого імені розписки. Вони свідчать про те, що в країні знаходження емітента дійсно зберігаються певні цінні папери.

Ці розписки вже мають право обертатися на фондовому ринку США або європейських країн, або в декількох місцях. Кожна з них ві-

дповідіає деякій кількості акцій або облігацій (векселів). Купивши подібний папір, інвестор гарантовано одержує всі права, які мав би при купівлі акцій корпорації. А саме: право голосу, право на отримання дивідендів тощо.

Випуск DR значно полегшує життя як інвесторам, так і емітентам. За законодавством країни емітента, щоб передати права на іноземний цінний папір на пред'явника, не у формі депозитарних розписок по операції, інвестор зобов'язаний перевести туди сертифікат на цінні папери і зареєструвати таку передачу прав там. Ця процедура забирає багато часу.

У деяких країнах за такі операції відразу після їх реєстрації або до неї стягується податок на операції з цінними паперами, що не вигідно для інвесторів. Крім того, операції з вказаними цінними паперами, як правило, здійснюються у валюті країни емітента, що також незручно для інвесторів. Операції з депозитарними розписками на американському фондовому ринку здійснюються в доларах США. Сам же розрахунок і кліринг відбувається в звичній для американського ринку формі – протягом трьох банківських днів. Цьому сприяє відпрацьованість процедур.

Згодом, з тих або інших причин депозитарні розписки стали випускати в європейських країнах. Вони стали називатися EDR, або “європейські депозитарні розписки”. Скомбінувавши їх з ADR, одержали “глобальні депозитарні розписки” (GDR). Всього на сьогоднішній день такі папери випустили більш, ніж 2000 емітентів із 70 країн. Депозитарні розписки різних видів існують в обігу на всіх світових ринках.

Найбільшим депозитарієм на даному ринку залишається *The Bank of New York Mellon (BNYM)*. На цей депозитарій з урахуванням неспонсованих депозитарних розписок припадає близько 65 % всіх випусків депозитарних програм. BNYM є дуже активним у Центральній і Східній Європі. Перші депозитарні розписки для українських емітентів були випущені ще в 1998 р. Тоді BNYM забезпечив першим емітентам безкоштовний випуск розписок, сьогодні вартість його послуг складає приблизно 0,02 дол. США за одну розписку.

Історично BNYM має напрацьовані зв'язки з банками-зберігачами. Його глобальна мережа зберігачів представлена в 65 країнах світу, в середньому в кожній країні партнерами BNYM виступають 3–4 банки-зберігачі. В Росії партнерами BNYM виступають Газпромбанк, ВТБ банк та ING Bank (Eurasia); у Казахстані – Тураналем Банк, HSBC Bank Kazakhstan, АТФБанк, Kazkommertsbank. В Україні BNYM працює тільки з одним зберігачем – ING Bank (Ukraine). Побудувати глобальну мережу кастодіанів (зберігачів) BNYM допомогло

партнерство із групами HSBC і ING, які мають досить розвинену мережу дочірніх банків в усьому світі. Конкурентні позиції BNYM на ринку депозитарних послуг посилилися влітку 2007 р. після злиття Bank of New York та Mellon Finance. Mellon обслуговував частину депозитарних операцій J.P. MorganChase, який також позиціонував себе як депозитарій на ринку послуг з випуску розписок.

Депозитарний бізнес BNYM за своєю суттю значно відрізняється від бізнесу, що ведуть Deutsche Bank, CitiBank і J.P. MorganChase. BNYM не веде інвестиційного бізнесу, він не виступає андеррайтером, хоча має власну команду по роботі з інвесторами. На відміну від нього, Deutsche Bank, CitiBank і J.P. MorganChase можуть повністю брати під контроль розміщення розписок; підрозділи, що входять до їхніх холдингів, можуть одночасно бути депозитаріями, андеррайтерами і консультантами, щоправда, це не завжди добре для клієнта, але позитивно позначається на вартості розміщення.

Загальною рисою всіх чотирьох депозитаріїв залишається їх глобальна орієнтація: вони випускають як ADR, так і GDR. ADR призначені для обігу на американських біржах: NYSE, NASDAQ, AMEX, а також на позабіржових ринках OTC і PORTAL. GDR теоретично можуть торгуватися де завгодно, але зазвичай вони осідають на Лондонській або Люксембурзькій фондових біржах. У 2007 р. до бірж, готових прийняти GDR, які зареєстровані депозитаріями в США, приєдналися Сінгапурська й Швейцарська фондові біржі, а також Deutsche Borse.

Основними операторами ринку депозитарних розписок у ЄС виступають депозитарії Euroclear і Cedel, саме вони курирують розрахунки по розписках, які номіновані у євро, тобто по так званих європейських депозитарних розписках EDR.

Як уже зазначалося, на сьогодні в США існують три види депозитарних розписок. Перші – ADR, торгуються відкрито на організованому або позабіржовому фондових ринках США. Другі – випущені відповідно до правила 144A або Положення S, розміщуються серед обмеженого кола інвесторів. Розписки третього типу називаються “глобальними” (GDR), і можуть обертатися на ринках декількох країн.

Папери першої групи, ADR, можуть бути спочатку і неспонсорованими і н. прокат і. Різниця полягає в тому, бере участь зарубіжний емітент у випуску ADR чи ні. У першому випадку папери спонсоровані, а іноземна компанія укладає депозитний договір з банком-зберігачем. За таким договором на рахунок емітента відносяться численні витрати. Наприклад, з пересилання звітності та інші.

Неспонсоровані – емітуються без участі зарубіжної компанії одним або декількома депозитаріями на її акції. При обігу таких розписок всі види витрат по обігу DR відносяться на рахунок їх утримувачів. Робиться це, якщо на ринку є попит на ці папери, і депозитарії розраховують на окупність своєї діяльності за рахунок надходжень від розміщення DR. Частіше всього, це відбувається без відома емітента або після формального його повідомлення. Але до теперішнього часу багато банків припинили випуск н. прокат і ADR у зв'язку з неможливістю здійснення необхідного контролю за їх обігом і рівнем цін.

Спонсоровані депозитарні розписки бувають трьох рівнів, і відрізняються один від одного ступенем залучення в них емітента і розкриття ним інформації. Вони випускаються лише одним депозитарієм, і лише за договором між ним і компанією. Використання спонсорованих DR дозволяє контролювати обіг, відповідність вимогам для включення їх в лістинги торгових систем і дає можливість розміщення нпїталу в США. В більшості випадків емітент, на підставі договору, оплачує велику частину витрат і комісій банку.

Спонсоровані проекти DR першого рівня в кінці минулого століття стали найпоширенішими в світі. Багато емітентів починають з цих програм, перш ніж перейти на складніший рівень. Торгівля ними може здійснюватися тільки на позабіржовому фондовому ринку США, а ціни їх публікуються в “Рожевих сторінках” – позабіржовому бюлетені. Випуск DR першого рівня не вимагає повної реєстрації випуску в Комісії з цінних паперів і бірж США (SEC), а також ведення бухгалтерської звітності за правилами GAAP. Таким чином, іноземний інвестор без зайвих зусиль може перевести до 15 % своїх акцій у форму DR.

Якщо компанія хоче розмістити свої DR на організованому фондовому ринку США, залучати капітал або здійснювати процедури поглинання з використанням цінних паперів, їй потрібно випустити папери другого або третього рівня. Вони потребують реєстрації в SEC і ведення звітності за стандартами GAAP. Ці DR можуть також знаходитися в лістингу неамериканських фондових бірж.

DR другого рівня можуть знаходитися в лістингу бірж, але з їх допомогою не можна залучати капітал шляхом первинного розміщення. Це робиться з використанням розписок третього рівня.

Випускаючи DR відповідно до Правил 144A або Положення S, іноземні компанії також уникають складної процедури реєстрації в SEC. За Правил 144A вони можуть продаватися приватним шляхом тільки крупним інституційним інвесторам (*qualified institutional buyers* – QIB) через спеціальну торгову платформу *The US QIB Portal market*,

або просто PORTAL. Згідно з положенням S такі DR можуть розміщуватися тільки серед неамериканських інвесторів за межами країни. При цьому інституційні інвестори якийсь час не мають права продавати ці папери. З часом обидва види розписок можуть перетворюватися в ADR першого рівня.

Таким чином, у США встановлена заборона на допуск вказаних цінних паперів, що не пройшли повну програму розкриття інформації про емітента, на провідні торгові майданчики країни. Якщо емітент хоче більшого, він повинен підкорятися більш жорстким вимогам, що стосуються розкриття інформації про свій фінансовий стан і господарську діяльність.

Відмітимо, що через невідповідність законодавства, яке регулює емісію і обіг цінних паперів російських емітентів, а також норм н. лтерського обліку і звітності міжнародним стандартам, українські компанії зазвичай не можуть випускати ADR вище за перший рівень. Таким чином, вони котируються тільки на позабіржовому ринку (додаток П). Але в найближчому майбутньому ситуація може змінитися. Вітчизняні підприємства все сильніше усвідомлюють необхідність іноземних інвестицій. Тому випуск DR як засобу залучення капіталу має велике майбутнє.

Випуск депозитарних розписок забезпечує переваги як компаніям, що прагнуть вийти на фондовий ринок зарубіжної країни, так і н.весторам у цій країні (н. . 10.10).

Таблиця 10.10 – Переваги та недоліки, що забезпечують депозитарні розписки при виході на зарубіжний фондовий ринок

| | Для емітентів | Для інвесторів |
|----------|---|---|
| Переваги | Розширення групи потенційно інформованих та заінтересованих інвесторів за рахунок досконалішої н. прокат ри та прозорості фондових ринків інших країн | Дозволяють подолати такі бар'єри, як: суверенний ризик, недостатність інформації і нерозвиненість інфраструктури в окремих країнах, певні законодавчі обмеження |
| | Формування позитивного іміджу та зростання довіри до компанії-емітента | Диверсифікація інвестиційного портфеля та зниження фінансових ризиків |
| | Вищий рівень ліквідності депозитарних розписок у порівнянні з акціями, що обертаються на внутрішньому ринку | Поява альтернативних варіантів вкладення капіталу в акції іноземних компаній |
| | Вихід на міжнародний ринок капіталів та здійснення гнучких капіталовкладень | Відносно низькі витрати |
| | Зниження ризику з огляду на диверсифікацію | |
| | Механізм для придбання та злиття | |

| | | |
|--|----------|--|
| | компаній | |
|--|----------|--|

Продовж. н. . 10.10

| | Для емітентів | Для інвесторів |
|----------|---|---|
| Недоліки | Необхідність постійно слідкувати за дотриманням вимог зарубіжними фондовими н. прокат щодо включення цінних паперів до лістингу | Невчасне отримання інформації про виплату дивідендів компанією-емітентом (інформація про виплату дивідендів публікується лише в країні компанії-емітента) |
| | | Потреба у здійсненні н. прокат і операцій при отриманні дивідендів (дивіденди виплачуються у валюті країни компанії-емітента) |

Розглядаючи галузеву структуру ринку депозитарних розписок у світі, можна зробити висновок, що найбільшу частку серед емітентів займають компанії фінансового сектора: банки, страхові компанії, н.вестиційні фонди та компанії. Далі йдуть телекомунікаційні, н. пргічні та нафтовидобувні компанії.

Підсумовуючи, можна впевнено сказати, що депозитарні розписки дійсно є одним із інноваційних інструментів на світовому фондовому ринку, через використання якого зникають кордони між фондовими ринками різних країн, зближуються інвестори та емітенти у досягненні загальної мети – примноження наявного капіталу.

8.2. Міжнародний ринок боргових зобов'язань

Недостатність внутрішніх інвестиційних ресурсів зумовлює підвищення значення міжнародних ринків для залучення капіталу. Міжнародні ринки пропонують ряд наділених специфічними ознаками н.струментів, які залежно від конкретних обставин змінюють свою ефективність, мають відповідні позитивні та негативні сторони.

Як уже зазначалося, на міжнародному ринку боргових зобов'язань основними цінними паперами є: інструменти грошового обігу, середньострокові ноти, міжнародні облігації.

Грошовими ці інструменти називають з різних причин: вони широко використовуються в рамках кредитно-банківської сфери; кошти, отримані від емісії цих цінних паперів, надалі використовуються переважно як традиційні гроші для виробництва чи погашення поточних боргів; деякі з цих цінних паперів використовують як заміну готівки, як засіб платежу.

Грошові зобов'язання, що виражаються грошовими цінними паперами, здебільшого укладаються в термін до 1 року.

Значну частину міжнародного ринку інструментів грошового обігу складають євродепозитні сертифікати і комерційні папери.

Євродепозитні сертифікати – це сертифікати, що випускаються відділеннями і дочірніми компаніями банків за кордоном, а також банками у валюті, що не є для них національною, в основному, в доларах США.

Євродоларові депозитні сертифікати призначені, в основному, для крупних інституційних інвесторів. Основними емітентами є відділення провідних американських, канадських, японських, англійських і європейських банків. Найкрупнішими емітентами є банки Японії, що випускають до 50 % всіх євродоларових сертифікатів. Значна частина євродоларових депозитних сертифікатів – це сертифікати з фіксованою ставкою, які випускаються на термін від 3 до 6 місяців. Але є випуски депозитних сертифікатів з плаваючою процентною ставкою і більш тривалим терміном обігу. Так звані траншеві депозитні сертифікати випускаються на велику суму (зазвичай, від 10 до 30 млн н. .), а потім дилери дроблять їх на сертифікати з дрібнішою деномінацією (від 10 тис. до 25 тис. н. .).

Комерційний цінний папір – короткострокове боргове зобов'язання, що має фіксований дохід і випускається н. . прок. Зазвичай, комерційні папери:

- мають номінал близько 1 млн н. . США;
- продаються з дисконтом від номінала;
- обертаються на позабіржовому ринку;
- мають період обігу від 1 до 365 днів;
- не підлягають державній реєстрації;
- випускаються у формі на пред'явника;
- не мають спеціального забезпечення, але підкріплюються н. . пристаними банківськими кредитними лініями.

До комерційних цінних паперів грошового ринку можна віднести казначейські векселі. *Казначейські векселі (Treasury bills або T-bills)* – це державні цінні папери, які випускаються для залучення коштів до бюджету країни та мають короткостроковий термін погашення. Казначейський вексель є дисконтним цінним папером, доходність до погашення якого обумовлена продажем цінного папера з дисконтом по відношенню до номінальної вартості. Оскільки казначейські векселі є н. . прокат цінними паперами, інформація про котирування, на відміну від інших казначейських цінних паперів, не містить колонки з вказівкою процентної ставки купонного платежу.

Популярність казначейських векселів у всьому світі пов'язана ще і з тим, що вони є одними з небагатьох цінних паперів грошового рин-

ку, які завдяки своїй вартості доступні більшості інвесторів. Додаткова позитивна якість – їх надійність, оскільки казначейські векселі, як і всі інші державні цінні папери, підкріплені гарантією самої держави, яка просто може надрукувати гроші, щоб повернути свої борги. Єдиним недоліком казначейських векселів є їх невисокий дохід як наслідок надійності. Крім того, існує ризик не одержати всіх грошей, якщо буде прийняте рішення продати вексель до настання терміну погашення.

Середньострокові ноти (Medium Term Notes, або MTN) – це боргові зобов'язання, що емітуються на постійній основі через такий механізм випуску боргових інструментів, як програма випуску середньострокових нот (Medium Term Notes Program, або MTN Program). Програма MTN являє собою платформу, завдяки якій випуски боргових інструментів можуть проводитися на регулярній основі. Програма може передбачати наявність більше, ніж одного емітента, хоча при цьому випуски будуть проводитись окремо на загальну максимальну суму всієї програми.

Випуски можуть бути адаптовані у відповідності до вимог емітентів та інвесторів стосовно субординації, валюти, строків погашення, фіксованої чи плаваючої процентної ставки чи інших структурних деталей. Випуск цінних паперів може бути структурований як приватна чи публічна угода.

З часу появи MTN у 1980-х н. як інструмента, що за строковістю знаходився посередині між короткостроковими комерційними паперами та довгостроковими зобов'язаннями, ринок середньострокових нот розвинувся до такої міри, що застосовувати до нього термін “середньостроковий” стало неправильним. Фактично можна сказати, що ринок середньострокових нот на сьогоднішній день охоплює всі типи випусків облігацій терміном від 1 до 30 років.

Перевагою середньострокових нот є те, що емітент на основі даних вторинного ринку власних цінних паперів може кожного дня визначити для себе ставку фондування або н. до ставки Libor для різних строків погашення, структури чи валюти випуску. Таким чином, по-перше, емітент знає вартість своїх зовнішніх запозичень на будь-який момент часу і може спрогнозувати їх вартість у майбутньому, та, по-друге, має змогу структурувати фінансування таким чином, як він забажає, оминаючи при цьому жорсткі правила, характерні для публічного випуску. При цьому інвестори також можуть структурувати н.струменти, що купують, під власні потреби.

Випуски середньострокових нот в рамках програми MTN можуть бути здійснені двома основними шляхами: несиндикованим та синдикованим. Перший шлях є класичним приватним або закритим розмі-

щенням, при якому боргові цінні папери емітента продаються одним дилером єдиному інвестору. Другий є класичним публічним розміщенням боргових інструментів. Основна відмінність між приватним та публічним розміщеннями полягає в тому, що при публічному до угоди залучається багато інвесторів, в той час як при приватному несиндикованому розміщенні участь бере тільки один або невелика кількість інвесторів. Використання програми MTN стає особливо важливим, оскільки емітент може використовувати дану платформу як для здійснення приватних (закритих) несиндикованих розміщень, так і значних за обсягом публічних синдикованих угод. Завдяки програмі MTN та наявності різноманітних опцій випусків позичальники мають змогу здійснити випуск практично в будь-якому куточку земної кулі та залучити інвесторів з будь-яких країн Європи та Азії. Емітенти можуть продавати цінні папери, випущені в рамках програми MTN, також і інвесторам із США шляхом включення до програми опції випусків цінних паперів за Правилами 144A, що є достатнім для задоволення вимог США стосовно первинного продажу таких цінних паперів кваліфікованим інвесторам США. Навіть більше того, можливо впровадити програму MTN із виконанням всіх додаткових вимог Комісії США з цінних паперів, що дозволить вільно здійснювати будь-які розміщення цінних паперів у Сполучених Штатах Америки. Такі додаткові вимоги включають більш жорсткі вимоги стосовно розкриття інформації про емітента й позичальника при розміщенні випусків у США.

Емітенти, що здійснюють випуски боргових цінних паперів в рамках програми MTN, отримують доступ до фінансування в різних валютах та на різні строки. Ринок MTN надає інвестору негайний доступ до майже необмеженої кількості цінних паперів з фіксованим доходом з різною строковістю та випущених широким колом емітентів. Швидкі темпи зростання ринку MTN привернули увагу зростаючої кількості дилерів, що, в свою чергу, також вплинуло на розширення ринку в останні роки та мало результатом збільшення ліквідності цього сегмента.

Насправді всі валютні випуски боргових паперів українських компаній є цінними паперами (так звані ноти), випущеними спеціально створеною за кордоном компанією (*Special Purposes Vehicle – SPV*). Українська компанія-позичальник у цьому випадку стає гарантом повернення позикових коштів. *Кредитні ноти* є структурованими борговими вимогами, розмір повернення яких залежить від того, відбулася кредитна подія чи ні. Страхувальник є емітентом цих боргових зобов'язань, а страховик їх купує за номінальну ціну. Емітент регулярно виплачує покупцю відсотки. В разі настання визначеної в контракті

“кредитної події” боргова вимога погашається протягом визначеного строку як різниця номінальної ціни та збитків, тобто реальна (зменшена) вартість боргової вимоги. Якщо “кредитна подія” не настала, погашення відбувається за номінальною ціною. Покупець (страховик) таким чином бере на себе подвійний ризик – ризик дефолту активу та ризик дефолту емітента

Українські компанії використовують два види нот: CLN (Credit Linked Notes – *кредитні ноти*) і LPN (Loan Participation Notes – *ноти участі у кредиті*). Різниця – у вимогах, які інвестори висувають до емітента. CLN випускають компанії, що не мають лістингу на західній біржі й кредитного рейтингу. А ось для випуску LPN необхідна наявність звітності компанії за міжнародними стандартами щонайменше за 3 останні роки, а також кредитних рейтингів від двох міжнародних агенцій. Крім того, спеціально створена за кордоном компанія, що випускає LPN, має бути внесена до лістингу однієї із західних бірж.

Кредитна нота являє собою банківську угоду про участь у кредитному ризику (рис. 10.2). Укладаючи угоду про участь у кредитному ризику, банк, що надав кредит, може передати третій особі права на частку в цій позиції, а також частину ризиків, пов’язаних з його можливим неповерненням. Більше того, такий договір може бути оформлений цінним папером, яким у подальшому можна торгувати на фондовому ринку.

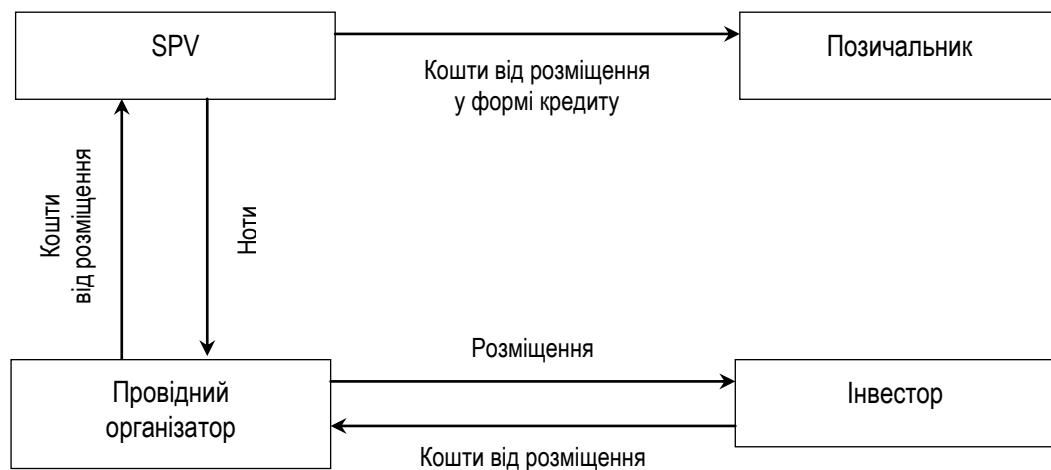


Рисунок 10.2 – Схема угоди з випуску кредитних нот

Кредитні ноти використовуються для залучення коштів з міжнародних ринків капіталу середніми компаніями (як правило, широко використовують цей інструмент дочірні структури західних інвестиційних банків).

Першим в Україні кредитні ноти емітував в 2005 р. ВАТ “Райффайзен Банк Аваль”. Найбільш крупні випуски були розміщені корпорацією “Індустріальний Союз Донбасу” (на 150 млн н.) і ЗАТ “Запорізький автомобілебудівний завод” (на 125 млн н.).

Головна перевага CLN перед LPN – більш швидка організація випуску паперів. Якщо стандартний термін проведення емісії LPN становить 4–5 місяців, то випуск CLN за бажанням можна провести за півтора місяці. Оперативність дає можливість відстежувати коливання ринку й вибирати терміни виходу на ринок, валюту розміщення, ціну паперів залежно від кон’юнктури ринку.

Ще один плюс CLN для власників українських компаній – лояльні вимоги до фінансової звітності емітента. Навіть закрита за світовими мірками компанія може відносно недорого позичити на світовому ринку.

Нарешті, організація випуску CLN обходиться дешевше за рахунок низьких комісійних юристам і відсутності витрат на отримання міжнародного кредитного рейтингу. У підсумку нижня межа суми залучення за такої позики нижча, ніж при випуску LPN (30–50 млн н. . За CLN, 100 млн н. . За LPN).

Водночас мінімальні вимоги до розкриття інформації звужують коло інвесторів. Результат – часто невисока ліквідність CLN і, як наслідок, більша порівняно з LPN плата за позикові ресурси.

Облігації, що розміщуються на зарубіжних ринках називаються *міжнародними (international bonds)*. Термін “міжнародні облігації” вживається в широкому і вузькому значеннях. У широкому значенні під такими облігаціями розуміють основні боргові інструменти, що розміщуються на зарубіжних ринках як довгострокові боргові інструменти (*bonds*), так і середньострокові боргові інструменти (*notes*). У вузькому значенні в міжнародні облігації включають лише довгострокові інструменти.

У розряд міжнародних облігацій відносять і так звані *глобальні облігації (global bonds)*, які розміщуються одночасно на ринку н. . плігацій і на одному або декількох національних ринках, а також *паралельні облігації (parallel bonds)*, тобто облігації одного випуску, що розміщуються одночасно в декількох країнах у валюті цих країн.

На міжнародному ринку боргових зобов’язань значну частку займають *іноземні облігації*. Це цінні папери з номіналом в національній валюті країни, випущені зарубіжним емітентом. Регулювання подібних облігацій здійснюється в рамках внутрішнього законодавства країни. До запозичення капіталу через систему національних облігацій

вдаються найчастіше, коли потрібна валюта країни кредитора для здійснення певних операцій, наприклад, оплати товарів.

Одним з найбільш ефективних боргових інструментів залучення інвестицій виступають єврооблігації, за допомогою яких здійснюється не тільки запозичення фінансових ресурсів, а й реалізується механізм оцінювання прозорості та стійкості компанії, що позитивно впливає на її капіталізацію.

Єврооблігації (eurobonds) – це середньо- та довгострокові облігації, які підтверджують зобов'язання емітента сплатити їхню номінальну вартість у визначений термін та відсотки за визначеною процентною ставкою, випускаються урядами країн, муніципальними та іншими поративними позичальниками (емітентами) та розміщуються за допомогою міжнародного синдикату інвестиційних банків за межами як країни-емітента, так і країни, у валюті якої вони деноміновані.

Ринок єврооблігацій поділяється на декілька секторів залежно від класифікаційної ознаки (рис. 10.3).

Євробонди випускаються на ринку, що перебуває поза зоною впливу монетарних регуляторів тієї країни, у валюті якої він номінований. Обіг євробондів на ринку визначений Директивою ЄС (EU Prospectus Directive 89/128), згідно з якою єврооблігації:

- повинні бути розміщені синдикатом інвестиційних банків, принаймні, два з яких мають зареєстровані представництва у різних країнах;
- повинні розміщуватися у значних обсягах в одній або більше країнах, відмінних від тієї, де зареєстрований емітент;
- первісне розміщення єврооблігацій має відбуватися тільки через кредитні або фінансові установи;
- для єврооблігацій, які продаються на євrorинках, діють спрощені правила лістингу. Застосування спрощених вимог до лістингу пояснюється тим, що вони купуються і продаються переважно обмеженим колом інституцій, котрі професійно працюють у сфері інвестування.

Єврооблігації з'явилися у зв'язку з розвитком світової економіки і зростанням потреб крупних світових корпорацій. Так само появі єврооблігацій сприяло обмеження на операції іноземних інвесторів на ринку цінних паперів США у 1963 р. – у той час процентні ставки в США були значно нижчими за європейські ставки, що як наслідок дало могутній поштовх розвитку євrorинку. Іншими словами, ринок єврооблігацій почав свій розвиток на фоні обмежень інвестиційних позик у США.

У 1965 р. в США почалася Програма добровільних обмежень на вивіз капіталу, яка привела до мобілізації коштів американських транснаціональних корпорацій на зарубіжних ринках.

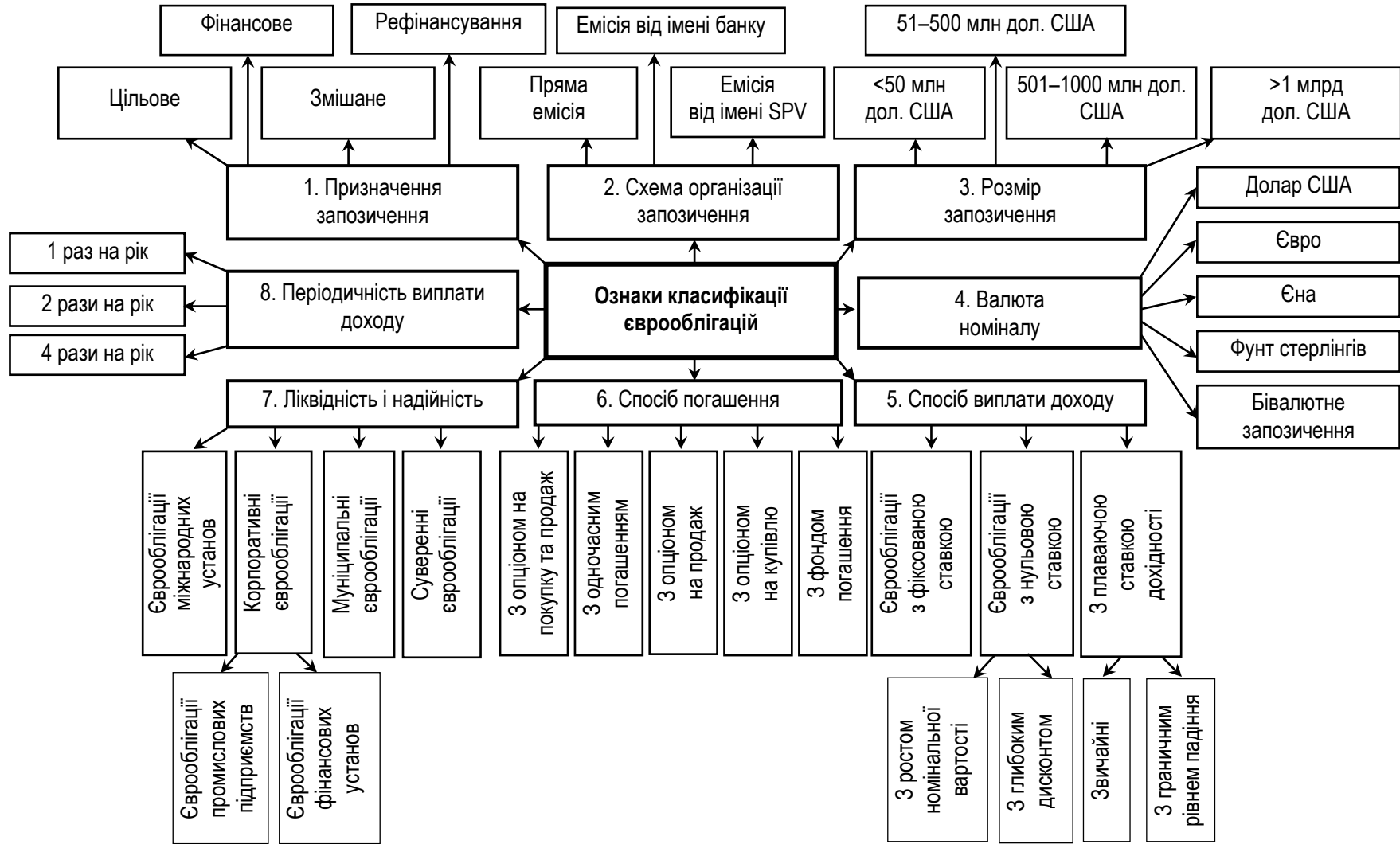


Рисунок 10.3 – Класифікація еврооблігацій на міжнародних фінансових ринках

У 1968 р. введення прямих обмежень на американські інвестиції за кордоном привело до бурхливого зростання ринку єврооблігацій, основними емітентами на якому стали приватні компанії. Проте відсутність розвинутої інфраструктури гальмувала його розвиток. Фізичні переміщення сертифікатів цінних паперів, неможливість їх заміни і необхідність строгої відповідності індивідуальних ознак цінних паперів не сприяли прискоренню темпів здійснення операцій. Євrorинок розвивався достатньо повільно до 1968 р., коли банком Morgan Guaranty був створений кліринговий центр з торгівлі єврооблігаціями Euroclear, а в 1970 р. – Cedel¹². У 1969 р. найбільші оператори євроринку утворили Асоціацію міжнародних дилерів облігацій (*Association of International Bond Dealers*), перейменовану в 90-х н. в Асоціацію учасників міжнародних фондових ринків (*International Securities Markets Association – ISMA*). З того часу ринок єврооблігацій розвивається динамічно, тому на нього не вплинула навіть лібералізація 70-х н., світова боргова криза початку 80-х н. і азіатська фінансова криза 1997 р.

Передумовою для виходу позичальника на ринок єврооблігацій є отримання кредитного рейтингу одного із всесвітньо визнаних рейтингових агентств (*Standard & Poors, Moody's Investors Service, Fitch Ratings*), що є дуже важливим, оскільки рівень рейтингу визначає здатність емітента своєчасно розрахуватися за борговими зобов'язаннями, а також ризики інвесторів при інвестуванні власних коштів. Існування позитивного рейтингу країни значно розширює можливості щодо залучення інвестицій, підвищує ліквідність облігацій країни як суверенного емітента, а також облігацій муніципальних та корпоративних емітентів цієї країни. Принаймні, потенційні інвестори можуть орієнтуватися на оцінку незалежних і неупереджених експертів щодо платоспроможності того чи іншого емітента. Рівень рейтингу визначає відсоткову ставку за єврооблігаціями – чим нижчий рейтинг, тим вища ставка дохідності за єврооблігаціями, і навпаки.

Єврооблігації є визнаним у світі ефективним засобом залучення фінансових ресурсів, який має великі перспективи для розвитку економіки в Україні.

Найбільшим попитом в Україні єврооблігації, як інструмент запозичення, користуються у державному та корпоративному секторах, частки яких у загальному обсязі емісій складають 48,2 % та 46,1 % відповідно. У таблиці 10.11 наведено розподіл емісій за секторами народного господарства.

Таблиця 10.11 – Структура емісій єврооблігацій резидентами України за секторами економіки

| Дата | Емісії облігацій | | | | | | Структура емісій за обсягом, % | | |
|------------|--------------------|--------------|----------|----------------|--------------|----------|--------------------------------|--------------|----------|
| | Обсяг, н. н. . США | | | Кількість, од. | | | корпоративні | муніципальні | державні |
| | корпоративні | муніципальні | державні | корпоративні | муніципальні | державні | | | |
| 01.01.2004 | 290,0 | 150,0 | 1000,0 | 2 | 1 | 1 | 20,1 | 10,4 | 69,5 |
| 01.01.2005 | 1513,9 | 350,0 | 2100,0 | 9 | 2 | 3 | 38,2 | 8,8 | 53,0 |
| 01.01.2006 | 2298,9 | 600,0 | 2562,0 | 15 | 3 | 4 | 42,1 | 11,0 | 46,9 |
| 01.01.2007 | 3448,9 | 850,0 | 4695,0 | 20 | 4 | 7 | 38,3 | 9,5 | 52,2 |
| 01.01.2008 | 4893,9 | 700,0 | 5895,0 | 26 | 3 | 9 | 42,6 | 6,1 | 51,3 |
| 01.01.2009 | 5643,9 | 700,0 | 5895,0 | 27 | 3 | 9 | 46,1 | 5,7 | 48,2 |

З урахуванням динаміки розвитку корпоративний сектор не тільки виступає найбільшим реципієнтом фінансових надходжень, а й несе у собі головний фактор ризику для економіки, оскільки збільшує її вразливість до коливань валютних курсів.

Зазвичай, підготовка програми випуску середньострокових нот коштує значно більше, ніж підготовка окремого випуску єврооблігацій (н. . 10.12). Тому якщо емітент не планує регулярно виходити на ринок, принаймні 2–3 рази на рік, встановлювати таку програму буде недоцільно. Емітент має чітко уявляти собі який тип програми є оптимальним для нього, як часто він збирається до неї звертатися, та скільки часу готовий їй приділяти.

За своїми масштабами ринок боргових інструментів (головним чином облігацій) перевершує ринок акцій. Якщо капіталізація найбільших світових ринків акцій в 2006 р. склала, за даними Standard & Poors, 54,2 трлн н. ., то заборгованість по цінних паперах на ту ж дату – 69,4 трлн н. .

У 90-ті роки ХХ н.. темпи зростання заборгованості по цінних паперах, хоча і поступалися темпам зростання капіталізації акцій, були також вищими, ніж темпи зростання ВВП. За 1990–2006 рр. розміри загальної світової заборгованості по цінних паперах щодо ВВП выросли з 73 до 143 % (н. . 10.13). Зростання відбувалося за рахунок помітного підвищення емісійної активності не тільки держави, але

і приватного сектора. Розміри всієї приватної заборгованості щодо світового ВВП вирости за той же період з 34 до 89 %.

Таблиця 10.12 – Переваги та недоліки програми MTN та єврооблігацій

| Програма MTN | Випуск традиційних єврооблігацій |
|---|---|
| Переваги | |
| <ol style="list-style-type: none"> 1. Доступність різноманітних інструментів фондування. 2. Можливість здійснення публічних та приватних розміщень (з лістингом чи без) у різних валютах та з різними строками погашення. 3. Після того як програма встановлена, для індивідуальних траншів потрібно менше часу на підготовку юридичної документації та лістинг, що дозволяє емітенту швидко реагувати на зміну кон'юнктури фінансового ринку. 4. Економія витрат на організацію (якщо в рамках програми організовується як мінімум 2–3 випуски на рік). 5. Емітент може випускати цінні папери на постійній або дискретній основі, на будь-яку суму (в рамках загальної суми програми) відповідно до умов ринку і власних потреб. 6. Можливість реалізації угод зворотного звернення, тобто випусків під конкретного інвестора за його зверненням про бажання купити цінні папери емітента. 7. Випуск програми дає емітенту можливість постійно перебувати в полі зору міжнародних інвесторів, а отже, формувати попит на свої цінні папери | <ol style="list-style-type: none"> 1. Разова угода з використання стандартної документації єврооблігацій. 2. Є перевіреним інструментом для емітентів з країн, що розвиваються, включаючи Україну. 3. Юридичні витрати нижчі, бо документація є менш обширною. 4. Більш ефективний з точки зору витрат за умови здійснення 1 чи 2 випусків на рік. 5. Відсутність застави 6. Поширення інформації про емітента на міжнародних ринках у ході рекламної кампанії і протягом всього терміну обігу цінних паперів |
| Недоліки | |
| <ol style="list-style-type: none"> 1. Для встановлення програми потрібно більше часу, ніж це вимагається при разовому випуску єврооблігацій. 2. Більш високий рівень юридичних витрат на випуск програми, оскільки документація є більш повною та вимагає регулярних оновлень. 3. Для емітентів із країн, що розвиваються, може вимагатися оновлення проспекту емісії при здійсненні кожного випуску в рамках програми, а також включення будь-якої нової фінансової звітності. 4. Для емітентів із країн, що розвиваються, інколи неможливо швидко зреагувати на появу сприятливих умов для фінансування у зв'язку з тим, що їм потрібно більше часу на це, ніж емітентам із розвинутих країн | <ol style="list-style-type: none"> 1. Кожний наступний випуск чи додатковий випуск для емітентів з країн, що розвиваються, потребує до 12 тижнів на підготовку. 2. Складніше проводити розміщення на постійній основі, оскільки кожний раз потрібно готувати повний пакет документів |

**Таблиця 10.13 – Обсяг світових ринків боргових цінних паперів
(загальний обсяг заборгованості державних і приватних
національних емітентів на кінець року, включаючи внутрішню
і зовнішню заборгованість), н. н. .**

| Країна | Роки | | | | | | | |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| Австралія | 305 | 285 | 345 | 494 | 614 | 662 | 856 | 1 146 |
| Великобританія | 1 565 | 1 577 | 1 823 | 2 230 | 2 445 | 2 535 | 3 296 | 3 782 |
| Німеччина | 2 082 | 2 575 | 3 193 | 4 025 | 4 558 | 4 107 | 4 837 | 5 335 |
| Італія | 1 345 | 1 620 | 2 027 | 2 602 | 3 055 | 2 892 | 3 505 | 4 038 |
| Іспанія | 363 | 543 | 766 | 1 104 | 1 452 | 1 625 | 2 315 | 2 943 |
| Канада | 777 | 779 | 810 | 981 | 1 055 | 1 259 | 1 337 | 1 556 |
| США | 16 118 | 17 601 | 19 016 | 20 835 | 22 541 | 24 574 | 27 248 | 29 240 |
| Франція | 1 332 | 1 517 | 1 930 | 2 593 | 3 065 | 2 854 | 3 494 | 4 098 |
| Японія | 6 432 | 6 007 | 6 621 | 8 087 | 9 163 | 8 645 | 8 724 | 9 055 |
| Всі розвинуті країни | 33 373 | 35 071 | 39 582 | 46 872 | 53 014 | 51 655 | 58 867 | 65 188 |
| Аргентина | 154 | 123 | 103 | 111 | 114 | 131 | 138 | 143 |
| Бразилія | 356 | 375 | 287 | 388 | 462 | 658 | 807 | 1 017 |
| Індія | 140 | 134 | 160 | 201 | 246 | 290 | 346 | 468 |
| Індонезія | – | – | – | 75 | 68 | 68 | 95 | 110 |
| Китай | 276 | 421 | 394 | 460 | 508 | 928 | 1 213 | 1 565 |
| Корея | 351 | 342 | 436 | 510 | 642 | 931 | 1 111 | 1 232 |
| Мексика | 127 | 153 | 199 | 222 | 258 | 360 | 402 | 424 |
| Польща | 37 | 52 | 66 | 86 | 121 | 139 | 170 | 189 |
| Росія | 70 | 68 | 78 | 88 | 109 | 118 | 170 | 243 |
| Туреччина | 69 | 107 | 116 | 167 | 201 | 221 | 225 | 267 |
| ПАР | 65 | 47 | 66 | 95 | 123 | 128 | 135 | 153 |
| Всі, що формуються | 2 300 | 2 667 | 3 069 | 3 764 | 4 274 | 4 862 | 6 246 | 6 235 |
| Весь світ | 35 673 | 38 121 | 43 020 | 51 114 | 58 003 | 60 498 | 69 405 | 77 279 |
| У відсотках до ВВП | 114 | 122 | 133 | 141 | 143 | 135 | 143 | нд |
| Приватні емітенти | 16 514 | 23 590 | 26 121 | 30 485 | 34 341 | 36 275 | 43 044 | 48 592 |
| У відсотках до ВВП | 53 | 76 | 81 | 84 | 84 | 81 | 89 | нд |

95 % заборгованості припадає на облігації (довгострокові, середньострокові і короткострокові), невелика частина – на депозитні сертифікати і комерційні папери (інструменти грошового ринку), частка яких, проте, не перевищує в цілому 5 % (лише в США вона вища – 9 %).

У деяких країнах головним емітентом виступає приватний сектор (США, Великобританія, Корея, Малайзія), в інших частка держави перевищує 70 % (Японія, Бельгія, Бразилія, Індія, Угорщина), доходючи іноді до 100 % (Туреччина, Польща).

8.2. **Фондові біржі на світовому фондовому ринку**

Хоча угоди купівлі-продажу цінних паперів можуть укладатися в різних місцях, значна їхня частка укладається на фондових біржах – спеціалізованих організаціях, які об'єднують професійних учасників ринку цінних паперів у одному приміщенні для проведення торгів, створюють умови для концентрації попиту й пропозиції та підвищення ліквідності ринку в цілому.

Основна функція фондових бірж полягає в тому, щоб на основі котирування цінних паперів у процесі біржової торгівлі сприяти визначенню справедливих і об'єктивних цін на вказані цінні папери.

Іншою важливою функцією біржової торгівлі є недопущення укладення угод купівлі-продажу, внаслідок яких коливання цін на цінні папери матимуть несподіваний характер або будуть виходити за допустимі межі. Таким чином, фондові біржі сприяють і допомагають підтримувати стабільність на ринку цінних паперів.

Ще однією з важливих функцій фондових бірж є функція постійного контролю за фінансовим та господарським станом емітентів. Фондові біржі встановлюють для емітентів, цінні папери яких котируються на фондових біржах, правило надавати біржам необхідну інформацію, господарські та фінансові звіти, пояснення тощо.

Основні засади функціонування фондової біржі:

- створення умов щодо конкурентного ціноутворення на цінні папери та інші фінансові інструменти шляхом зосередження попиту та пропозиції на їх купівлю-продаж;
- підтримання цілісності та стабільності ринку цінних паперів шляхом запровадження справедливих та рівних для всіх учасників біржових торгів правил поведінки;
- забезпечення прозорості ринку цінних паперів через оприлюднення інформації, що характеризує кон'юнктуру ринку;
- забезпечення інформування учасників біржових торгів та інвесторів щодо емітентів та їхніх цінних паперів;
- застосування ефективних технологій укладання біржових угод та виконання біржових контрактів, що відповідають міжнародним стандартам;

- забезпечення функціонування фондової біржі на постійно діючій основі;
- забезпечення захисту учасників біржових торгів та інвесторів від зловживань шляхом установлення вимог щодо допуску до торгівлі, застосування процедур нагляду, контролю та накладання санкцій за порушення.

Отже, *фондова біржа* – організація, предметом діяльності якої є забезпечення необхідних умов нормального обігу цінних паперів, визначення їх ринкових цін і розповсюдження інформації про них, підтримка високого рівня професіоналізму учасників ринку цінних паперів.

Робота біржі та її членів регламентується локальними нормативними актами – її статутом і внутрішніми правилами та інструкціями.

Статут фондової біржі містить:

- найменування і місцезнаходження фондової біржі;
- порядок управління і формування її органів та їх компетенцію;
- мету діяльності;
- підстави та порядок припинення діяльності фондової біржі;
- порядок розподілу майна фондової біржі у разі її ліквідації.

Правила фондової біржі:

- організація та проведення біржових торгів;
- котирування цінних паперів та оприлюднення їх біржового курсу;
- лістинг та н. прок цінних паперів;
- допуск членів фондової біржі та інших осіб, визначених законодавством, до біржових торгів;
- розкриття інформації про діяльність фондової біржі та її н. прнення;
- розв'язання спорів між членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством;
- здійснення контролю за дотриманням членами фондової біржі та іншими особами, які мають право брати участь у біржових торгах згідно із законодавством, правил фондової біржі;
- накладення санкцій за порушення правил фондової біржі.

У торгівлі цінними паперами на біржі беруть участь представники членів біржі, які мають там “місце”. Члени біржі мають право безплатно бути присутніми на торгах і виконувати угоди. Члени біржі або їхні представники мають змогу виступати на біржі як брокери.

Учасниками біржового ринку нашої країни є брокерські контори, які зареєстровані на фондових біржах як її члени, а також інші юридичні та фізичні особи, якщо це передбачено чинним законодавством і біржею.

Брокер отримує заявки від клієнтів і виконує ці заявки. Брокер діє від імені і за дорученням клієнта і отримує визначений відсоток комісійної винагороди за виконання заявки. Брокер є упов. н. про особою брокерської контори і здійснює на фондовій біржі цивільно-правові угоди щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок своїх клієнтів.

Однією з особливостей діяльності фондової біржі є те, що вона повинна передбачити в правилах біржі наявність порядку допуску (лістингу) цінних паперів до офіційного та неофіційного котирування.

Лістинг – сукупність процедур з включення цінних паперів до реєстру організатора торгівлі та здійснення контролю за відповідністю цінних паперів і емітента умовам та вимогам, встановленим у правилах організатора торгівлі.

Умовами допуску визначаються вимоги, згідно з якими в офіційному котируванні мають перебувати цінні папери, емітенти яких задовольняють певні економічні і фінансові критерії, встановлені біржею, та регулярно поширюють інформацію про свою діяльність.

Цінні папери, які пройшли процедуру лістингу, заносяться до біржового реєстру до відповідного котирувального списку за рівнем лістингу – *лістингові цінні папери*.

Цінні папери, що не відповідають вимогам лістингу, заносяться до біржового списку як *н. прокат і цінні папери*.

Вітчизняні компанії найбільшою мірою привертає альтернативний інвестиційний ринок (AIM) Лондонської фондової біржі, а також можливості Варшавської, Віденської і Московської бірж, оскільки вони пропонують порівняно невисоку вартість розміщення (н. . 10.14) і досить широку базу потенційних інвесторів. Ці ринки пропонують спрощену систему допуску, гнучку систему регулювання.

Таблиця 10.14 – Вартість лістингу на деяких біржах (ціна лістингу відображає престиж біржі)

| Біржа | Початковий внесок | Щорічний внесок |
|--|---|---|
| Нью-Йоркська фондова біржа | 150–250 тис. н. . | 35–50 тис. н. . |
| Американська фондова біржа | 35–65 тис. н. . | 15–25 тис. н. . |
| NASDAQ | 25–50 тис. н. . | 15–16 тис. н. . |
| Віденська фондова біржа | 1 % номінальної вартості розміщення | 0,05 % обсягу угод |
| AIM | 4180 фунтів стерлінгів | 4180 фунтів стерлінгів |
| Московська міжбанківська валютна біржа | 50 тис. рублів (I рівень) 30 тис. рублів (II рівень) | 15 тис. рублів (I рівень) 10 тис. рублів (II рівень) |

Зворотньою процедурою лістингу є *н. прок* – процедура виключення цінних паперів з реєстру організатора торгівлі, якщо вони не відповідають правилам організатора торгівлі, з наступним припиненням їх обігу на організаторі торгівлі або переведенням в категорію цінних паперів, допущених до обігу без включення до реєстру організатора торгівлі.

Цінний папір може бути вилучений з офіційного котирування за вимогою емітента, поданням відповідних державних органів, державного представника на біржі або за ініціативою біржі, яка має бути належним чином обґрунтована.

У 2008 році майже всі 56 членів Світової федерації бірж (World Federation of Exchanges, WFE) заявили про падіння капіталізації внутрішнього ринку цінних паперів та загального рівня їх індексів. Що стосується сумарного обсягу продажів акцій біржами-членами WFE, то у 2008 році він становив 113 трлн н. .

Якщо ж розглядати ситуацію в конкретних регіонах, то тут цифри менш стабільні. Біржі американського часового поясу зареєстрували збільшення обсягу продажів акцій на 21 % – 73 трлн н. . У 2008 році проти 60 трлн н. . У 2007 році. Так, Національна американська асоціація дилерів цінних паперів згідно з рейтингом WFE посіла перше місце за обсягом проданих акцій. На другому місці – теж американська, Нью-Йоркська фондова біржа.

Біржі Європейсько-Середньосхідно-Африканського регіону зареєстрували зменшення обсягів продажу акцій на 25 % порівняно з 2007 роком (23 трлн н. . Проти 31 трлн н. .). Лондонська фондова біржа, котра посіла третю сходинку рейтингу, зменшила продажі майже на 4 млрд н. .

В Азійсько-Тихоокеанському поясі продажі акцій впали на 23 % – 17 трлн н. . У 2008 році проти 21 трлн н. . У 2007 році. Токійська фондова біржа скоротила обсяги продажів акцій практично на 1 млрд н. . (н. . 10.15).

Таблиця 10.15 – Топ-10 найбільших бірж світу за обсягом продажу акцій*

| Місце | Біржа | Сума продажу акцій, н. н. ., 2007 рік | Сума продажу акцій, н. н. ., 2008 рік |
|-------|---|---------------------------------------|---------------------------------------|
| 1 | Nasdaq Stock Market (Національна американська асоціація дилерів цінних паперів) | 28,116 | 36,446 |
| 2 | NYSE Group (Нью-Йоркська біржа) | 29,210 | 33,639 |
| 3 | London Stock Exchange (Лондонська фондова біржа) | 10,324 | 6,474 |

| Місце | Біржа | Сума продажу акцій, н. н. ., 2007 рік | Сума продажу акцій, н. н. ., 2008 рік |
|-------|--|---------------------------------------|---------------------------------------|
| 4 | Tokyo Stock Exchange Group (Токійська біржа) | 6,476 | 5,586 |
| 5 | Euronext (Євронекст) | 5,648 | 4,454 |
| 6 | Deutsche Börse (Біржа Німеччини) | 4,324 | 3,881 |
| 7 | Shanghai Stock Exchange (Шанхайська фондова біржа) | 4,070 | 2,587 |
| 8 | BME Spanish Exchanges (Біржа Іспанії) | 2,971 | 2,439 |
| 9 | TMX Group (Біржі Канади) | 1,649 | 1,736 |
| 10 | Hong Kong Exchanges (Гонконгська фондова біржа) | 2,139 | 1,629 |

* Джерело: Світова федерація бірж.

Взагалі, міжнародний фондовий ринок уособлює в собі діяльність наступних найбільших фондових бірж світу:

- Нью-Йоркська фондова біржа (New York Stock Exchange (NYSE));
- Електронна фондова біржа США (National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ));
- Американська фондова біржа (AMEX);
- Лондонська фондова біржа (London Stock Exchange (LSE));
- Фондова біржа EURONEXT;
- Франкфуртська фондова біржа;
- Мадридська фондова біржа (Madrid Stock Exchange);
- Італійська фондова біржа (Borsa Italiana S.p. A., ISE);
- Токійська фондова біржа (Tokyo Stock Exchange);
- Шанхайська фондова біржа (Shanghai Stock Exchange);
- Національна фондова біржа Індії (National Stock Exchange of India);
- Фондова біржа Сан-Пауло (Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa);
- Австралійська фондова біржа (Australian Stock Exchange (ASX));
- Фондова біржа РТС (Російська Торгова Система);
- Московська міжбанківська валютна біржа (ММВБ).

Контрольні питання

1. Дайте визначення поняття “міжнародний фондовий ринок”.
2. Які основні тенденції розвитку сучасного світового фінансового ринку?

3. Назвіть основні характеристики, за якими ринок може бути віднесений до міжнародного?
4. Під впливом яких факторів відбувалося формування міжнародного ринку цінних паперів?
5. За якими критеріями можна оцінити ринок цінних паперів за рівнем н. прокат ?
6. Які існують види міжнародних ринків цінних паперів?
7. Яка модель організації фінансової системи характерна для країн Центрально-Східної Європи, у тому числі і для колишніх радянських республік?
8. Назвіть основні напрями розвитку сучасних міжнародних ринків цінних паперів.
9. Наведіть класифікацію цінних паперів, які обертаються на міжнародному фондовому ринку.
10. Які можливості дає для суб'єктів господарювання випуск та розміщення цінних паперів на міжнародному фондовому ринку?
11. Назвіть основні складові міжнародного фондового ринку.
12. Які цілі ставить перед собою регулювання ринку цінних паперів?
13. Від чого залежить структура державних органів, що регулюють фондовий ринок?
14. Наведіть приклад саморегулювальних організацій.
15. Дайте порівняльну характеристику прав власності за простими і привілейованими акціями.
16. Які переваги і недоліки мають депозитарні розписки при виході на закордонний фондовий ринок?
17. Які основні вимоги висуває Директива ЄС до обігу євробондів на ринку?
18. Назвіть переваги та недоліки програми MTV та єврооблігацій.
19. Які основні засади функціонування фондових бірж?
20. У чому полягає сутність локальних нормативних актів щодо діяльності фондових бірж?
21. У чому полягає сутність проведення процедури лістингу?

Список літератури до розділу

1. Ромашко О. Ю. Регулювання міжнародних фондових ринків [Текст] : навч. Посіб. / О. Ю. Ромашко. – К. : КНЕУ, 2000. – 240 с. – ISBN 966-574-119-5.
2. Шевченко Г. Биржевые сделки с ценными бумагами [Текст] / Г. Шевченко // Право и экономика. – 2005. – № 7. – С. 29–33.
3. Козак Ю. Г. Міжнародні фінанси [Текст] : навч. Посіб. ; вид. 3-тє, перероб. Та доп. / Ю. Г. Козак, Н. С. Логвінова, В. В. Ковалевський. – К. : Центр учбової літератури, 2007. – 640 с. – ISBN 966-364-402-8.

4. Міжнародна інвестиційна діяльність [Текст] : підручник / Д. Г. Лук'яненко, Б. В. Губський, О. М. Мозговий та н.; за н. . Д-ра екон. Наук, н. . Д. Г. Лук'яненка. – К. : КНЕУ, 2003. – 387 с. – ISBN 966-574-427-5.
5. Міжнародні фінанси [Текст] : навч. Посіб. / О. М. Мозговий, Т. Є. Оболенська, Т. В. Мусієць та н.; за заг. н. . Д-ра екон. Наук, н. . О. М. Мозгового. – К. : КНЕУ, 2005. – 504 с. – ISBN 966-574-813-0.
6. Сазонець І. Л. Міжнародна інвестиційна діяльність [Текст] : підручник / І. Л. Сазонець, О. А. Джусов, О. М. Сазонець. – К. : Центр учбової літератури, 2007. – 304 с. – ISBN 966-364-412-5.
7. Міжнародні фінанси [Текст] : підручник / О. І. Рогач, А. С. Філіпенко, Т. С. Шемет та н.; за н. . О. І. Рогача. – К. : Либідь, 2003. – 784 с.
8. Баула О. В. Розвиток інститутів ринку цінних паперів у світових господарських системах [Електронний ресурс] / О. В. Баула. – Режим доступу : www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/En/ETEI/.../zbirnuk_ETEI_07_4.pdf.
9. Баторнина А. Ф. Особливості функціонування європейського фондового ринку [Текст] / А. Ф. Баторнина // Формування ринкових відносин в Україні. – 2003. – № 10. – С. 82–86.
10. Боровська С. С. Міжнародні фінанси (за модульною системою навчання) [Текст] / [Боровська С. С., Шило В. П., Ільїна С. Б. та н.] : н. .-практ. посіб. – К. : Кондор, 2008. – 310 с. – ISBN 978-966-351-061-3.
11. Гусева И. А. Практикум по ценным бумагам [Текст] : учебное пособие. Ч. I. / И. А. Гусева. – М. : Финансовая н. пр при правительстве РФ, 1999. – 300 с. – ISBN 5-7942-0164-9.
12. Максимова В. Ф. Международные финансовые рынки и международные финансовые институты [Текст] : учеб.-метод. Комплекс / В. Ф. Максимова, К. В. Максимов, А. А. Вершинина. – М., 2009. – 175 с. – ISBN 978-5-374-00305-5.
13. Левківський І. І. Особливості залучення фінансових ресурсів на міжнародних ринках капіталу в рамках програми випуску середньострокових нот [Текст] / І. І. Левківський // Вісник Української академії банківської справи. – 2008. – № 2. – С. 20–27.
14. Криворучко О. В. Використання єврооблігацій як інструменту залучення іноземних інвестицій [Текст] : н. н. . Екон. Наук: 08.00.08 / Донецький національний ун-т економіки і торгівлі н.. Михайла Туган-Барановського / О. В. Криворучко. – Донецьк, 2009. – 200 с.

РОЗДІЛ 11. МІЖНАРОДНИЙ РИНОК БАНКІВСЬКИХ КРЕДИТІВ

11.1. Міжнародний кредит як економічна категорія

Міжнародний кредит – це рух позичкового капіталу у сфері міжнародних економічних відносин, пов'язаний з наданням у тимчасове користування валютних грошово-матеріальних ресурсів одних країн іншим на умовах платності, строковості, повернення, забезпеченості, цільового призначення.

Джерелами міжнародного кредиту є:

- тимчасово вивільнена у підприємстві у процесі кругообігу частина капіталу в грошовій формі;
- грошові накопичення держави, мобілізовані банком;
- грошові заощадження індивідуального сектора, мобілізовані банком.

Основні принципи міжнародного кредиту:

1) *повернення* – відображає необхідність вчасного повернення отриманих від кредитора фінансових ресурсів після завершення їх використання позичальником, якщо отримані кошти не повертаються, то відбувається безповоротна передача грошового капіталу, тобто фінансування;

2) *строковість* – передбачає необхідність його повернення не в будь-який прийнятий для позичальника час, а в чітко визначений строк, зафіксований у кредитному договорі;

3) *платність* – необхідність не тільки прямого повернення позичальником отриманих від банку кредитних ресурсів, а й оплати права користування;

4) *забезпеченість* – передбачає необхідність забезпечення захисту майнових інтересів кредитора у разі порушення позичальником узятих на себе зобов'язань і відображається у таких формах кредитування, як позики під заставу чи під фінансові гарантії;

5) *цільовий характер* – притаманний більшості кредиторів і відображає необхідність цільового використання коштів, які отримані від кредитора;

6) *диференційований характер* – визначає диференційований підхід з боку кредитних організацій до різних категорій потенційних позичальників залежно від інтересів як банку, так і країни, в якій знаходиться банк-кредитор.

Принципи міжнародного кредиту використовуються для досягнення поточних і стратегічних завдань суб'єктами ринку і держави і виражають його зв'язок з економічними законами ринку. Місце і роль міжнародного кредиту у світовій економічній системі визначається насамперед його функціями, які відображають особливості руху міжнародного позичкового капіталу у сфері міжнародних економічних відносин.

Основними функціями міжнародного кредиту є:

- перерозподіл позичкових капіталів між країнами для забезпечення потреб розширеного виробництва;
- економія затрат обігу у сфері міжнародних розрахунків;
- прискорення концентрації і централізації капіталу;
- обслуговування міжнародного товарообігу;
- прискорення науково-технічного прогресу.

Позитивна роль міжнародного кредиту у процесі відтворення полягає в тому, що він: стимулює зовнішньоекономічну діяльність країни; створює сприятливі умови для зарубіжних приватних інвестицій; забезпечує безперервність міжнародних розрахункових та валютних операцій; підвищує економічну ефективність зовнішньої торгівлі та інших видів зовнішньоекономічної діяльності.

Негативна роль міжнародного кредиту у процесі відтворення полягає в тому, що він:

- загострює суперечності ринкової економіки;
- використовується для переказування прибутків із країн-позичальників, посилюючи позиції країн-кредиторів;
- сприяє створенню та зміцненню в країнах-боржниках вигідних для країн-кредиторів економічних і політичних режимів;
- виступає джерелом фінансування війн;
- використовується для проведення кредитної дискримінації та кредитної блокади.

11.2. Форми міжнародного кредиту

Існують різні форми міжнародних кредитів, їх можна класифікувати за кількома головними ознаками, що характеризують окремі сторони кредитних відносин, а саме:

8) за валютою позики:

- у валюті країни-позичальника;
- валюті країни-кредитора;
- валюті третьої країни;
- міжнародній грошовій одиниці [СПЗ, екю (до 1999 р.), євро];

2) 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;
 - 8) за цільовим призначенням:
- зв'язані кредити – надаються на конкретні цілі, обумовлені в кредитній угоді:
- комерційні – для закупівлі певних видів товарів і послуг;
- інвестиційні – для будівництва конкретних об'єктів, погашення заборгованості, придбання цінних паперів;
- проміжні – для змішаних форм вивезення капіталів, товарів і послуг, наприклад у вигляді виконання підрядних робіт;
- незв'язані, або фінансові, кредити – це кредити, які не мають цільового призначення і можуть використовуватися позичальниками на будь-які цілі;
 - 8) за технікою надання:
- готівкові кредити, коли кошти зараховуються на рахунок боржника в його розпорядження;
- акцептні кредити – надаються у формі акцепту тратти (переказного векселя) імпортером, переважно банком, що полегшує облік тратти в банку;
- облігаційні позики – широко використовуються при залученні коштів на довгостроковій основі;
- синдиковані і консорціальні кредити – дають змогу позичальникові мобілізувати особливо великі суми на довгий строк, тому що кредитором виступає не один банк, а кілька – “синдикат” чи кілька десятків банків – “консорціумів”;
 - 8) відповідно до загального джерела:
- внутрішні кредити – це кредити, що надаються національними суб'єктами для здійснення зовнішньоекономічної діяльності іншим національним суб'єктам;
- іноземні (зовнішні) кредити – кредити, що надаються іноземними кредиторами національним позичальникам для здійснення н. н.ьоекономічних операцій;
- змішані кредити – кредити як внутрішнього, так і зовнішнього походження;
 - 8) залежно від форми забезпечення:

- забезпечені кредити – кредити, забезпечені нерухомістю, товарами, товарними документами, цінними паперами, золотом та іншими цінностями як заставою;
 - бланкові кредити – кредити, надані під зобов'язання боржника вчасно їх погасити, документом при цьому виступає соло-вексель з одним підписом позичальника;
- 7) залежно від терміну кредиту:
- надстрокові – добові, тижневі, до трьох місяців;
 - короткострокові – до одного року;
 - середньострокові – від 1 року до 5 років, іноді до 7–8;
 - довгострокові – понад десять років;
- 8) залежно від кредитора:
- приватні кредити – кредити, надані приватними особами;
 - урядові (державні) кредити – кредити, надані урядовими установами від імені держави;
 - кредити міжнародних фінансово-кредитних організацій;
 - змішані кредити;
- 8) залежно від способу погашення:
- з рівномірним погашенням;
 - нерівномірним погашенням;
 - одночасним погашенням;
 - н. прока погашенням (% погашення за основним боргом).

11.3. Основи організації міжнародного кредитування

Основи організації міжнародного кредитування включають в себе: попередні переговори про надання кредиту; підготовку листа про зобов'язання позичальника у разі надання кредиту; укладення угоди про кредит (звичайної або відновлювальної); якщо це синдикований кредит, то існує ще угода банків про участь у кредиті й угода про відступлення боргу одного з учасників синдикату іншим учасникам.

Угода про надання міжнародного кредиту повинна містити такі умови:

- валюта кредиту і платежу;
- сума (ліміт) кредиту;
- строк кредиту;
- вартість кредиту;
- забезпеченість кредиту;
- захист від кредитних, валютних, регіональних та інших ризиків.

Валюта кредиту і платежу – одна з найважливіших умов міжнародного кредиту, бо від її вибору залежить подальший фінансовий стан кредитора. На вибір валюти впливають: стабільність валюти; рівень процентної ставки; практика міжнародних розрахунків; ступінь інфляції; динаміка курсу валют.

До валюти міжнародних кредитів належать:

- національні грошові одиниці;
- єрвалюта;
- міжнародні розрахункові валютні одиниці.

Коли валюта платежу не збігається з валютою кредиту, то це так звані м'які позики.

Сума (ліміт) кредиту – частина позичкового капіталу, який надається в товарній чи грошовій формі позичальникові. Сума банківського кредиту ще має назву “кредитна лінія”. Міжнародний кредит надається у вигляді однієї частки чи кількох часток (траншів), які можуть відрізнятися умовами.

Строк міжнародного кредиту – це також одна із важливих умов міжнародного кредиту. До факторів, що впливають на строк міжнародного кредиту, відносять наступні:

- цільове призначення;
- співвідношення попиту та пропозиції аналогічних кредитів;
- розмір контракту;
- національне законодавство;
- традиційна практика кредитування;
- міждержавні угоди.

Для визначення ефективності кредиту розрізняють повний і середній строк.

Повний строк міжнародного кредиту – це строк від початку використання кредиту до його повного погашення. Цей строк визначається за формулою:

$$C_n = P_v + P_n + P_{n\text{ог}}, \quad (11.1)$$

де C_n – повний строк кредиту;

P_v – період використання кредиту, який включає період поставки товару і визнання покупцем заборгованості за кредитом шляхом акцепту векселів експортера;

P_n – пільговий період, тобто період між закінченням використання кредиту і початком його погашення. Є важливим елементом строку кредиту, особливо в разі великомасштабних поставок;

$P_{ног}$ – період погашення – це період, протягом якого здійснюється погашення кредиту.

Середній строк міжнародного кредиту:

- показує, на який період у середньому припадає вся сума кредиту;
- використовується для порівняння ефективності кредитів з різними умовами;
- включає повністю пільговий період і половину строку використання і погашення кредиту.

Формула розрахунку середнього періоду така:

$$C_{сер} = 1/2P_v + P_n + 1/2P_{ноч}, \quad (11.2)$$

де $C_{сер}$ – середній строк кредиту.

Зазвичай середній строк менший від повного строку.

$C_n = C_{сер}$, якщо кредит надається відразу на повну суму і погашається одночасним внеском.

Умови погашення міжнародного кредиту бувають такі:

- погашення рівними частинами протягом визначеного строку;
- нерівномірне погашення залежно від зафіксованих в угоді принципу і графіка (наприклад, збільшення частки до кінця строку);
- з одноразовим погашенням всієї суми кредиту;
- анuitетні (рівні річні внески головної суми позики і процентів).

Важлива умова міжнародного кредиту – визначення його вартості.

Головні елементи, що входять до вартості міжнародного кредиту, показані на рисунку 11.1.

“Ціна” міжнародного кредиту базується на процентних ставках країн – провідних кредиторів, насамперед США, Японії, Німеччини.

Реальна процентна ставка – це номінальна ставка за вирахуванням темпу інфляції за певний період.

Грант-елемент (пільговий елемент, субсидії) – показує, який обсяг платежів у рахунок погашення кредиту економить позичальник за умови отримання кредиту на більш пільгових умовах, ніж ринкові.

Забезпеченість – одна з головних умов міжнародного кредиту. Забезпечення міжнародного кредиту може бути фінансово-товарним та юридичним.

Захист від кредитних, валютних, регіональних та інших ризиків. Ця умова міжнародного кредиту передбачає, що при визначенні валютно-фінансових умов міжнародного кредиту кредитор ураховує:

- кредитоспроможність – спроможність позичальника отримати кредит;

- платоспроможність – спроможність позичальника своєчасно і повністю розрахуватися за своїми зобов'язаннями.

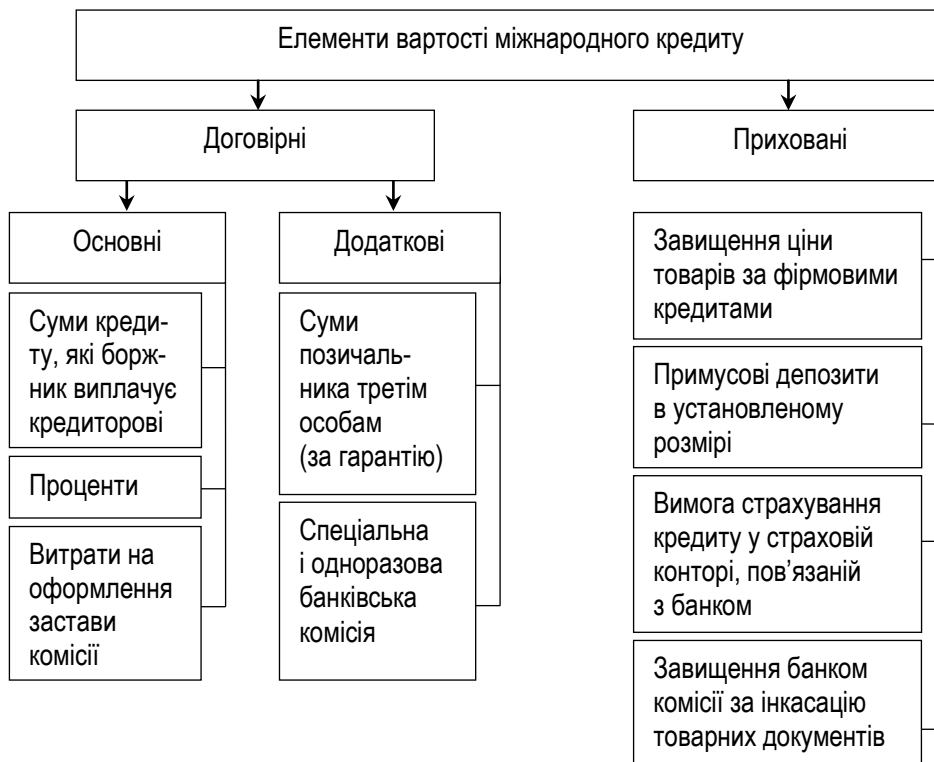


Рисунок 11.1 – Складові вартості міжнародного кредиту

Міжнародна платоспроможність країни характеризується кількома макроекономічними показниками:

- обсяг державного боргу;
- співвідношення між внутрішньою і зовнішньою складовими державного боргу;
- експортний потенціал економіки;
- стан платіжного балансу;
- забезпечення зовнішнього боргу валовими валютними резервами центрального банку країни.

11.4. Міжнародний лізинг

Економічна природа лізингу схожа з кредитними відносинами й інвестиціями. Такі принципи кредитних відносин, як строковість, поверненість, платність, притаманні і лізингу. При лізингу власник майна передає його на певний строк у тимчасове користування і в обумовлений строк повертає його назад, а за послугу отримує комісійні.

Тільки учасники оперують не грошовими коштами, а майном (основним капіталом). І тому лізинг класифікують як товарний кредит в основні фонди, а за формою він схожий з інвестиційним фінансуванням.

З погляду майнових відносин, лізингова угода складається з двох взаємозв'язаних частин:

- угода про купівлю-продаж;
- угода, що стосується тимчасового використання майна.

На основі отриманої інформації можна говорити про поняття лізингу.

Лізинг – це комплекс майнових та економічних відносин, що виникають у зв'язку з придбанням у власність майна і наступною передачею його у тимчасове користування і володіння за певну плату.

Лізингова операція – це довгострокова оренда матеріальних цінностей, передбачених лізингодавцем для орендаря з метою їх виробничого використання при збереженні права власності на них за лізингодавцем на весь строк угоди; специфічна форма фінансування вкладень (або альтернативна форма міжнародного кредитування) в основні фонди при посередництві спеціалізованої (лізингової) компанії, яка купує майно для третіх осіб та передає його в довгострокову оренду.

Основними елементами лізингової операції є:

- об'єкт і суб'єкти (сторони лізингової угоди);
- термін лізингової угоди;
- лізингові платежі;
- послуги, що надаються за лізингом.

Об'єктом лізингової операції є будь-яка форма матеріальних цінностей, яка не зникає у виробничому циклі, а також земельні ділянки та інші природні об'єкти. За природою об'єкта, що орендується, розрізняють лізинг рухомого і нерухомого майна.

Суб'єкти лізингової операції:

- власник майна (лізингодавець) – особа, яка спеціально придбаває майно для здавання його у тимчасове використання;
- користувач майна (лізингоотримувач) – особа, яка отримує майно у тимчасове використання;
- продавець (постачальник, виробник) майна – особа, яка продає майно, що є об'єктом лізингу;
- інвестор – особа, що бере участь у фінансуванні лізингової угоди (у разі високої вартості угоди для фінансування проекту лізингодавцем залучаються банки, страхові компанії, інвестиційні фонди та н..).

Іноді продавець та власник майна є однією особою. Суб'єктів лізингової угоди можна поділити на прямих учасників і непрямих.

До прямих учасників лізингової угоди відносять:

- лізингові фірми або фінансові компанії. Останні поділяються на компанії, що спеціалізуються тільки на фінансуванні лізингової угоди (оплата майна), й універсальні компанії, що здійснюють фінансування не тільки угоди, а й пов'язаних з її з реалізацією операцій, наприклад, технічне обслуговування, навчання, консультації;
- виробничі, торговельні, транспортні підприємства та населення, які мають ліцензію на лізингову діяльність і достатню кількість фінансових коштів;
- постачальники об'єкта угоди (виробничі та торговельні компанії).

До непрямих учасників лізингової угоди відносять установи, у статуті яких передбачена лізингова діяльність. Такими є:

- комерційні банки;
- інвестиційні банки;
- страхові компанії;
- брокерські компанії;
- інші посередницькі фірми.

Строк лізингової угоди – це період лізингу, тобто строк дії угоди.

Фактори, що впливають на визначення строку лізингової угоди:

- строк служби устаткування;
- період амортизації устаткування;
- цикл появи дешевшого аналога об'єкта угоди;
- динаміка інфляційних процесів;
- кон'юнктура ринку позичкових капіталів.

Сутність лізингової операції полягає в тому, що потенційний лізингоотримувач, у якого відсутні вільні фінансові кошти, звертається до лізингової компанії з пропозицією укласти лізингову угоду. Відповідно до цієї угоди лізингоотримувач вибирає продавця, який має необхідне майно; лізингодавець придбаває його у свою власність і передає його лізингоотримувачу у тимчасове володіння і використання за обумовлену в угоді лізингову плату. По закінченні угоди залежно від її умов майно повертається лізингодавцю чи переходить у власність лізингоотримувача.

Процес організації лізингової операції складається з кількох етапів.

I етап – виробник обладнання і майбутній лізингодавець укладають угоду про купівлю-продаж і виступають як продавець і покупець. При цьому користувач майном юридично не бере участі в угоді купівлі-продажу, хоча є активним учасником угоди, бо вибирає обладнання і конкретного постачальника. Усі технічні питання реалізації угоди купівлі-продажу (комплектність, строки та місце постачання, гарантійні зобов'язання тощо) вирішуються між виробником і лізингоотри-

мувачем, на лізингодавця покладається забезпечення фінансової сторони угоди.

II етап – покупець майна здає його у тимчасове користування, виступає як лізингодавець. При цьому хоча продавець майна уклав угоду купівлі-продажу з лізингодавцем, він несе відповідальність за якість обладнання перед користувачем. Для реалізації угоди лізингу у лізингодавця має бути достатньо вільних фінансових коштів або він повинен мати доступ до “дешевих” коштів.

Важливим елементом лізингової операції є встановлення графіка виплат – лізингових платежів, які включають такі елементи:

- амортизація фінансованого активу;
- витрати лізингодавця, а саме:
 - витрати, пов’язані із залученням капіталу, тобто процентні виплати за кредит;
 - операційні витрати лізингодавця, пов’язані з укладанням та управлінням лізинговим контрактом;
- прибуток лізингодавця.

Виплати можуть здійснюватися:

- за фіксованою у момент укладання контракту лізинговою ставкою, тобто протягом усього контракту лізингоотримувач здійснюватиме лізингові платежі рівними частинами;
- із застосуванням плаваючої чи змінної ставки, яка змінюється у часі протягом усього терміну контракту залежно від еволюції грошового чи облігаційного ринку, тобто процентної ставки застереження (наприклад, тримісячна міжбанківська ставка ЛІБОР), і залишається фіксованою до моменту її нової зміни.

Лізинговий процент – це плата за ресурси, лізингова маржа та ризикова премія.

Ознаки, за якими визначаються види лізингів:

- якість учасників угоди;
- тип майна;
- сектор ринку;
- форма лізингових платежів;
- обсяг зобов’язань (обсяг обслуговування);
- термін використання майна і пов’язані з ним умови амортизації.

Класифікація лізингових угод здійснюється за такими ознаками:

8) залежно від кількості учасників (суб’єктів) угоди:

- прямий лізинг – вид лізингу, згідно з яким власник майна сам, без посередників здає об’єкт у лізинг. Це дає змогу виробникові одержувати всі економічні переваги від лізингу своєї продукції і використовувати їх на розширення та технічну реконструкцію виробництва;

- непрямий лізинг – вид лізингу, згідно з яким передавання майна у лізинг відбувається через посередника;
 - зворотний лізинг (“ліз-бек”) полягає в тому, що лізингова фірма спочатку придбає у власника обладнання, а потім надає це обладнання продавцеві (початковий власник) в оренду;
- 2) за типом майна:
- лізинг рухомого майна поділяється на лізинг виробничого і будівельного обладнання, комп’ютерів, транспортних засобів, верстатів тощо;
 - лізинг нерухомого майна – лізингодавець будує або купує нерухомість за дорученням орендаря і передає йому для користування з виробничою та комерційною метою з правом викупу або без нього, по закінченні строку договору;
 - лізинг майна, що вже перебувало в експлуатації;
 - 8) за обсягом обслуговування майна, що передається:
 - чистий лізинг – угода, за якої технічне обслуговування устаткування, переданого у користування, покладається на лізингоодержувача;
 - лізинг з повним набором послуг – повне обслуговування об’єкта угоди покладається на лізингодавця;
 - лізинг з частковим набором послуг – лізингодавець виконує лише окремі функції обслуговування об’єкта лізингу;
 - 8) за ступенем окупності:
 - лізинг з повною окупністю – вид лізингу, згідно з яким термін угоди дорівнює нормативному терміну служби майна і відбувається повна виплата лізингодавцеві вартості лізингового майна;
 - лізинг з неповною окупністю майна, за якого термін угоди менший від нормативного терміну служби майна і тому виплачується тільки частина вартості лізингового майна;
 - 8) за умовами амортизації:
 - лізинг з повною амортизацією майна і, відповідно, з повною виплатою лізингодавцеві вартості лізингового майна;
 - лізинг з неповною амортизацією майна і з неповною виплатою вартості лізингового майна;
 - 8) залежно від ступеня окупності й умов амортизації лізингового майна:
 - фінансовий лізинг – це договір (угода) лізингу, в результаті укладення якого лізингоодержувач на своє замовлення отримує у платне користування від лізингодавця об’єкт лізингу на термін, не менший терміну, за який амортизується 60 % вартості об’єкта лізингу, визначеної в день укладання договору. Після закінчення терміну дого-

вору об'єкт лізингу переходить у власність лізингоодержувача або викуповується ним за залишковою вартістю;

- оперативний лізинг – це договір (угода) лізингу, в результаті укладення якого лізингоодержувач на своє замовлення отримує у платне користування від лізингодавця об'єкт лізингу на термін, менший від терміну, за який амортизується 90 % вартості об'єкта лізингу, визначеної в день укладання договору. Після закінчення терміну договору оперативного лізингу він може бути продовжений або об'єкт лізингу підлягає поверненню лізингодавцеві і може бути переданий у користування іншому лізингоодержувачу за договором лізингу. Договір укладається на строк від двох до п'яти років. Об'єктом такого лізингу виступає обладнання з високими темпами морального старіння;

7) з правового погляду:

- дійсний лізинг – повинен відповідати чинному законодавству й економічному змісту лізингу;
- фіктивний лізинг – має спекулятивний характер і розрахований на одержання прибутку за рахунок чинних у країні податкових та н.ших пільг. Ця угода здійснюється для прикриття операції купівлі-продажу в розстрочку, яку б хотіли здійснити сторони насправді;

8) залежно від сектора ринку, де відбуваються лізингові операції:

- внутрішній лізинг – усі учасники угоди представляють одну країну;
- міжнародний (зовнішній) лізинг – лізингодавець і лізингоодержувач перебувають у різних країнах. Продавець майна може перебувати в одній із цих країн чи взагалі в іншій державі;

8) залежно від форми лізингових платежів:

- грошовий лізинг – передбачає, що всі платежі здійснюються у грошовій формі;
- компенсаційний лізинг – передбачає платежі у формі поставки товарів, що виробляються на орендованому обладнанні, або у формі надання зустрічних послуг;
- змішаний лізинг – базується на поєднанні грошових та компенсаційних платежів.

Лізингові платежі поділяються на види залежно від:

8) методів нарахування:

- фіксовані ставки – установлюються в грошовій, натуральній або змішаній формі в абсолютній сумі;
- пайові платежі – розраховуються як частка від обсягу реалізованої продукції, виробленої на орендованому обладнанні, шляхом участі в прибутках або валовому доході лізингоодержувача та н.;

- сукупні платежі – це сума всіх лізингових платежів за весь період лізингу плюс плата за викуп орендованого майна у власність після закінчення строку угоди;

- платежі як процент від вартості об'єкта лізингу;

2) способу сплати:

- лінійні – сплачуються пропорційно рівними частками;
- прогресивні – незначні внески, які встановлюються в початковий період контракту і які поступово збільшуються в міру освоєння устаткування і розширення обсягу виробництва продукції;
- дегресивні – виплати, що поступово знижуються; більшою мірою застосовуються при прискорених платежах на початковому етапі лізингу;
- сезонні – застосовуються в сільському господарстві і в переробних галузях із сезонним характером процесу виробництва, де можливість оплати значно поліпшується після збору врожаю;

8) періодичності сплати:

- одноразові платежі – здійснюються після поставки об'єкта лізингу та підписання сторонами акта приймання устаткування;
- періодичні – щомісячні, щоквартальні, щорічні платежі;
- платежі з авансом – це свого роду часткова попередня оплата в момент підписання лізингової угоди, яка потім вираховується із загального обсягу лізингових платежів, а решта суми погашається в установленому порядку.

Згідно з п. 2 ст. 16 Закону України “Про лізинг” лізингові платежі включають:

- суму, що відшкодовує частину вартості об'єкта лізингу, яка амортизується за термін, протягом якого вноситься платіж;
- суму, яка сплачується лізингодавцю як процент за залучений ним кредит для придбання майна;
- платіж як винагорода лізингодавцеві за одержане в лізинг майно;
- відшкодування страхових платежів, якщо об'єкт застрахований лізингодавцем;
- інші витрати лізингодавця, передбачені договором лізингу.

При міжнародному лізингу в розмір лізингових платежів має також включатися вартість митних платежів.

Міжнародний ринок лізингових послуг почав формуватися і розвиватися після Другої світової війни під впливом таких факторів:

- недостатній обсяг ліквідних коштів;
- загострення конкуренції, що потребує оптимізації інвестицій;

- зменшення прибутку підприємств, що обмежує їхні можливості виділення достатніх коштів для бажаного розширення виробництва;
- сприяння розвитку лізингових операцій з боку урядових і н. пвих органів в інтересах стимулювання економічного зростання, зокрема у сфері інвестицій.

Міжнародний лізинг – це договір лізингу, що укладається суб'єктами лізингу, які перебувають під юрисдикцією різних держав, або якщо майно чи платежі перетинають державні кордони.

Міжнародний лізинг існує декількох видів:

- прямий експортний;
- прямий імпорتنний;
- транзитний (непрямий).

Прямий міжнародний лізинг – це угода, в якій всі операції н. нюються між комерційними організаціями з правом юридичної особи з двох різних країн. Привабливість цього виду лізингу полягає в наступному:

- лізингодавець має можливість одержати експортний кредит у своїй країні і тим самим розширити ринок збуту власних товарів і послуг;
- орендатор забезпечує повне фінансування використання сучасних машин, устаткування і прискорене технічне переоснащення виробництва.

Експортна лізингова операція – міжнародна операція, в якій лізингодавець купує предмет оренди в національній фірми і надає в найм іноземному лізингоодержувачу (рис. 11.2).

Імпортна лізингова операція – лізингова операція, в якій лізингодавець купує предмет оренди в іноземній фірми і надає його вітчизняному лізингоодержувачу (рис. 11.3).

Транзитний (непрямий) міжнародний лізинг – лізингова операція, в якій лізингодавець однієї країни бере кредит чи купує необхідне устаткування в іншій країні і постачає його орендатору, котрий перебуває в третій країні (рис. 11.4).

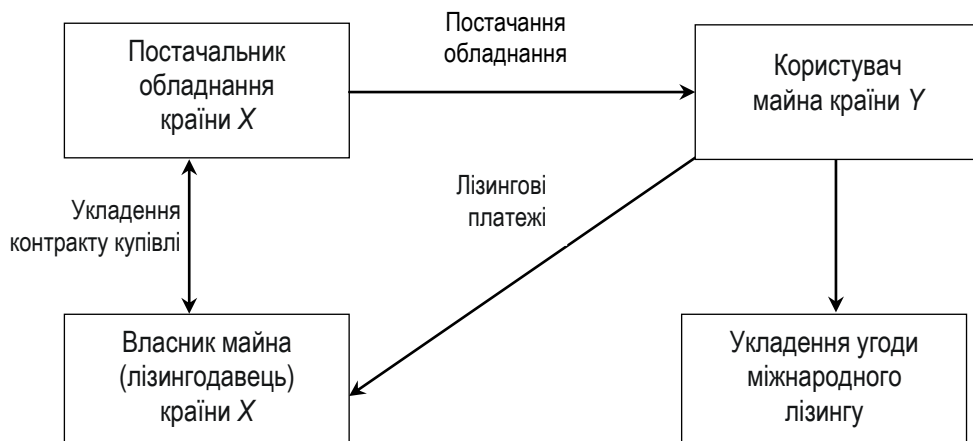


Рисунок 11.2 – Спрощена модель експортного лізингу

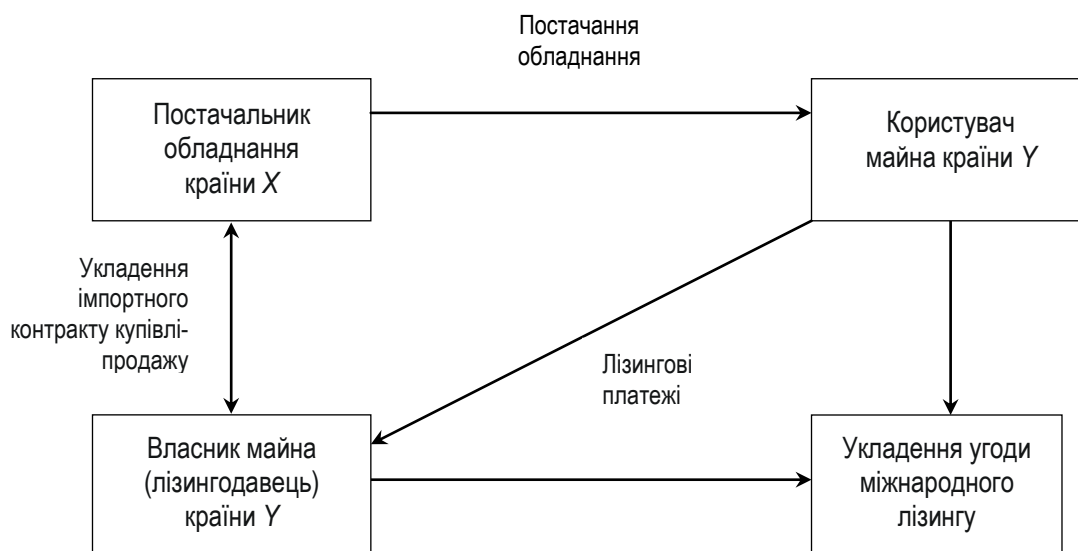


Рисунок 11.3 – Спрощена модель імпортного лізингу

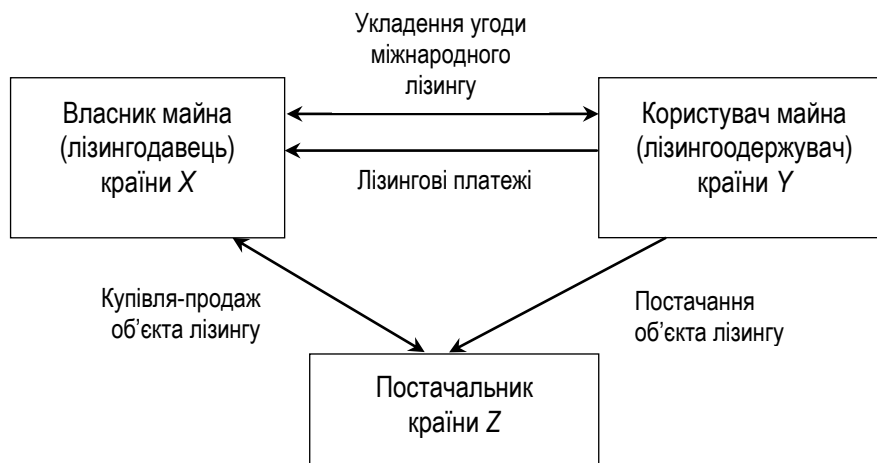


Рисунок 11.4 – Спрощена модель транзитного міжнародного лізингу

Міжнародний лізинг має як позитивні риси, так і негативні. Позитивними рисами міжнародного лізингу є:
для лізингодавця:

- інвестування у формі обладнання порівняно з грошовим кредитом знижує ризик неповернення коштів, тому що зберігається право власності за лізингодавцем;
- існування амортизаційних та податкових пільг для лізингодавця, якими він може, так би мовити, поділитися з лізингоодержувачем шляхом зменшення лізингових платежів;

для лізингоодержувача:

- лізинг передбачає 100-відсоткове фінансування і не потребує негайного початку платежів, які відбуваються не одночасно, а частково;
- для лізингоодержувача зменшується ризик морального і фізичного зносу і старіння обладнання, тому що майно не придбавається у власність, а береться у тимчасове користування;
- лізингове майно не на балансі у лізингоодержувача, що не збільшує його активів і звільняє від сплати податків на це майно;
- лізингові платежі відносяться на витрати виробництва та обігу (собівартість) лізингоодержувача і, відповідно, знижують оподаткований прибуток;
- орендна плата виплачується після того, як обладнання встановлено на підприємстві і досягло відповідної продуктивності;
- лізинг дає змогу збільшити виробництво без накопичення капіталу;
- обслуговування і ремонт майна здійснюється власником;
- дає змогу орендару використовувати найсучасніше обладнання;
- термін лізингу може бути значно більшим за термін міжнародного кредиту;
- податкові пільги;

для всіх учасників міжнародного лізингу:

- лізинговий контракт може включати додаткові послуги з обслуговування обладнання;
- лізингова угода є більш гнучкою порівняно з позичковою, оскільки дає змогу обом сторонам застосувати зручну схему виплат;
- виробник обладнання отримує додаткові можливості для збуту своєї продукції і негайний платіж;
- з погляду господарської діяльності лізинг служить засобом реалізації продукції, розвитку виробництва, упровадження науково-технічного прогресу, створення нових робочих місць. Тому держава має бути зацікавлена в поширенні і заохоченні лізингових операцій.

До недоліків міжнародного лізингу можна віднести:

1. На лізингодавця покладається ризик морального старіння обладнання й отримання лізингових платежів, а для лізингоодержувача – кредиту.

2. Лізингоодержувач не є власником своїх основних коштів і тому не може передати їх як заставу у разі необхідності банківської позики, що знижує його шанси щодо отримання такої позики на вигідних умовах.

3. Порівняно з продажем обладнання в кредит для лізингу характерний більший ризик, який полягає в тому, що лізингодавець зазвичай не може обмежити прийняття лізингоодержувачем додаткових боргових зобов'язань і у випадку банкрутства останнього не в змозі вимагати своє майно.

4. Лізинг може бути дорожчим за кредит.

Загалом вважається, що лізинг має більше переваг, ніж недоліків. Історичний досвід розвитку лізингу в багатьох країнах підтверджує його важливу роль в оновленні виробництва, розширенні збуту продукції й активізації інвестиційної діяльності. Особливо привабливим лізинг може стати у зв'язку з введенням податкових та амортизаційних пільг. Лізингові операції мають значний попит на світовому ринку, бо забезпечують переваги для часників угоди. Таким чином, міжнародний лізинг в кредитуванні зовнішньої торгівлі має велике значення, зокрема:

- міжнародні лізингові платежі впливають на стан платіжного балансу країни;
- орендні платежі, що виплачуються іноземними лізинговими компаніями, збільшують зовнішні витрати країни, а їх надходження позитивно впливає на платіжний баланс;
- придбання майна після закінчення лізингової угоди рівнозначне н.порту, й у зв'язку з цим лізингові операції стали об'єктом державного регулювання;
- хоча держави і сприяють розвитку міжнародного лізингу, але існують труднощі, пов'язані з гострою конкуренцією на світовому ринку, невідповідністю національних законодавств, методик розрахунків, систем оподаткувань.

11.5. Міжнародний факторинг

Факторинг (factoring, від н. Factor – посередник) – різновид посередницької операції, що проводиться банками і спеціальними компаніями, являє собою купівлю грошових вимог експортера до н.портера та їх інкасацію.

Инкасація боргових зобов'язань – банківська послуга з отриманням за дорученням клієнта коштів від боржника такого клієнта у рахунок погашення його боргу або акцепту за векселями, чеками, іншими розрахунковими і товарними документами.

Факторингова операція – комісійно-посередницька операція з передання клієнтом банку права на стягнення боргів.

Суб'єкти факторингових операцій:

- факторинговий відділ банку або факторингова компанія (або н. тор-фірма) – спеціалізована установа, яка скуповує рахунки-фактури у своїх клієнтів;
- клієнти – постачальники товару або виконавці робіт – промислові та торговельні фірми, що уклали угоду з банком чи факторинговою компанією;
- покупці товарів та послуг.

Клієнтами факторингових компаній виступають переважно:

- невеликі та середні фірми, які розширюють обсяги продажу або які виходять на нові ринки;
- нові компанії, які мають недостатньо грошового капіталу у зв'язку з несвоєчасним надходженням платежів від дебіторів, існуванням значних запасів, труднощів в організації виробничого процесу.
- фірми, що мають несприятливу структуру балансу, у зв'язку з чим їх кредитний статус не дає змогу отримати банківський кредит.

Факторингова компанія дозволяє скоротити управлінські витрати, підвищити ефективність комерційної роботи, а також поряд з бухгалтерським обслуговуванням фактор-фірми здійснює кредитний контроль за угодами клієнта, проводить загальний аналіз господарської діяльності фірми.

Організацію факторингової операції відображено на рис. 11.5.



Рисунок 11.5 – Організація факторингу

Етапи здійснення факторингової операції.

1-й етап – аналіз факторинговою компанією платоспроможності (кредитоспроможності) імпортера.

Оформлення факторингової угоди між банком та клієнтом, у якій вказується на обов'язки банку, серед яких: аналіз кредитоспроможності боржників; стягнення боргу та його обслуговування; інкасація; облікові операції та н..

До обов'язків клієнта входить плата за факторингові послуги банку.

2-й етап – перевірка та купівля факторинговою компанією грошових вимог усіх рахунків-фактур, виставлених на імпортера н. птером.

3-й етап – оплата факторинговою компанією рахунків експортера – отримання від банку авансу за продану дебіторську заборгованість у розмірі 70–90 % суми боргу. Решту боргу (10–30 %) банк отримує як компенсацію ризику до погашення боргу.

Після погашення боргу банк повертає утриману суму клієнтові.

4-й етап – поставка товарів (послуг) експортером імпортеріві.

5-й етап – оплата вимог імпортером.

Сутність факторингової операції полягає в тому, що факторингові компанії скуповують рахунки в експортерів зі знижкою. Експортери отримують від факторингової компанії від 70 до 90 % номінальної вартості рахунків готівкою залежно від кредитоспроможності клієнта. Решта суми (10–30 % після вирахування комісії за кредит) сплачується тоді, коли імпортер перерахує кошти за товар. Вигода експортера – можливість запобігти кредитному та валютному ризикам і можливість прискорення кругообігу коштів. Вигода для імпортера – можливість не мати справи з переказним векселем та акредитивом.

При купівлі вимог факторингова компанія застосовує звичайно відкриту цесію, тобто повідомляє покупця про н. прокат ію вимог експортерів, іноді приховану цесію, коли покупцю не повідомляється про неї. Процент за факторинговий кредит, як правило, на 2–4 % перевищує офіційну облікову ставку і забезпечує високі прибутки факторинговим компаніям. Термін кредиту – до 120 днів.

Фірма-експортер передає всі зобов'язання щодо реалізації товарів факторинговій компанії, яка купила дебіторську заборгованість клієнтів цієї фірми, веде бухгалтерські рахунки боржників і кредиторів. Завдяки факторинговому обслуговуванню фірма має справу не з окремими покупцями, а з факторинговою компанією, яка регулярно направляє своєму клієнтові виписку за рахунками й отримує винагороду за послуги. Компанія отримує наперед узгоджену комісію 0,5–2 % до

суми обігу клієнта залежно від надійності покупця, виду послуг, якості боргових вимог, а також проценти за позиками під ці вимоги.

Факторингові компанії перевіряють вимоги клієнтів з погляду платоспроможності покупця за допомогою своїх довідкових відділів і банків. Крім кредитних і обліково-контрольних операцій, факторингові компанії здійснюють юридичні, складські, інформаційні, консультативні послуги. Вони мають значну інформацію про світові ринки. Цьому сприяють тісні ділові зв'язки з банками, які переважно виступають ініціаторами створення факторингових компаній і надають їм фінансову підтримку.

Процес концентрації і централізації охопив і цю сферу – 37 факторингових компаній з 18 країн, чи 95 % їх загальної кількості (без урахування факторингів, що є філіями великих фірм), об'єднаних в асоціацію “Фекторз чейн інтернешнл”, що має штаб-квартиру в Амстердамі.

Слід урахувати *вартість факторингового обслуговування*, яка є досить високою у зв'язку з комплексним характером послуг фактор-фірми і підвищеними ризиками у випадку зворотного факторингу.

Вартість факторингового обслуговування складається з:

1) процента за користування кредитом (вище ринкової ставки за кредитами відповідної строковості на 2–3 процентні пункти);

2) плати за обслуговування (бухгалтерія, інкасація боргу та інші послуги): нараховується як процент від суми рахунка-фактури, в межах 0,5–3 %;

3) при незворотному факторингу – спеціальна надбавка за ризик у розмірі 0,2–0,5 % від суми кредитування.

Факторинг поділяють на окремі види за певними ознаками, які наведені нижче:

8) за видами здійснення операцій:

- конвенційний (широкий) факторинг – універсальна система фінансового обслуговування, яка включає бухгалтерський облік, розрахунки з постачальниками та покупцями, страхове кредитування, представництво та н.;
- конфіденційний (обмежений) факторинг – обмежується виконанням тільки деяких операцій: сплата боргів, передача права на отримання грошей та н.;

2) залежно від кількості факторів операції:

- прямий факторинг – в операції бере участь лише один фактор – з експорту в країні експортера, з яким імпортер уклав факторингову угоду;

- опосередкований факторинг – в операції беруть участь два фактори: з експорту в країні експортера та з імпорту в країні імпортера;
8) за ступенем інформованості дебітора;
- розкритий факторинг – операція, в якій дебітор повідомляється про факторингову угоду;
- нерозкритий факторинг – операція, в якій факторингова угода є конфіденційною і зарубіжний дебітор не повідомляється про неї.

11.6. Міжнародний форфейтинг

Форфейтинг (франц. *A forfait* – цілком, загальною сумою) – купівля середньострокових векселів, інших боргових і платіжних інструментів, що виникли з товарних поставок, спеціальним кредитним інститутом (форфейтером) за готівковий розрахунок без права регресу на експортера при наданні останнім достатнього забезпечення.

Компанія, яка здійснює купівлю боргових зобов'язань без регресу на експортера, має назву форфейтингової компанії чи форфейтера.

Форфейтингова операція – купівля експортних вимог форфейтером (банком або спеціалізованою фінансовою компанією) з виключенням права регресу на експортера (форфейтиста) у випадку несплати.

Форфейтинг застосовується у фінансових операціях – з метою швидкої реалізації довгострокових фінансових зобов'язань, в тому числі операціях для сприяння надходженню готівки експортеру, який надав кредит зарубіжному покупцеві.

Купівля торговельних зобов'язань призначається на певну дату, але без права повернення (регресу) до попереднього власника.

Форфейтер надає фінансове забезпечення для покупців, які перебувають за кордоном, і негайно розраховується з експортером без права обороту. Імпортер повинен надати простий вексель з гарантією банку. Експортер продає його форфейтинговому банку зі знижкою, яка найчастіше базується на домінуючій на даний момент процентній ставці. Форфейтер бере на себе всі політичні та комерційні ризики.

Форфейтування доповнює традиційні методи кредитування зовнішньої торгівлі і державне страхування експортних кредитів, вагу боржникам з країн з високим міжнародним рейтингом. На початку форфейтування використовувалося для першокласних експортних операцій і при поставці заводів “під ключ”, а в сучасних умовах – для кредитування експорту обладнання, сировини, товарів широкого вжитку.

Форфейтинговими інструментами є вексель та інші боргові та товарні документи, що виникають із товарних поставок.

На відміну від традиційного обліку, векселі форфейтування застосовуються:

- у разі поставки обладнання на великі суми (мінімальна сума – 250 тис. н. .);
- за умови надання тривалої відстрочки – платежу від 6 місяців до 5–7 років (понад традиційні 90–180 днів);
- якщо вексель містить гарантію чи аваль першокласного банку, які необхідні для переобліку векселів.

Форфейтування використовується для мобілізації капіталів на середній термін кредитно-фінансовими установами на вторинному ринку шляхом перерахунку експортних векселів, термін яких ще не закінчився. Цей ринок дістав назву “а форфе”. Для роботи на вторинному ринку банки створюють дочірні форфейт-інститути. Учасники ринку “а форфе” (форфейтування) – форфейт-інституції і банки – укладають угоди переважно по телефону з наступним підтвердженням.

Організацію форфейтингової операції відображено на рис. 11.6.

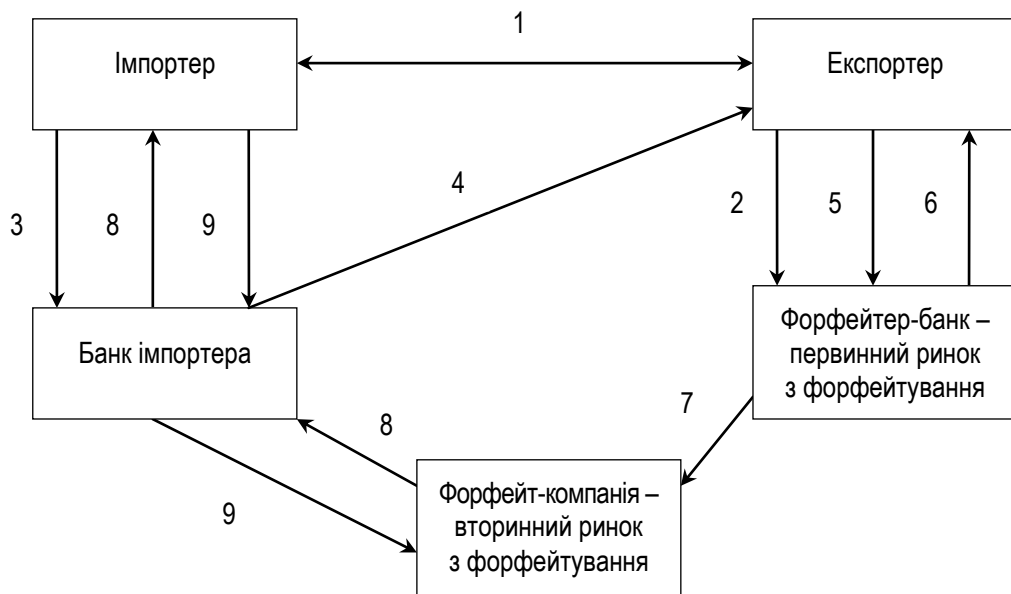


Рисунок 11.6 – Організація форфейтингової операції:

- 1 – між експортером та імпортером укладається угода з установленим терміном платежу;
- 2 – експортер звертається у форфейт-компанію, яка визначає умови операції;
- 3 – імпортер виписує комерційний вексель і авальє його;
- 4 – векселі, що індосовані банком країни імпортера, відсилаються експортеру;
- 5 – експортер індосує векселі і продає їх форфейт-компанії на первинному ринку документів без права регресу;
- 6 – експортер отримує інвалютну виручку;
- 7 – форфейтингова компанія індосує векселі і перепродає їх на вторинному ринку, що представлений спеціалізованими фінансовими установами з форфейтування в Цюриху, Люксембурзі, Лондоні, Парижі тощо;
- 8 – форфейт-компанія подає імпортеру вексель до оплати;
- 9 – імпортер через свій банк оплачує наданий вексель в обумовлений строк.

Переваги, що дає форфейтування експортеру:

- поліпшення позиції експортера з ліквідності, тому що фірма негайно отримує готівку;
- експортер звільняється від валютних, кредитних і процентних ризиків;
- зменшуються довгострокові вимоги у балансі фірми, що сприяє зростанню її кредитоспроможності;
- знімається необхідність контролю за погашенням кредиту і роботи з інкасації платежів;
- форфейтинг не впливає на ліміти експортера з овердрафту чи на інший кредит, що надається банком.

Недоліки форфейтингу:

8. Висока вартість: ставка з форфейтування значно вища звичайних ставок за кредитами, тому що форфейтер бере на себе ризики.

Витрати з форфейтингу складаються з:

- витрат на отримання банківської гарантії чи авалю за векселем;
- ризикової премії за політичний ризик;
- витрат на мобілізацію грошових коштів, що залежать від ставок процентів на євrorинку;
- управлінських витрат;
- комісії форфейтера, що становить різницю в часі між укладанням угоди і наданням документів.

Отже, облікова ставка може досягати 10 % річних і вище, залежно від ризику країни. Але на відміну від інших експортних кредитів, форфейтингова форма кредитування не включає страхових премій і банківських зборів за організацію й управління кредитом.

2. Труднощі для експортера у пошуку банку, який би бажав діяти як форфейтер.

Для форфейтування експортних вимог необхідно виконувати такі умови:

- 1) експортна вимога має бути зворотною і безумовною;
- 2) векселі повинні бути простими на імпортера;
- 3) на векселі має бути аваль банку країни покупця, інші вимоги повинні супроводжуватися банківською гарантією;
- 4) у разі сумніву щодо платоспроможності імпортера форфейтер може вимагати аваль чи гарантію банку третьої країни;
- 5) експортер може бути звільнений від відповідальності за векселем. У даному разі на простому векселі ставиться помітка “Без регресу” чи “Без зобов’язань”, до переказного векселя в деяких випадках

додається спеціальний документ про звільнення експортера від відповідальності.

Форфейтування відрізняється від лізингу простотою документального оформлення, відсутністю права регресу (тобто експортер не несе ризику неплатежу імпортера).

На відміну від експортного факторингу, форфейтування має ширшу сферу покриття ризиків (неплатежу, н. прока, валютного ризику). Форфейт-інституції, ураховуючи ризик неплатежу з боку імпортера, здійснюють хеджування з метою його мінімізації. Нижче наведено порівняльну характеристику факторингу і форфейтингу (н. . 11.1).

Таблиця 11.1 – Порівняльна характеристика факторингу і форфейтингу*

| Критерій порівняння | Факторинг | Форфейтинг |
|---------------------|---|--|
| За строками | Приймаються вимоги строком до одного року | Приймаються довгострокові векселі (строком понад один рік) |
| За сумою | Відсутні обмеження | Великі суми (від 500 тис. н. . США і більше) |
| За сферою обігу | Переважно на внутрішньому ринку | Переважно в операціях |
| За обліком ризиків | Можливий регрес вимог експортера | Без регресу на покупця |
| За валютою | Широке коло валют | Тільки у вільно конвертованій валюті |
| Додаткові гарантії | Вимагаються не завжди | Обов'язковий банківський аваль |

* Джерело: Международный менеджмент [Текст] / н. н. С. Э. Пивоварова, Л. С. Тарасевича, А. И. Майзеля. – СПб. : Питер, 2002. – С. 385.

11.7. Сек'юритизація міжнародних кредитів

У міжнародному кредитуванні широко застосовуються синдиковані кредити, які надаються переважно у формі єврокредитів міжнародними консорціумами (синдикатами) банків. Синдикований ринок єврокредитів виступає другим сегментом ринку банківських кредитів і характеризується високою активністю і низькою вартістю. Перший синдикований кредит був наданий Австрії наприкінці 1960-х років Банкірським трастом (*Bankers Trust*). У 1990-х роках ХХ н.. синдиковані кредити становили 40–58 % євровалютних позик і основними позичальниками були країни – члени ОЕСР.

Міжнародні консорціуми, або синдикати, створюються у багатьох випадках для проектного фінансування, тобто банківського кре-

дитування інвестиційних проектів, за якого кредитор бере на себе частково або повністю ризики, пов'язані з їх реалізацією. Кредит при цьому погашається виключно чи переважно за рахунок доходів від реалізації проекту; додатковим забезпеченням можуть бути активи, що належать до інвестиційного проекту.

Створення синдикату – це н. прокат ію інвестиційного проекту.

Крім того, існує ще проектне фінансування з послідовним фінансуванням. У ньому бере участь великий банк-організатор, котрий оцінює інвестиційний проект, розробляє кредитний договір і видає позику, а потім після видачі позики, за угодою цесії, він передає свої вимоги до позичальника іншому кредитору.

У 1980–90-ті роки став практикуватися спосіб передавання вимог через розміщення кредиту серед інвесторів шляхом сек'юритизації. Банк-організатор продає дебіторські рахунки за виданим кредитом траст-компаніям, що випускають цінні папери, під їхнє забезпечення. Останні розміщують їх серед інвесторів. Кошти, що надходять від позичальника в рахунок погашення заборгованості, зараховуються у фонд викупу цінних паперів.

Сек'юритизація – сучасна тенденція на міжнародному ринку банківських кредитів. Це переважання на ринку позикових капіталів емісії цінних паперів над банківськими кредитами (іноземними і синдикованими євrokредитами), оскільки останні є менш привабливими для представників промислово розвинутих країн.

У сукупному чистому обсязі ресурсів, що надходять у країни, які розвиваються, сьогодні переважають прямі іноземні інвестиції та іноземні портфельні інвестиції. У 1985 р. на міжнародні банківські кредити припадало понад 50 % припливу приватних коштів у країни, що розвиваються, на прямі іноземні інвестиції – 22 %, на іноземні портфельні інвестиції – 18 %. На початку ХХІ н. ці часткові показники становили відповідно 8, 43 і 48 % (решта припадає на субсидії, отримані від неурядових організацій). Така зміна структури потоків капіталу є результатом процесу глобалізації виробництва, який відбувається шляхом збільшення обсягу операцій у межах транснаціональних корпорацій. Це стимулює зростання прямих іноземних інвестицій і підвищення ступеня сек'юритизації фінансових операцій, що сприяє збільшенню транскордонних потоків іноземних портфельних інвестицій в акціонерний капітал і облігації.

Таким чином, сек'юритизація – це заміщення традиційних форм банківського кредиту випуском цінних паперів. Забезпеченням їхньої емісії служить пакет зобов'язань банківських клієнтів за отриманими

ними аналогічними за характером кредитами. Банк виплачує проценти і погашає ці цінні папери із коштів, що надходять від позичальників на погашення позики. Щоб запобігти при продажу цінних паперів юридичному застереженню “про оборот на банк-емітент” (ці активи залишаються на його балансі), банки використовують акредитиви “стенд-бай”. Першокласні банки світу, особливо міжнародні, надають перевагу тому, щоб за нагороду перевідступити його іншим кредиторам у разі недостатності ліквідних коштів і при значних ризиках.

Контрольні питання

1. Дайте визначення міжнародного кредиту.
2. Назвіть основні принципи міжнародного кредитування.
3. Яка позитивна та негативна роль міжнародного кредиту у процесі відтворення?
4. Як класифікуються основні форми міжнародного кредиту?
5. Які умови повинна містити угода про надання міжнародного кредиту?
6. Що являє собою лізингова операція? Опишіть основні її елементи.
7. Наведіть класифікацію лізингових угод за різними ознаками.
8. Дайте характеристику міжнародного лізингу.
9. Назвіть позитивні та негативні риси міжнародного лізингу.
10. У чому полягає сутність факторингу і як можна його класифікувати?
11. Зазначте суб'єктів факторингових операцій.
12. Опишіть процес організації факторингових операцій.
13. Як схематично можна описати процес здійснення форфейтингової операції?
14. Які переваги та недоліки має форфейтинг?
15. Порівняйте форфейтинг і факторинг.
16. Що таке сек'юритизація?

Список літератури до розділу

1. Антонова О. В. Міжнародні розрахунки в Україні: основні тенденції та перспективи розвитку [Текст] / О. В. Антонова // Формування ринкових відносин в Україні. – 2005. – № 4. – С. 34–38.
2. Віднійчук-Вірван Л. А. Міжнародні розрахунки і валютні операції [Текст]: навч. Посіб. / Л. А. Віднійчук-Вірван. – Львів: Магнолія 2006, 2007. – 214 с. – (Міжнародний бізнес). – ISBN 966-8340-52-3.

3. Про банки та банківську діяльність [Електронний ресурс] : закон України від 07.12.2000 № 2121-III // Верховна Рада України. – Режим доступу : www.rada.kiev.ua.
4. Зарипов И. А. Лизинг в международном экономическом обороте [Текст] / И. А. Зарипов, А. В. Петров // Расчеты и операционная работа в коммерческом банке (рус.). – 2001. – № 4. – С. 75–81.
5. Інструкція про порядок регулювання діяльності банків в Україні [Електронний ресурс], затверджено Постановою Правління Національного банку України 28.08.2001 № 368 // Верховна Рада України. – Режим доступу : www.rada.kiev.ua.
6. Ковзанадзе И. К. Операции факторинга: их виды, регулирование, и анализ доходности [Текст] / И. К. Ковзанадзе // Деньги и кредит (рус.). – 2001. – № 11. – С. 52–62.
7. Конторщикова О. Факторингові послуги як інструмент управління дебіторською заборгованістю [Текст] / О. Конторщикова // Економіка. Фінанси. Право (н.). – 2002. – № 9. – С. 11–12.
8. Кривов'яз Т. В. Міжнародні кредитно-розрахункові операції в банках [Текст] : навч. Посіб. / Т. В. Кривов'яз ; н. . М. І. Сивульський; Відкритий н. п. Ун-т розвитку людини “Україна”. – К. : Університетська книга, 2009. – 327 с.
9. Ляхова О. О. Участь українських банків у лізинговому бізнесі [Текст] / О. О. Ляхова // Вісник Національного банку України (н.). – 2001. – № 6. – С. 44–46.
10. Митний кодекс України [Електронний ресурс] // Відомості Верховної Ради (ВВР), 2002, № 38–3. – Режим доступу : zakon1.rada.gov.ua.
11. Міжнародні н. прок та валютні операції [Текст] : навч. Посіб. / О. І. Береславська, О. М. Наконечний та н. ; за заг. н. . М. І. Савлука. – К. : КНЕУ, 2002. – 392 с.
12. Міжнародні розрахунки та валютні операції [Текст] : навч. Посіб. / Мін-во освіти і науки України, КНЕУ ; н. . М. І. Савлук. – К. : КНЕУ, 2002. – 392 с. – ISBN 966-574-331-7.
13. Михайлів З. В. Міжнародні кредитно-розрахункові відносини та валютні операції [Текст] : навч. Посіб. / З. В. Михайлів, З. П. Гаталяк, Н. І. Горбаль; Мін-во освіти і науки України, Нац. Ун-т “Львівська політехніка”. – Львів : Львівська політехніка, 2004. – 244 с. – ISBN 966-553-389-4.
14. Руденко Л. В. Міжнародні кредитно-розрахункові та валютні операції [Текст] : підруч. / Л. В. Руденко ; вид. 2-ге, перероб. і доп. – К. : ЦУЛ, 2007. – 632 с. – ISBN 978-966-364-537-7.
15. Руденко Л. В. Розрахункові та кредитні операції у зовнішньоекономічній діяльності підприємства [Текст] : підруч. / Л. В. Руденко. – К. : Лібра, 2002. – 304 с. – ISBN 966-7035-49-2.
16. Стрельников М. Банковские кредиты в иностранной валюте и н. прокат операции: особенности оформления [Текст] / М. Стрельников // Вестник бухгалтера и аудитора Украины (рус.). – 2002. – № 9. – С. 21–22.

РОЗДІЛ 12. МІЖНАРОДНИЙ РИНОК ДОРОГОЦІННИХ МЕТАЛІВ

12.1. Значення і роль золота у міжнародній валютній системі

Золото належить до групи дорогоцінних металів, що характеризуються високою хімічною стійкістю, тугоплавкістю, ковкістю і гарним зовнішнім виглядом. Даний метал є одним з найбільш цінних благородних металів, що в умовах товарного виробництва виконували функцію загального еквівалента. “Перша функція золота полягає в тому, щоб надати товарному світу матеріал для вираження вартості, тобто для того, щоб виразити вартість товарів як однойменні величини, якісно однакові і кількісно порівнянні” [9, с. 524–525].

Роль золота у міжнародній валютній системі відображається в її еволюційному розвитку, поступовій зміні функції золота як резервного активу, за допомогою якого досягалася рівновага платіжного балансу (у різні періоди це були золото, долар, який обертався в золото за фіксованим курсом, інша валюта, яка виконувала роль міжнародного платіжного засобу).

За *Паризької світової валютної системи* золото визнавалося єдиною формою світових грошей, золотомонетний (золотий) стандарт виступав основою валютної системи. Відповідно до золотого вмісту валют установлювались їхні золоті паритети (співвідношення грошових одиниць різних країн за їхнім золотим вмістом). Золотомонетний стандарт ґрунтувався на безпосередньому зв'язку із золотом.

Паризька світова валютна система мала наступні характеристики, що відображають роль золота у міжнародній валютній системі:

- вільна конвертація валют у золото;
- вільний обмін злитків золота на монети;
- вільний експорт, імпорт та продаж золота на міжнародних ринках, (взаємозалежність ринків золота та валюти);
- підтримка країнами жорсткого співвідношення між запасами золота і кількістю грошей в обігу. Дія режиму вільно плаваючих валютних курсів у межах золотих точок (золоті точки еквівалентні паритету національної валюти з додаванням чи відніманням транспортних та страхових витрат, спричинених матеріальним трансфертом золота). Проведення органами валютного контролю політики регулювання,

яка дозволяла забезпечити стабільність валюти та рівновагу платіжного балансу;

- використання золота лише для оплати пасивного сальдо платіжного балансу країни.

За Генуезької світової валютної системи в основу було покладено н. прокат і стандарт, що ґрунтувався на золоті та провідних валютах, які конвертувалися в золото. За цієї системи конверсія валют у золото почала здійснюватися не лише безпосередньо, а й опосередковано, через іноземні валюти.

За Бреттон-Вудської валютної системи деякі валюти в міжнародних розрахунках розглядалися як еквіваленти золота і могли функціонувати як резерви. Крім того, встановлювалися фіксовані паритети, погоджені у рамках МВФ, на основі яких порівнювалися і н. пролись валюти. Кожна країна могла гарантувати конвертованість своєї валюти в золото за офіційним паритетом (цей варіант обрали США, встановивши в 1945 р. такий паритет: 35 дол. За 1 унцію золота). За Бреттон-Вудської валютної системи золото фактично перетворилося з основної в резервну валюту.

Ямайська валютна система передбачала скасування золота як офіційного міжнародного розрахункового засобу та міри вартості. Була скасована офіційна ціна золота й почалась його демонетизація. Золото могло бути національним резервним засобом, але всі розрахунки між МВФ і національними валютними установами здійснювалися лише в СПЗ. За Ямайської валютної системи золото перетворилося в особливий інвестиційний товар.

Таким чином, золото в процесі еволюційного розвитку світової валютної системи відігравало важливу роль, перш за все, в структурі міжнародних резервів. Поступово відбувався процес згасання функцій золота як грошового матеріалу й міжнародного ліквідного засобу, з характерним прискоренням процесу демонетизації у 90-х н.. ХХ н.. і на початку ХХІ н.. Дана тенденція призвела до зростання ролі золота лише у сфері приватного споживання і накопичення. До початку ХХІ н.. золото витіснялося зі світового грошово-валютного механізму іншими ліквідними засобами і фінансовими активами.

На сьогодні обсяг золотого запасу відображає валютно-фінансові позиції країни і служить одним із показників її кредитоспроможності. Підвищення ступеня волатильності валютних ринків змушує суб'єкти світового господарства повертатися до традиційної форми збереження резервів, що проявляється у зростанні попиту на золото. Результатом курсових коливань, що спостерігаються останнім часом у співвідношенні ключових валют, стало збільшення частки золота в структурі

світових резервів. При цьому найбільший серед країн індивідуальний золотий запас сформувався в США (8133,5 тон) (н. . 12.1).

За даними World Gold Council, станом на кінець першого кварталу 2010 року, власниками найбільшого золотого запасу є США, Німеччина, Італія, Франція (н. . 12.1, додаток Р).

Динаміка зміни частки золота у резервах країн-власників найбільших золотих запасів зображена на рисунку 12.1. Динаміка зміни частки золота у резервах країн світу наведена у додатку Р.

Таблиця 12.1 – Власники найбільшого золотого запасу*

| Країна | Обсяг резерву золота, зберігач |
|-----------|---|
| США | Загальний золотий запас США становить 8 133,5 т й оцінюється у 291,7 млрд н. . Одне з найбільш відомих сховищ золота – американське Perhaps United States Bullion Depository в місті Форт-Нокс, штат Кентуккі. Тут базується 4 603 т американського золотого запасу. Решта золотих запасів зберігається у монетних дворах Філадельфії, Денвера, Сан-Франциско та депозитарії West Point Bullion |
| Німеччина | Центральний банк Німеччини володіє 3 406,8 т золотого запасу, який оцінюється у 122,2 млрд н. . Золоті резерви Німеччини становлять 62,7% усіх неамериканських резервів |
| Італія | У Banca D'Italia зберігається золото вагою 2 451,8 т., оціночною вартістю 87,9 млрд н. . |
| Франція | Французький національний банк Banque De France, зберігає 2 435,4 т коштовного металу вартістю 87,3 млрд н. . |
| Китай | Золотий резерв китайського банку складає лише 1,5 %. 1 054,4 т. запасів золота оцінені у 37,8 млрд н. . |
| Швейцарія | Банк Швейцарії має 23,1% у загальних золотовалютних резервах країни, резерву в золоті. Це становить 1 040,1 т, або 37,3 млрд н. . |
| Японія | 2,6 % іноземного резерву країни обчислюється у золоті. Дорогоцінний метал вагою 765,2 тонни коштує загалом 27,4 млрд н. . Та зберігається у Банку Японії |

*Складено автором за даними World Gold Council [http://www.research.gold.org/reserve_asset/]

Розглянемо тенденції останніх років щодо зміни кон'юнктури на ринку золота (рис. 12.2, 12.3).

Основні тенденції, що характеризували світовий ринок золота у 2009 році:

- збільшення ціни на 24,5 % до 1 226 дол. США за тройську унцію (основна причина – продаж МВФ 200 тонн золота Центральному банку Індії);
- інтенсивне коливання ціни золота протягом року (47 %).

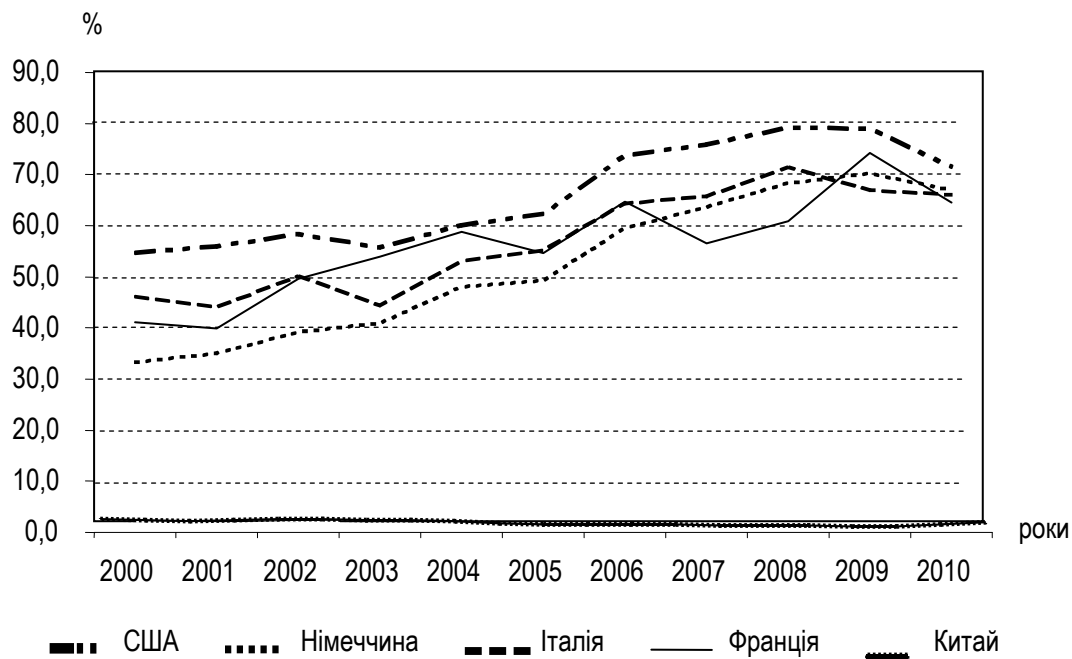


Рисунок 12.1 – Динаміка зміни частки золота у резервах країн-власників найбільших золотих запасів (складено автором за даними World Gold Council) [11]



Рисунок 12.2 – Зміна світової ціни на золото за період 2000–2010 років [7]

Як свідчить графік зміни світової ціни на золото (див. рис. 12.2), у період 2000–2001 років ринок золота характеризувався низькою волатильністю. Динаміка наступних років характеризується стійкою тенденцією до зростання. Особливо нестійкими коливаннями та різким зростанням цін відзначається період 2006–2010 рр. Це пояснюється тим, що попит на золото постійно зростає як на інвестиційний інструмент і як на товар, який є сировинним ресурсом. В період світової економічної кризи на ціну золота впливав промисловий попит, який падав, і в результаті зумовив додаткову волатильність вартості металу, а з іншого боку – інвестиційний попит, що підвищував ціну на золото. Дані фактори зумовили наявну динаміку зміни світової ціни на золото (див. рис. 12.2).

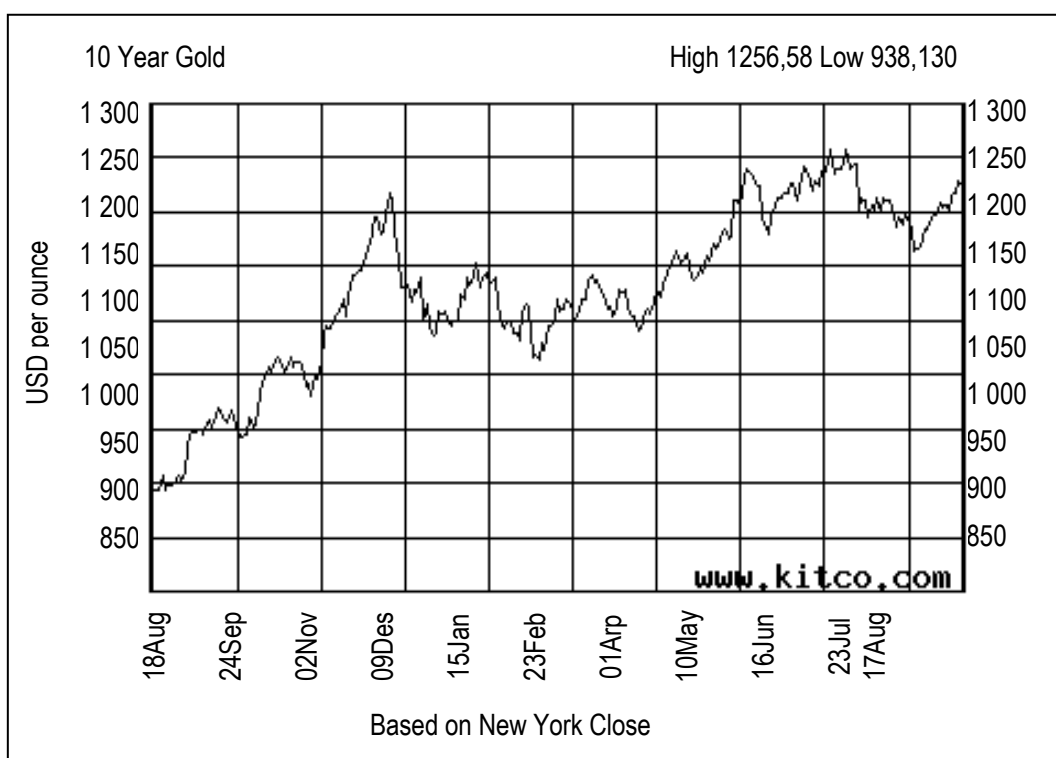


Рисунок 12.3 – Зміна світової ціни на золото за період з серпня 2009 по серпень 2010 року [7]

Основні фактори, що призвели до збереження тенденції до зростання ціни на золото у 2010 році (див. рис. 12.3):

- тенденція до збільшення центральними банками країн золотих запасів, зокрема інтенсивне нарощування золотих резервів Центральним банком Китаю (додаток С);
- скорочення видобування золота найбільшим виробником золота у світі – Китайською Народною Республікою, через спустошення золотих родовищ країни.

Таким чином, функції золота поступово змінювалися з еволюційним розвитком міжнародної валютної системи – від функціонування золотого стандарту до використання золота лише як інвестиційного ліквідного товару. Незважаючи на юридичну демонетизацію, золото продовжує відігравати важливу роль у міжнародних валютно-кредитних відносинах, що полягає в наступному:

1) поряд із резервними валютами золото використовується для погашення пасивного сальдо платіжного балансу;

2) золото є світовими грошима, зберігаючи їх потрійне значення: служить загальним купівельним, платіжним засобом і матеріалізацією суспільного багатства; є загальним товаром світових грошей, за рахунок якого можна придбати на ринках золота необхідні валюти, а вже за ці валюти – будь-який товар, погасити заборгованість; у випадку кризи зростає роль золота як надзвичайних світових грошей;

3) держави намагаються на певному рівні на випадок економічних, політичних, воєнних ускладнень підтримувати золоті резерви з урахуванням їх значення. Центральні банки бережуть свої запаси, а деякі купують їх на золотих аукціонах для поповнення (це переважно країни, що мають позитивне сальдо платіжного балансу);

4) центральні банки використовують свої золоті резерви для угод “своп”, забезпечення міжнародних кредитів. З метою покриття дефіциту платіжного балансу і сплати зовнішніх боргів вони періодично частину золота продають для поповнення валютних резервів.

12.2. Сутність, класифікація та особливості функціонування ринку золота

Ринки золота – це спеціальний центр торгівлі, де здійснюється регулярна купівля-продаж золота за ринковими цінами з метою промислово-побутового споживання, приватної тезаврації, інвестицій, страхування ризику, спекуляції, придбання необхідної валюти для міжнародних розрахунків.

За організаційною ознакою ринок золота – це консорціум кількох банків, уповноважених проводити операції з золотом: готівкові угоди з золотом (строк виконання через 48 годин після укладення), операції з акціями золотодобувних компаній, строкові (форвардні, ф'ючерсні, свопи) операції з золотом. На ринку форвардних операцій з золотом проводять хеджування, спекулятивні строкові угоди, арбітражні операції.

Сучасний світовий ринок дорогоцінних металів (сукупність міжнародних та внутрішніх) – це розгалужена структура глобальної ціло-

добової торгівлі фізичним металом і похідними інструментами, значною мірою звільнено від державного регулювання.

У сучасній світовій практиці застосовують різні форми організації ринку дорогоцінних металів:

- жорстко регульований державою ринок – єдиним (головним) покупцем та продавцем дорогоцінного металу є центральні банки, а інші суб'єкти ринку продають чи купують метал у нього (Китай, Південно-Африканська Республіка);
- торгівля дорогоцінними металами зосереджена на спеціалізованих біржах або у спеціалізованих секціях товарних чи валютних бірж – правила здійснення операцій, доступ операторів (насамперед, нерезидентів) регулюється центральними банками (Франція, Туреччина);
- система вільної біржової торгівлі дорогоцінними металами (США, Люксембург, Гонконг);
- система міжбанківської торгівлі дорогоцінними металами, фактично монополізованої кількома великими банками або їх об'єднаннями (Німеччина, Швейцарія, Великобританія);
- система конкурентної міжбанківської торгівлі з фактичним домінуванням кількох банків – “маркет-мейкерів” (США, Японія, Голландія).

У деяких країнах співіснують різні форми організації торгівлі дорогоцінними металами (наприклад, біржова та міжбанківська), але це стосується тільки країн із досить ліберальним законодавством, яке дає змогу конкурентно розвиватись усім формам організації торгівлі [8].

Класифікація ринків золота:

8. За формою торгівлі:

- гуртовий – включає просування металу від постачальників до споживачів на внутрішньому ринку;
 - міжбанківський – включає поставки металу посередникам, які займаються його перепродажем кінцевим споживачам;
 - роздрібний ринок – включає постачання металу безпосереднім споживачам та дрібним інвесторам, які знаходяться на внутрішньому ринку [1].
2. За типом інвестора (торговельна інфраструктура ринку золота: н.фраструктура внутрішнього ринку золота та інфраструктура світового (перш за все, лондонського) ринку золота. Основною “торговельною інфраструктурою” по внутрішніх операціях із фізичним золотом між уповноваженими банками та фізичними особами є *н си банків*. Для юридичних осіб – інвесторів, які мають право працювати лише з “безготівковим металом”, при здійсненні інвес-

тицій на внутрішньому ринку основною торговельною інфраструктурою є *біржі* (на даний момент в Україні це Українська міжбанківська валютна біржа) або міжбанківський валютний ринок.

3. За типом організації (біржовий і н. прока ринки).
4. За формами товару, що обертається на них (злитки різної ваги і проб, монети різних випусків).
5. За ступенем легальності (легальні, чорні ринки).
6. Залежно від режиму, який надає держава:
 - світові ринки (Лондон, Цюріх, Нью-Йорк, Гонконг та н.);
 - внутрішні вільні (Париж, Гамбург, Франкфурт-на-Майні, Амстердам, Відень, Стамбул, Ріо-де-Жанейро);
 - місцеві контрольовані (Афіни, Каїр);
 - чорні ринки (Бомбей та н.) [5].
7. Відповідно до географічного розташування:
 - західноєвропейські (11 – Цюріх, Париж, Лондон, Женева та н.);
 - американські (14 – в Америці, 5 – у США);
 - азіатські (19 – в Азії);
 - африканські (8 – в Африці).
8. Залежно від обсягу здійснюваних операцій та їх різновидів існують такі види ринків дорогоцінних металів:
 - *міжнародний ринок* – реалізуються угоди з великими партіями металів. Правила здійснення операцій не контролюються державними органами або правила регулювання дуже ліберальні. Дозволяється вільно здійснювати операції як резидентам, так і нерезидентам (Лондон, Цюріх, Гонконг, Нью-Йорк, Сінгапур тощо). На міжнародних ринках здійснюється:
 - первісна пропозиція дорогоцінних металів найбільшими виробувачами для найбільших споживачів та постачальників металу на місцеві чи регіональні ринки;
 - встановлення базової ціни дорогоцінних металів для операцій на регіональних та внутрішніх ринках;
 - інтервенції Центральних банків для підтримання ціни металу.
 - *регіональні ринки* – належать до світових і також мають н. проний характер. У своїй основі вони орієнтовані на місцевих клієнтів, більш дрібних (Париж, Мілан, Тель-Авів тощо).
 - *внутрішні або місцеві ринки* – ринки однієї або декількох держав. На них здійснюється державний контроль. Вони поділяються на:
 - вільні ринки, на яких держава не обмежує ввіз та вивіз металу і не дуже суворо здійснює регулювання. *Внутрішні вільні ринки золота* орієнтуються на місцевих інвесторів і тезавраторів, що визначає переважання угод з монетами, медалями, малими

злитками. Особливість функціонування внутрішніх вільних ринків – наявність гострої конкуренції між Канадою та США;

- контрольовані ринки, на яких для резидентів встановлені досить суворі правила державного регулювання, а права нерезидентів можуть обмежуватись, аж до заборони здійснення операцій з дорогоцінними металами (Афіни, Каїр) [8].

До міжнародних ринків золота, з яких і складається світовий ринок золота, належать ринки Лондона, Цюриха, Франкфурта-на-Майні, Брюсселя, Гонконгу, Сінгапуру, Токіо, Макао, Дубаю, Бейрута, Нью-Йорка, Торонто, Монтевідео, Буенос-Айреса, Каракаса, Сантьяго.

Лондонський ринок золота започатковано у 1919 році. Основним учасником є клуб фірм – це золоті брокери Лондона (London Bullion Brokers): N.M.Rotshild and Sons, Samuel Montague, Republic Mays London, Standart Chartered Bank, Mocatta Group, Deutsche Sharps Picksley. Особливість функціонування Лондонського ринку золота – формування на даному ринку процедури фіксингу, що проводиться двічі на день. Золотий фіксинг – щоденна функція ринкової ціни золота на основі співвідношення попиту і пропозиції на нього на Лондонській золотій біржі. Ціни Лондонського ринку використовуються як довідкова база для розрахунків при укладенні довгострокових контрактів.

Ринок золота в м. Цюрих у Швейцарії вважається значним центром торгівлі золотом з 70-х років. Особливість даного ринку золота полягає у його значній перерозподільчій ролі, ринок перерозподіляє майже половину світового промислового попиту на золото. Основними учасниками ринку золота в м. Цюрих є “велика трійка” банків: UBS+SBC, Credit Swiss, що належать до інноваційних банків світу і здійснюють найбільш сучасні операції з золотом. Наприклад, банк Credit Swiss здійснює наступні операції:

- продаж “спот” на металеві рахунки;
- покупка “спот”, фізична поставка золота;
- строкові операції (форвард, опціон), угоди “своп”;
- надання позик під заставу золота;
- структуровані за замовленням угоди на короткі та довгі строки виконання;
- угоди “своп” за місцезнаходженням металу;
- афінаж, плавка, кінцева обробка золота із напівфабрикатів.

Перевагою швейцарських банків є розгалужена мережа представництв у різних регіонах світу, що дозволяє безперервно бути н. н. нім на міжнародному ринку золота, укладаючи операції з фізичним золотом і “паперовим” металом, пропонувати клієнтам різні за

розміром золоті злитки, широкий спектр операцій з використанням похідних фінансових інструментів.

Ринок золота США є лідером у ф'ючерсній торгівлі золотом. Основні центри торгівлі ф'ючерсними контрактами на золото є Нью-Йоркська товарна біржа (*Commodity Exchange – COMEX*), Міжнародний валютний ринок (*International Money Market – IMM*), Чиказька товарна біржа (*Chicago Mercantile Exchange – CME*) Характерною рисою даного ринку є наявність сегмента торгівлі золотом у злитковій формі. Основними учасниками даного ринку є оптові дилери, що здійснюють поставку виробничим та комерційним споживачам. Основними американськими банками, що є провідними маркет-мейкерами на міжнародному ринку золота, є Дж. Р. Морган, Дж. Арон & Ко. Особливістю даних ринків – широке розповсюдження угод венчурного характеру: строкових угод на 1, 3, 6 місяців з чітко зафіксованою сумою контракту обсягом 100 унцій.

Канадська золота біржа є центром опціонної торгівлі.

Гонконгський ринок представлений представництвами крупних золотих дилерів із Цюріха, Лондона, Нью-Йорка та Франкфурта. Основний інструмент торгівлі – ф'ючерсні контракти.

Серед місцевих ринків, що контролюються, найбільш вагомим є ринок золота в Саудівській Аравії, який забезпечує сировиною ювелірну промисловість за рахунок імпорту.

9. Залежно від наявності металів у кожній операції ринок металів умовно можна поділити на:

- ринок фізичного наявного металу;
- ринок безготівкового (паперового) металу.

“Чорні” ринки золота виникають як реакція на державні валютні обмеження, що розповсюджуються на операції з золотом.

Основні елементи пропозиції золота: новий видобуток золота, державні резерви золота, приватні резерви золота, продаж золота інвесторів, продаж золота тезавраторів, продаж золота спекулянтами, контрабанда.

Золото на ринки поставляється у вигляді стандартних злитків: злитки, золоті монети старого карбування, сувенірні монети, листи, пластини, дроти, золоті сертифікати.

Основними елементами попиту на золото з економічного погляду є: промислово-побутове споживання, ювелірна промисловість, радіоелектроніка, атомно-ракетна техніка, зубопротезна галузь; приватна тезаврація, інвестиції, спекулятивні угоди, купівля золота центральними банками для поповнення своїх золотовалютних запасів.

Об'єктами операцій на ринках золота виступають: золото у вигляді стандартних злитків: злитки міжнародного зразка в 400 тройських унцій (12,5 кг) з пробой, не менше 995; великі злитки з пробойми від 900 до 916,6 і вагою в декілька кілограмів; малі злитки від 1 005 до 990 г; золоті монети як старого карбування, так і сучасні ювілейні та сувенірні монети, золоті листи, пластики, дроти, золоті сертифікати (документ, що засвідчує право їх власника отримати за його пред'явлення визначену кількість даного металу).

Основними суб'єктами ринку золота є:

1) постачальники металу (видобувні компанії, асоціації виробників, афінажні підприємства тощо). *Видобувні компанії* є учасниками первинного ринку золота. Представлені як малими фірмами, так і великими корпораціями. *Промислові, ювелірні та афінажні підприємства* належать до промислового сектора ринку золота, основне призначення – чистка та облагороджування золота;

2) спеціалізовані посередники (комерційні та інвестиційні банки, дилерські компанії, біржі). *Біржі* представлені секціями, що займаються торгівлею дорогоцінними металами. *Банківський сектор* представлений центральними банками, що є найбільшими операторами на ринку золота, які встановлюють правила торгівлі золотом та комерційними банками, що здійснюють посередницькі операції між покупцями і продавцями золота. *Брокерські компанії* – діють за дорученням і за рахунок своїх клієнтів, виступають посередником між продавцем і покупцем. Даний учасник не надає своїх котирувань і не тримає відкритих позицій. Прибуток компанії складають комісійні від укладених угод. *Дилери* – в основному великі банки, що регулярно проводять оптові операції у міжнародних центрах торгівлі;

3) фінансові і промислові споживачі (центральні банки, н. прри, афінажні заводи, ювелірні підприємства, електронне виробництво, дантисти тощо).

Основні учасники ринку фізичного металу:

- маркетмейкери – учасники, що формують ринок, постійно підтримують двосторонні котирування на купівлю чи продаж, інформують зацікавлених осіб (клієнтів, інших маркетмейкерів);
- звичайні учасники – не формують ринкової ціни, орієнтуються у своїй діяльності на котирування маркетмейкерів.

До особливостей функціонування ринків золота належить вплив подвійного статусу даного металу, що одночасно виступає як цінний стратегічний сировинний товар і реальний резервний та фінансовий актив, на діяльність світових ринків золота.

12.3. Характеристика операцій із золотом та особливості проведення “золотих” аукціонів

Залежно від мети інвестора відрізняють наступні види операцій із золотом:

- придбання реального золота для страхування ризику інфляційного знецінення грошей;
- купівля акцій н. прокат ію компаній з метою отримання високих дивідендів, прибутку й одночасного страхування інфляційного ризику;
- строкові – форвардні і ф’ючерсні – угоди терміном 1, 3, 6 місяців із золотом для здійснення ризикованих (венчурних) інвестицій.

На міжнародних ринках золота здійснюється:

- первісна пропозиція золота найбільшими добувачами для найбільших споживачів та постачальників металу на місцеві/регіональні ринки;
- встановлення базової ціни металів для операцій на місцевих/регіональних ринках;
- інтервенція центральних банків для підтримки ціни металу.

На ринку існують наступні види угод із золотом:

- хеджування з метою страхування ризику зміни ціни;
- спекулятивні строкові угоди – купівля-продаж золота з метою отримання прибутку;
- арбітражні операції із золотом з метою отримання прибутку у просторовому та часовому розриві:
- угода “своп” із золотом – поєднання готівкової та строкової контр угоди, тобто дилер купує 2 000 унцій золота на умовах готівкової угоди (за ціною 368 дол.) і одночасно продає 10 контрактів по 200 унцій на строк (за ціною 379 дол. За унцію);
- “своп” угоди із золотом з метою придбання іноземної валюти для підкріплення офіційних валютних резервів.

Поточні операції купівлі-продажу золота здійснюються на умовах “спот” з датою валютування (датою зарахування чи списання металу) на другий робочий день після укладання угоди. Міжнародний ринок поточних операцій – спот-ринок. Стандартний розмір лота на умовах “спот” складає 5 тис. тройських унцій (тройська унція складає 31,1034807 г). Метою проведення даних операцій є формування фонду дорогоцінних металів кредитної організації чи виконання клієнтських замовлень.

Операції типу “своп” – купівля-продаж металу з одночасним здійсненням н. прока. Стандартна угода за даними операціями

включає 32 тис. унцій (1 тонна). На практиці відокремлюють три типи операцій “своп” з золотом:

1. *Фінансовий своп* – являє собою поєднання готівкової та строкової контругод купівлі (продажу) однієї й тієї ж кількості металу на умовах “спот” та продажу (покупки) на умовах “форвард”. Дата виконання більш близької угоди зветься датою валютування, а дата виконання більш віддаленої за строками угоди – датою закінчення свопу. Найбільш прийнятні строки операцій “своп” з золотом – 1, 3, 6 місяців та один рік. Суть операції полягає у можливості конвертації золота у валюту із збереженням права викупу золота по закінченню свопа. По завершенні строку угоди сторони можуть домовитися про продовження угоди чи ліквідувати своп шляхом зворотних розрахунків. Якщо сторона, власник золота, не має наміру його викупити, то метал може бути реалізовано на ринку чи додано до резервів банку, що надав кошти. Процентні ставки по фінансовому свопу – це різниця між ставками за доларовим депозитом і золотим депозитом. Нижчі ставки за золотими депозитами порівняно з доларовими депозитами пояснюються більшою ліквідністю доларових активів по відношенню до золотих. Однак на ринку можливе виникнення ситуації “backwardation” (беквардейшн чи депорт), коли існують від’ємні ставки за фінансовими “свопами” (ставки по золоту перевищують ставки на валютному ринку за умови дефіциту золота). Переваги фінансового свопу для банку: вигідне залучення коштів через нижчі процентні ставки за золотими депозитами, ніж за доларовими; використання золота для управління залишками за металевими рахунками. Перевага фінансового “свопу” для центрального банку: конвертація золотих запасів через даний вид операцій не вплине на ринок золота, оскільки прямий продаж замінений переміщенням між контрагентами.

2. *“Своп по якості металу”* – передбачає одночасну купівлю (продаж) однієї якості металу проти продажу (купівлі) золота іншої якості. При цьому сторона, що продає золото більш високої якості, отримує премію, що залежить від розміру угоди та розміру ризику, пов’язаного з заміною одного виду золота на інше.

3. *“Своп за місцем знаходження”* – передбачає купівлю (продаж) золота в одному місці проти продажу (купівлі) його в іншому місці. За рахунок різниці у ціні одна із сторін отримує премію.

Депозитні операції. Золото є фінансовим активом, що може приносити дохід власнику, якщо стає об’єктом позики. Стандартні депозитні строки – 1, 2, 3, 6 и 12 місяців. Перевага депозитних операцій з золотом для банку: використання металу для проведення арбітражних

операцій. Перевага депозитних операцій з золотом для клієнта: звільнення від витрат на зберігання фізичного металу.

Операції “форвард” – передбачають реальну поставку металу на строк, що перевищує другий робочий день. Мета проведення даної операції для покупця золота – страхування покупця від збільшення ціни металу на ринку “spot”. Мета проведення операції для продавця – страхування від зниження ціни в майбутньому. Страхування забезпечується шляхом фіксації ціни майбутніх взаєморозрахунків. Дана угода не дає можливості скористатися з більш сприятливої кон’юнктури. Особливістю форвардних операцій є неможливість їх анулювання, н. прність закриття форвардної позиції шляхом купівлі-продажу зазначеної в угоді кількості золота за встановленим курсом. Дані операції на міжнародному ринку золота використовуються у невеликих кількостях.

Операції з похідними фінансовими інструментами.

Ф’ючерс – строковий контракт, згідно з яким одна сторона погоджується здійснити, а інша – прийняти поставку визначеної кількості, визначеної якості товару у визначений строк у майбутньому за ціною, що встановлена в момент укладання угоди.

Опціон – це строковий контракт, що надає право покупцю опціону купити (опціон кол) чи продати (опціон пут) визначену стандартну кількість товару за визначеною ціною на визначену дату (н. проккий опціон) чи протягом дії терміну опціону (американський опціон). Особливість даного виду фінансових інструментів – здійснюється купівля права, а не зобов’язання виконати угоду. Продавець опціону отримує винагороду – премію, яка є ціною опціону.

Опціони на позабіржовому ринку іменуються дилерськими. На відміну від біржових, дані опціони емітуються юридичною особою, що гарантує виконання опціону. Дилерські опціони поділяються на дві групи:

- опціони, призначені для продажу на роздрібному ринку для задоволення приватного спекулятивного попиту;
- золоті торгові опціони. Суб’єктами угод виступають золотодобувні підприємства, промислові підприємства, дилери. Призначення даних опціонів – нівелювання цінних ризиків виробників і споживачів металу.

Обсяги торгівлі “паперовим” золотом (ф’ючерсами та опціонами) набагато перевищують обсяги купівлі-продажу самого металу. Ринок похідних фінансових інструментів здійснює значний вплив на цінову динаміку на ринку. Забезпечена фінансовими інструментами висока

волатильність міжнародного ринку золота створює можливості для максимізації доходів.

Механізм проведення операцій із золотом. Торгівля металом на ринку здійснюється тільки в регламентованій стандартній формі. Постачальники відправляють видобутий метал у формі неочищених від домішок злитків до н. прок заводів, де їх доводять до “лондонського стандарту”. Потім він надходить на ринок через посередників, які виконують накази-замовлення клієнтів із купівлі-продажу металу. В залежності від того, як це питання вирішено національним законодавством, постачальники продають метал у неочищених злитках н. прок або (частіше) просто передають його для збагачення і він залишається власністю замовника, за винятком періоду його переплавки, коли воно знаходиться у рідкому стані і вважається власністю н. прок.

Метал, який купують споживачі у стандартній формі, виготовляється або у формі злитків чи монет, або в іншій формі, в яку злитковий метал переробляється на їх замовлення н. прока заводами. Останні можуть розглядатися і як постачальники, які викуповують метал у добувачів, а потім поставляють його на ринок, і як споживачі, коли купують метал у посередників щоб переробляти його в іншу форму для подальшого постачання промисловим підприємствам.

Для торгівлі фізичним металом використовують металеві рахунки відповідального зберігання типу “Allocated”, тобто “з розміщенням”. На цих рахунках обліковується метал, який фізично зберігається в даному банку. Останній не має права використовувати цей метал і повертає власнику саме ті злитки, які той отримав на своє н.я.

Для операцій із безготівковим (“паперовим”) металом використовують рахунки типу “unallocated”, тобто “без розміщення”. На них обліковується метал у грамах чи унціях, а не в конкретних злитках. Зарахування металу на такий рахунок здійснюється після його фізичної поставки до даного банку або придбання в іншого учасника міжбанківського ринку металу. Отримати метал у зафіксованій кількості (але не обов’язково у тих злитках, у яких його було поставлено) можна в даному банку або в інших світових центрах торгівлі дорогоцінним металом як це передбачено угодою між клієнтом та банком. Як правило, всі банки гарантують отримання металу у таких світових центрах, як Лондон чи Цюріх, у своїх установах або в банках-кореспондентах.

На сьогодні продаж золота здебільшого зводиться до надання права на його отримання з банку, тобто до передавання квитанції на золото, що зберігається.

Угоди з купівлі-продажу золота здійснюються миттєво із застосуванням найсучаснішої техніки зв'язку та банківських розрахунків.

Із золотом, як і з валютою на ринку, проводяться *арбітражні операції* (безперервна купівля на одних ринках і продаж на інших), завдяки чому ціни на вільних ринках, де немає обмежень і податків, вирівнюються і утворюють єдину світову ціну. Якщо золото продається не за долари, а за якусь іншу валюту, то у формуванні ціни бере участь курс валюти щодо долара. Якщо золото продається/купується на позикові кошти, то важливе значення має процентна ставка за позикою, яку необхідно сплачувати.

Операції з надання позик у дорогоцінних металах здійснюються шляхом поставок у фізичній формі або зарахування на знеособлені рахунки в обмін на зобов'язання зворотної поставки відповідного металу в термін, вказаний у договорі. Суми позики в дорогоцінних металах можуть погашатися у формі фізичної поставки чи шляхом перерахунку дорогоцінних металів із знеособлених металевих рахунків позичальника.

Банк має можливість вводити депоноване в ньому золото в обіг подібно до того, як викидається в обіг його грошовий капітал, внесений як вклад. Йому лише необхідно тримати певний резерв на випадок вимоги золота значною кількістю клієнтів.

Золоті сертифікати переважно іменні, однак передбачається право їх передачі шляхом відповідного надпису. Емісією золотих сертифікатів займається ряд комерційних банків США, Швейцарії, ФРН, Люксембургу, Сінгапуру та інших країн. Різновидом золотих н. пркатів є ошадна книжка, яка видається власнику депонованого золота, що дає змогу проводити багаторазові операції з ним. Золоті н. пркати можуть випускатися замість депонованих монет, а також золота, яке зберігається в інших країнах з метою фактичного гарантування на випадок його блокування чи націоналізації. Операції з золотими сертифікатами вигідні банкам-емітентам тому, що приносять дохід у вигляді комісійних (за збереження золота і операції з ним за дорученням клієнта), розширюють клієнтуру, підвищують репутацію банку. Водночас зобов'язання банку вільно обміняти золотий сертифікат на золото певною мірою послаблює державний монопольний контроль над ліквідністю банків, оскільки постійно існує можливість несподіваного пред'явлення його до оплати. Таким чином, з'являється новий кредитний документ, що репрезентує певну кількість золота.

Золоті аукціони – продаж золота з публічних торгів. Об'єктами операцій на ринках золота є стандартні злитки, старовинні, сучасні

ювілейні та сувенірні монети, листи, пластинки, дріт, золоті н. пркати (документи, що засвідчують право їхнього власника отримати визначену кількість золота).

Розрізняють кілька методів установлення цін на золотих аукціонах:

- класичний метод (метод ціни заявки) полягає в тому, що покупці, котрі вказали у своїх заявках ціну, вищу від установленної продавцем, платять ціну, вказану в заявці;
- “голландський метод” – продавець установлює єдину ціну, за якою реалізуються всі заявки з вищими цінами.

12.4. Ринок банківських металів в Україні

Загальна конструкція ринку дорогоцінних металів України представлена як модель, що складається із наступних взаємопов’язаних секторів:

- біржовий ринок фізичних дорогоцінних металів у стандартизованій формі та ринок страхових контрактів;
- міжбанківський ринок банківських металів;
- роздрібний ринок банківських металів;
- ринок ювелірних виробів (гуртовий та роздрібний) [2, с. 56].

Ринок страхових контрактів становить сполучну ланку між товарним ринком дорогоцінних металів та ринком банківських металів незалежно від їх походження.

Останніми роками низка українських банків вже набула певного досвіду проведення операцій на ринку банківських металів. Проте рівень розвитку фінансових інструментів цього сегмента фінансового ринку ще досить незначний. Розвиток вітчизняного ринку банківських металів стримують не тільки об’єктивні (недостатній соціально-економічний рівень добробуту потенціальних учасників ринку), а й суб’єктивні фактори:

- незначна практика використання банківських металів у ролі застави, отримання кредитів;
- недостатній рівень розвитку інфраструктури українського ринку банківських металів;
- низький рівень маркетингових досліджень діяльності банків на ринку банківських металів.

Організація торгівлі банківськими металами в Україні н. протована Законом України “Про державне регулювання видобутку, виробництва і використання дорогоцінних металів і дорогоцінного нміння та контроль за операціями з ними” від 18 листопада

1997 р. №637/97-ВР, а також Положенням про організацію торгівлі банківськими металами на валютному ринку України, затвердженим постановою Правління Національного банку України 24 лютого 1998 р. № 65.

До дорогоцінних металів належать золото, срібло, платина і метали платинової групи (паладій, іридій, родій, осмій, рутеній) у будь-якому вигляді та стані (сировина, сплави, напівфабрикати, промислові продукти, хімічні сполуки, вироби, відходи, брухт тощо).

Банківськими металами називають дорогоцінні метали (золото, срібло, платина, метали платинової групи), доведені до найвищих проб відповідно до світових стандартів у злитках і порошках, що мають сертифікат якості, а також монети, вироблені з дорогоцінних металів.

Банківські метали, які є об'єктом купівлі і продажу на валютному ринку України, існують у вигляді стандартних і мірянних злитків та монет, вироблених з дорогоцінних металів.

Банківські метали підлягають обов'язковій сертифікації через оформлення сертифіката якості – письмового документа або клейма визнаного н. прок, які засвідчують назву металу, його пробу (кількість часток хімічно чистого дорогоцінного металу на 1 000 часток лігатурної маси) та серійний номер, а також назву компанії-виробника.

Торгівлю банківськими металами здійснюють у межах прав, наданих чинним законодавством України, такі учасники валютного ринку: Національний банк України, Українська міжбанківська валютна біржа, уповноважені банки та уповноважені фінансово-кредитні установи на підставі ліцензії Національного банку України на право н. нення відповідних операцій з валютними цінностями.

Торгівлю банківськими металами поділяють на оптову та роздрібну.

Оптова торгівля банківськими металами здійснюється на Українській міжбанківській валютній біржі, а *роздрібна* – уповноваженими банками та уповноваженими фінансово-кредитними установами, які отримали ліцензію Національного банку України на право здійснення операцій з банківськими металами, безпосередньо через власні каси в операційних залах уповноважених банків та фінансово-кредитних установ з фізичними особами – резидентами і нерезидентами.

До оптової торгівлі належать операції купівлі-продажу за однією угодою або з одним контрагентом протягом робочого дня більше ніж 100 грамів золота, платини чи металів платинової групи або 1 000 грамів срібла у злитках чи монетах у кількості понад 10 золотих, платинових або срібних монет.

До роздрібно́ї торгівлі відносять операції купівлі-продажу за однією угодою або з одним контрагентом протягом робочого дня не більше ніж 100 грамів золота, платини чи металів платинової групи або 1 000 грамів срібла у зливках чи монетах у кількості не більше ніж 10 золотих, платинових або срібних монет.

Роздрібна торгівля банківськими металами здійснюється відповідно до нормативних актів, зокрема інструкцій Національного банку України з організації емісійно-касової роботи в установах банків.

Ринок банківських металів в Україні – це наймолодший сегмент національного валютного ринку і відповідно фінансового ринку. Він розпочав свою діяльність як організований ринок у 1998 р. з відповідної постанови НБУ, якою було затверджено Положення про організацію торгівлі банківськими металами на валютному ринку України, що встановило правила діяльності банків з банківськими металами. У світі банки працюють переважно з безготівковими металами, бо це не потребує зайвих витрат на перевезення та зберігання металу. Але український ринок банківських металів має переважно готівковий характер. Значна частина українського ринку банківських металів, як і в усьому світі, традиційно належить золоту.

На сьогодні спостерігається тенденція до збільшення кількості банків, які бажають працювати з банківськими металами, і це свідчить про чималий потенціал розвитку даного ринку і можливості отримувати вигоду від операцій на ньому як для банків, так і для клієнтів.

Розглянемо поетапно деякі особливості формування та функціонування ринку банківських металів в Україні.

1-й етап (1991–1996 рр.). Початок даного етапу відзначається прийняттям постанови від 2 грудня 1991 р. Верховною Радою України “Про створення запасу дорогоцінних металів і каменів”, з наділенням Національного банку України правом збору та збереженню золотого резерву країни.

2-й етап (1997–2001 рр.). Даний етап характеризувався прийняттям наступних нормативно-правових актів:

- 1997 рік – Закон України “Про державне регулювання видобутку, виробництва і використання дорогоцінних металів і дорогоцінного каміння та контроль за операціями з ними”;
- 1998 рік – Положення про організацію торгівлі банківськими металами на валютному ринку України.

Одним із здобутків даного етапу стала поява з січня 1999 року оптової торгівлі банківськими металами, що стала відбуватися на Українській міжбанківській валютній біржі (УМВБ). Основні характеристики перших торгів по золоту:

- учасники торгівлі – Правекс-Банк, ВАВБанк, Національний банк України;
- фіксинг проводився за процедурою Лондонського золотого фіксингу (London Gold Fix). Особливість – ціна першого фіксингу більш ніж на 30 % була вище ціни Лондонського фіксингу на відповідну дату.

Характерною рисою даного етапу була фактична монополізація ринку банківських металів України Правекс-Банком та ВАВБанком, які встановлювали ціну на золото на 15–20 % вище, ніж в Лондоні (дана маржа набагато перевищувала витрати на транспортування золота в країну, різні комісійні західним банкам і нормальний рівень рентабельності).

3-й етап (2001–2003 рр.) Даний етап характеризується активізацією ринку дорогоцінних металів, яка відображалася у наступних процесах:

- поява нових ліцензованих професійних учасників – комерційних банків;
- збільшення поінформованості учасників ринку: поява публікацій в діловій пресі;
- збільшення попиту на нові фінансові інструменти з боку населення та юридичних осіб (в тому числі страхових компаній);
- затвердження нового порядку ввезення-вивезення з України банківських металів (Постанова Національного банку від 07.03.2001);
- торгівля Національним банком України банківськими металами на металевій секції Української міжбанківської валютної біржі;
- заснування у 2001 р. Універсальної товарної біржі “Контрактовий дім УМВБ” як дочірньої структури ЗАТ “Українська міжбанківська валютна біржа”. На неї були переведені ринок банківських металів (золото, срібло, платина, паладій) і ринок товарних ресурсів з метою їхнього подальшого розвитку;
- переведення Універсальної товарної біржі “Контрактовий дім УМВБ” з лютого 2003 р. на щоденні торги банківськими металами;
- лібералізація ринку дорогоцінних металів: спрощення процедури ввезення золота в Україну, його декларування, схеми його купівлі в комерційних банках, покращення умов зберігання золота населенням в комерційних банках;
- підвищення конкуренції, за рахунок чого маржа в деяких банках досягла рівня у 3–4 % (по відношенню до цін оптових закупок за н. доном).

Даний етап характеризувався прийняттям наступних основних нормативно-правових актів:

- 2002 рік – Постанова Правління Національного банку від 02.10.2002 № 378 “Про внесення змін до Класифікатора іноземних валют”, відповідно до якої внесені золото та інші банківські метали були включені до групи вільноконвертованих валют;
- 2003 рік – Постанова Правління Національного банку від 24.02.1998 № 65 “Про затвердження Положення про організацію торгівлі банківськими металами на валютному ринку України”. Дана постанова разом із пакетом нових нормативних актів з регулювання ринку банківських металів значною мірою наблизили регулювання операцій з банківськими металами в Україні до регулювання операцій з іноземними валютами;
- 2003 рік – Постанова Правління Національного банку від 12.03.2003 № 102 “Про внесення змін до Положення про організацію торгівлі банківськими металами на валютному ринку України”. Основною зміною в регулюванні ринку банківських металів, яка відбулася з прийняттям цієї постанови, стало нове визначення поняття оптової торгівлі банківськими металами;
- 2003 рік – прийняття Національним банком України пакета оновленої нормативної бази по регулюванню ринку золота в Україні, відповідно до якого уповноважені банки стали зобов’язані укладати і підтверджувати угоди з купівлі-продажу банківських металів виключно під час проведення торговельної сесії, яка є визначеним проміжком часу, що встановлюється та змінюється на підставі постанов Правління Національного банку. Ця вимога не стосується лише купівлі-продажу банківських металів на біржах. Таким чином, крім УМВБ, банки отримали можливість укладати угоди купівлі-продажу золота на міжбанківському валютному ринку України під час спеціальної торговельної сесії. Найбільш важливим нововведенням стало обмеження інвестицій юридичних осіб у золото виключно купівлею золота в безготівковій формі (без фізичної поставки).

4-й етап (2004 рік – сьогодні). В Україні на сьогодні існують два сектори ринку золота. Один з них регулюється і контролюється Міністерством фінансів України та покликаний обслуговувати потреби суб’єктів підприємницької діяльності в золоті, якість якого не узгоджується з міжнародними стандартами.

Другий – ринок банківського золота в злитках – регулюється і контролюється Національним банком України та оперує із золотом, яке відповідає міжнародним стандартам.

Основними учасниками ринку дорогоцінних металів в Україні є *комерційні банки*. Комерційні банки мають право виконувати посередницьку діяльність по операціях з банківськими металами в Україні

відповідно до пунктів генеральної ліцензії на здійснення валютних операцій).

Вимоги до банків, які бажають отримати право на здійснення операцій із банківськими металами, містяться у Положенні про порядок видачі банкам банківських ліцензій, письмових дозволів та ліцензій на виконання окремих операцій (затверджене постановою Правління НБУ від 17.07.2001 № 275 та зареєстроване в Мін'юсті 21.08.2001 за № 730/5921). Відповідно до цього Положення для здійснення операцій з банківськими металами банки повинні мати письмовий дозвіл НБУ. Існують два пункти валютної ліцензії, які стосуються операцій із банківськими металами:

- пункт 9 надає право на операції з банківськими металами на валютному ринку України;
- пункт 10 надає право на операції з банківськими металами на міжнародних ринках.

Для отримання письмового дозволу на здійснення операцій з валютними цінностями в частині здійснення операцій з банківськими металами на валютному ринку України банк має відповідати таким спеціальним вимогам:

- наявність письмового дозволу на здійснення операцій з валютними цінностями в частині відкриття кореспондентських рахунків в уповноважених банках України в іноземній валюті та здійснення операцій за ними;
- строк роботи банку не менше ніж 2 роки;
- рівень регулятивного капіталу банку відповідає вимогам НБУ та становить не менше ніж еквівалент 5 млн євро;
- наявність експерта, підготовленого відповідно до вимог чинного законодавства України.

Для отримання письмового дозволу на здійснення операцій з валютними цінностями в частині здійснення операцій з банківськими металами на міжнародних ринках банк має відповідати таким спеціальним вимогам:

- наявність письмового дозволу на здійснення операцій з валютними цінностями в частині здійснення інших операцій з валютними цінностями на міжнародних ринках;
- строк роботи банку з банківськими металами на валютному ринку України не менше ніж 1 рік;
- рівень регулятивного капіталу банку відповідає вимогам НБУ та становить не менше ніж еквівалент 10 млн євро;
- наявність експерта, підготовленого відповідно до вимог чинного законодавства України.

За даними Української біржі дорогоцінних металів [7] складено список банків України, що мають ліцензію на торгівлю дорогоцінними металами (додаток Т).

З метою характеристики ринку банківських металів України приведена динаміка коливання курсів банківських металів, встановлених Національним банком України (рис. 12.4).

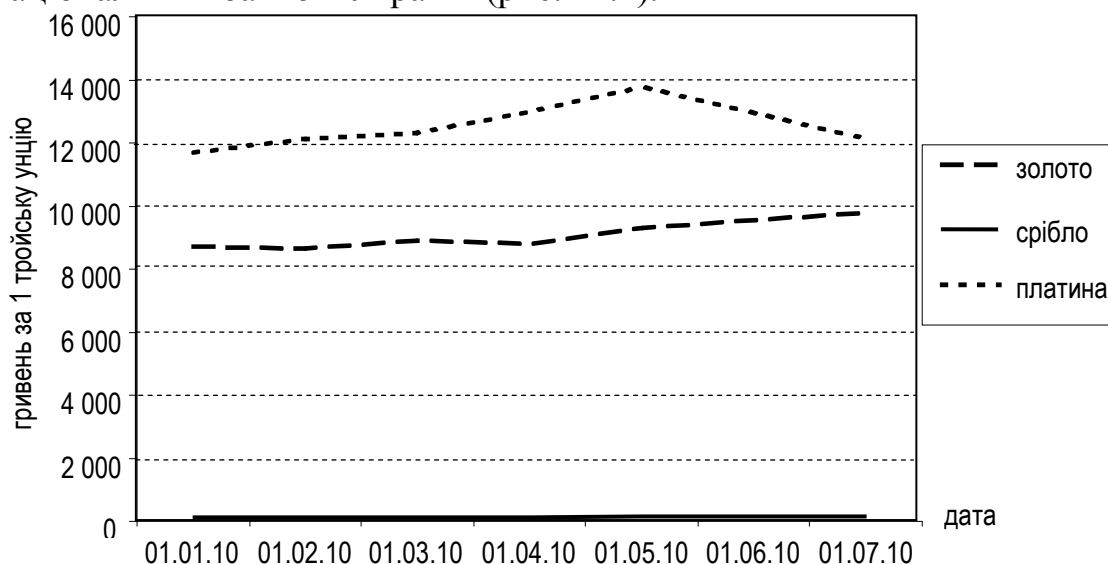


Рисунок 12.4 – Динаміка коливання курсів банківських металів, встановлених Національним банком України [10]

Якщо розглянути окремі графіки коливання курсів банківських металів у січні-липні 2010 року, встановлених Національним банком України (рис. 12.5, 12.6, 12.7) то можна відзначити наступні важливі характеристики ринку банківських металів в Україні:

- вузький діапазон коливання курсу золота;
- наявна тенденція до зростання курсу золота;
- суттєве зростання ціни на банківські метали у середині січня місяця з подальшим її зменшенням;
- зменшення ціни на срібло у лютому і зростання цін на золото та платину;

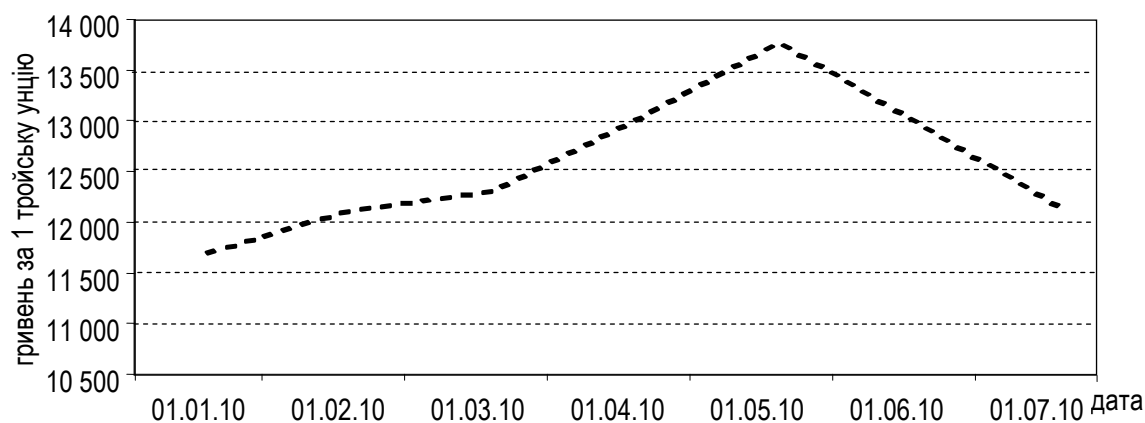


Рисунок 12.5 – Динаміка коливання курсів платини, встановлених Національним банком України [10]

- зменшення ціни на золото у березні та її підвищення у даному місяці на срібло та платину;
- збільшення ціни на банківські метали у квітні;
- зменшення ціни на платину у травні та збільшення на золото та срібло.

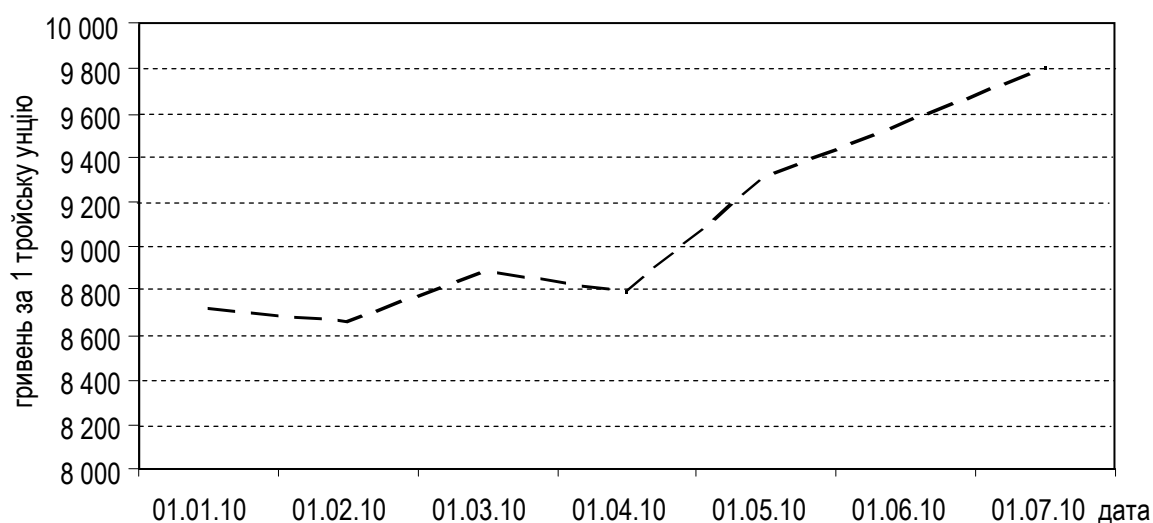


Рисунок 12.6 – Динаміка коливання курсів золота, встановлених Національним банком України [10]

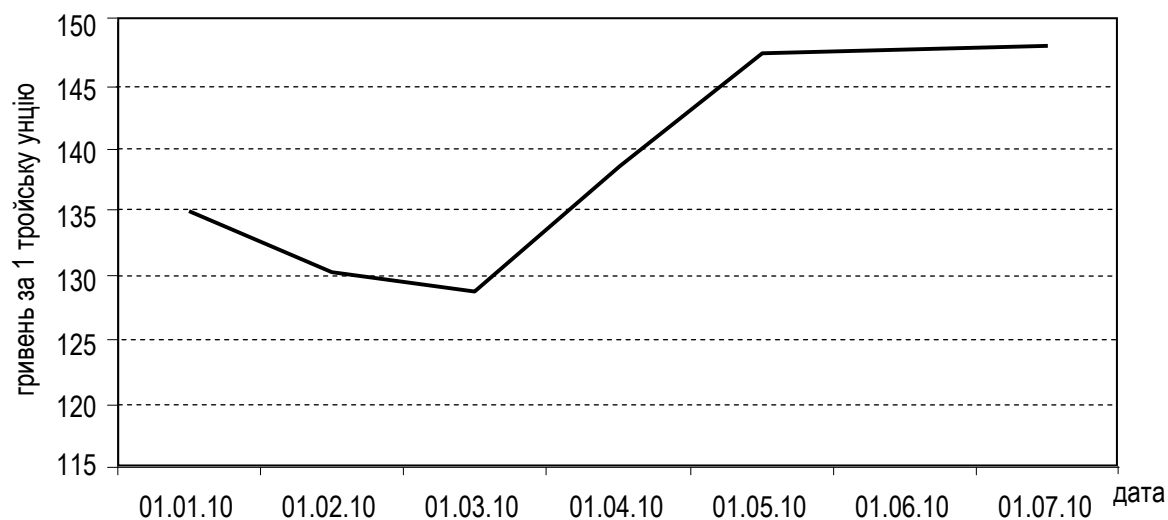


Рисунок 12.7 – Динаміка коливання курсів срібла, встановлених Національним банком України [10]

Головною проблемою українського ринку банківських металів залишається незначний попит на золото з боку інвесторів та ювелірної промисловості. Із загальної значної кількості світових операцій із золотом українські банки виконують найпростіші:

- кредитування під заставу металу;
- оренда депозитних комірок для зберігання банківського металу;
- передавання банку металу на зберігання;
- продаж золотих монет і злитків фізичним особам;
- розміщення готівкових банківських металів на банківський депозит (ставка за таким депозитом становить 2–6 % залежно від терміну депозиту, проценти можуть бути виплачені залежно від бажання клієнта – “металом” чи готівкою).

Контрольні питання

1. Дайте визначення золота як економічної категорії.
2. Визначте та проаналізуйте роль золота у Паризькій валютній системі.
3. Визначте та проаналізуйте роль золота у Ямайській валютній системі.
4. Визначте та проаналізуйте роль золота у Генуезькій валютній системі.
5. Визначте та проаналізуйте роль золота у Бреттон-Вудській валютній системі.
6. Проаналізуйте функції золота у сучасній міжнародній валютній системі.
7. Охарактеризуйте основні тенденції міжнародного ринку золота.
8. Дайте визначення ринку золота як економічної категорії.
9. Визначте та проаналізуйте функції, які виконує ринок золота у фінансовій системі.
10. Які основні елементи попиту та пропозиції на ринку золота?
11. Відповідно до визначених класифікаційних ознак охарактеризуйте специфічні особливості кожного з видів ринків золота.
12. Проаналізуйте види операцій з золотом, що розрізняються залежно від мети інвестора.
13. Охарактеризуйте поточні операції купівлі-продажу золота та їх особливі риси.

14. Охарактеризуйте форвардні операції купівлі-продажу золота та їх особливі риси.
15. Охарактеризуйте депозитні операції купівлі-продажу золота та їх особливі риси.
16. Охарактеризуйте арбітражні операції купівлі-продажу золота та їх особливі риси.
17. Визначте та проаналізуйте механізм проведення операцій з золотом.
18. Охарактеризуйте особливості проведення та методи встановлення ціни на “золотих” аукціонах.
19. Визначте та охарактеризуйте основні сектори ринку дорогоцінних металів в Україні.
20. Охарактеризуйте особливості оптової та роздрібної торгівлі банківськими металами в Україні.
21. Дайте характеристику етапів формування та функціонування ринку банківських металів в Україні.

Список літератури до розділу

1. Банківські операції [Текст] : підруч. ; 2-ге вид., н. . І доп. / А. М. Мороз, М. І. Савлук, М. Ф. Пуховкіна та н. . ; за н. . Д-ра екон. Наук, н. . А. М. Мороза. – К. : КНЕУ, 2002. – 476 с.
2. Блащук Ю. Деякі міркування щодо ринку дорогоцінних металів в Україні [Текст] / Ю. Блащук // Вісник НБУ. – 2000. – № 7. – С. 54–56.
3. Боринець С. Я. Міжнародні валютно-фінансові відносини [Текст] : підруч. – 2-ге вид., перероб. І доп. / С. Я. Боринець. – К. : Знання: КОО, 1999. – С. 121–133.
4. Міжнародні фінанси [Текст] : підруч. / [О. І. Рогач, А. С. Філіпенко, Т. С. Шемет та н. .] ; за н. . О. І. Рогача. – К. : Либідь, 2003. – 310 с.
5. Міжнародні фінанси [Текст] : навч. Посіб. / О. М. Мозговий, Т. Є. Оболенська, Т. В. Мусієць. – К. : КНЕУ, 2005. – 557 с.
6. Петрашко Л. П. Міжнародні фінанси [Текст] : навч.-метод. Посіб. Для н. . п. Вивч. Дисц. / Л. П. Петрашко. – К. : КНЕУ, 2003. – 221 с.
7. Українська біржа дорогоцінних металів [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.gold9999.com.ua/info/nbu>.
8. Чиж Л. Я. Системно-структурний аналіз ринку банківських металів [Текст] / Л. Я. Чиж // збірник науково-технічних праць Національного лісотехнічного університету України. Науковий вісник. – 2007. – Вип. 17.2. – С. 296–301.
9. Экономическая энциклопедия. Политическая экономия [Текст] / гл. н. . А. М. Румянцев. Т. 1 “А” – Индексы. – М. : “Советская энциклопедия”, 1972. – 560 с.
10. Tristar. Твой финансовый н. . про. Банковские металлы. Обзор котировок банковских н. . про [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.tristar.com.ua>.

11. World gold council [Электронный ресурс]. – Режим доступа :
http://www.research.gold.org/reserve_asset.

РОЗДІЛ 13. МІЖНАРОДНИЙ РИНОК ПОХІДНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ (ДЕРИВАТИВІВ)

13.1. Поняття, еволюція розвитку, функції та учасники міжнародного ринку деривативів

Міжнародний ринок фінансових деривативів – це строковий сегмент міжнародного фінансового ринку, на якому здійснюється торгівля похідними фінансовими інструментами.

За економічним змістом ринок похідних фінансових інструментів – це сукупність економічних відносин щодо перерозподілу ризиків, які виникають у процесі обміну фінансовими інструментами чи товарами.

При цьому похідні фінансові інструменти – це інструменти, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з купівлею-продажем певних фінансових чи матеріальних активів. Крім того, їх можна визначити як контракти, що укладаються з метою перерозподілу фінансових ризиків і передбачають фіксацію всіх умов проведення в майбутньому певної операції (купівлі, продажу, обміну, емісії) з інструментом, який є предметом угоди.

Отже, особливістю похідних фінансових інструментів (деривативів) є те, що їх інвестиційна віддача залежить від фінансових інструментів, від яких вони власне і походять, тобто їхній обіг пов'язаний з обігом базового активу.

Похідні фінансові інструменти (деривативи) дістали свою назву від англійського терміна “*derivative*” – “вторинний, похідний”, оскільки їх вартість є похідною від вартості базових інструментів, покладених в основу угоди. Базовим інструментом у подібних контрактах фінансового характеру можуть бути як окремі види первинних

інструментів – грошові кошти в національній та іноземній валюті, цінні папери, фінансові показники у вигляді індексів, курсів, відсоткових ставок, так і самі деривативи. Слід зауважити, що предметом подібних контрактів можуть виступати не лише фінансові

інструменти, але й біржові товари, відповідно до цього розрізняють фінансові і товарні деривативи.

Згідно з класифікацією Банку міжнародних розрахунків виділяють чотири типи базових активів деривативів:

- 1) товари (ціна деривативу “прив’язується” до ціни певного товару або руху індексу на групу товарів);
- 2) акції (ціна деривативу “прив’язується” до ціни певної акції або руху індексу цін на групу акцій);

- 3) іноземні валюти (ціна деривативу “прив’язується” до курсу однієї або декількох валют);
- 4) процентні ставки (ціна деривативу “прив’язується” до фіксованої, плаваючої або комбінованої процентної ставки).

Строкові ринки розвинутих країн пройшли тривалий процес еволюційного розвитку. Історично зародження строкової торгівлі пов’язане з появою її позабіржової форми – форвардних контрактів, які ще близько 400 років тому укладались як угоди про продаж майбутнього врожаю, хоча деякі спеціалісти, що досліджують питання розвитку фондового ринку, вважають, що прообрази біржової форми торгівлі з поставкою товару в майбутньому були започатковані ще в Японії в першому столітті до нашої ери, а також в Стародавній Греції та Римі, де законодавчо встановлювались дати загальних зібрань торговців – “коллегія меркаторум”, на яких вперше було розроблено механізм продажу товарів з відстроченою на майбутнє поставкою та кінцевою оплатою. Біржова форма торгівлі в країнах Заходу стала продуктом еволюції від форвардних угод з реальними активами (товарами) до фінансових ф’ючерсних контрактів.

У середні віки товарні біржі успішно функціонували в багатьох містах Європи, зокрема в Антверпені (1531 р.), Ліоні (1549 р.), Тулузі (1549 р.), Лондоні (1556 р.), Амстердамі (1608 р.), причому угоди часто укладались за зразками товару, який мав згодом надійти. В момент укладання угоди на біржі визначалась і погоджувалась ціна товару, що дозволяло уникнути можливих цінових змін на момент реальної поставки. Згодом на біржах була проведена стандартизація товарів, тобто впроваджено середні норми їх якості, що дало змогу не поставляти товари на самі торги і сприяло запровадженню ф’ючерсних угод.

У Росії перша біржа була організована за наказом Петра I у 1705 р. в Санкт-Петербурзі, згодом виникли Одеська (1796 р.) і Кременчуцька (1834 р.) біржі, а наприкінці XIX н. в Російській імперії налічувалося вже 114 бірж, де набули значної популярності ф’ючерсні контракти, предметом яких були переважно сільськогосподарські продукти, зокрема зерно. Строкові угоди фінансового характеру до Першої світової війни були заборонені, лише у 1913 р. законодавче затвердження ф’ючерсних угод започаткувало їх активне впровадження в біржову практику Росії.

У формі, близькій до сучасної, вперше організована торгівля строковими контрактами відбулася в США у 1751 р. на Нью-Йоркській продовольчій біржі, а першу строкову біржу – Чиказьку торгову палату, де проводились торги ф’ючерсними контрактами на сільськогосподарську продукцію, – було відкрито у 1848 р. Поява цієї

біржі сприяла формуванню інфраструктури строкового ринку і відіграла вирішальну роль у становленні ф'ючерсної торгівлі.

Понад 200 років строковий ринок розвивався як товарний і лише у 1972 р. в Чикаго було організовано першу біржу фінансових ф'ючерсів. Починаючи з цього моменту, світовий ринок фінансових деривативів почав стрімко та динамічно розвиватися, пропонуючи нові види похідних інструментів і вдосконалюючи внутрішню інфраструктуру.

Загальноновизнано, що біржова торгівля ф'ючерсними контрактами стала одним з найуспішніших нововведень на фінансових ринках за останні десятиріччя. У 1979 р. виникла Нью-Йоркська ф'ючерсна біржа, а у 1982 р. – Лондонська міжнародна біржа фінансових ф'ючерсів. Згодом ці біржі перетворились на провідні світові центри строкової торгівлі. Таким чином, наприкінці ХХ н. торгівля строковими фінансовими контрактами перетворилася на явище міжнародного масштабу.

Строковий ринок є надбудовою над спотовим (ринком реального товару) і тому значною мірою повторює його структуру, поділяючись за способом розміщення та обігу похідних інструментів на первинний і вторинний, а за формою організації – на біржовий і позабіржовий. Підкреслимо, що особливість строкової торгівлі полягає в тому, що біржі слугують одночасно і первинним, і вторинним ринком. За такого способу організації можливості швидкого розширення або зменшення обсягів торгівлі є практично необмеженими.

Структура строкового ринку за видами основних похідних фінансових інструментів представлена форвардним, ф'ючерсним, опціонним ринками та ринком своп-контрактів. Ринок ф'ючерсів та біржових опціонів на сучасному етапі є тим сегментом міжнародного ринку деривативів, який найбільш успішно й динамічно розвивається. На ньому виникають і поширюються нові типи контрактів, організуються нові біржі.

Серед найбільш цікавих сучасних тенденцій розвитку організованих ринків деривативів є встановлення зв'язків між біржами, які працюють у різних частинах світу та різних часових поясах. Перший подібний зв'язок було встановлено кілька років тому між Сінгапурською міжнародною грошовою біржею і Міжнародним валютним ринком, де торгують однаковими ф'ючерсними контрактами на євродолари та валюту. В результаті укладеної між біржами угоди за взаємною згодою сторін контракти, відкриті на одній з цих бірж, можуть бути закриті на іншій.

Створення глобальної мережі ф'ючерсних бірж і встановлення зв'язків між ними дозволяє здійснювати торгівлю деривативами ціло-

добово. Це полегшує доступ на біржі, оскільки учасники одержують можливість регулювати свої позиції навіть після закінчення робочого дня на окремих біржах. Крім того, трейдери, які мають відкриті позиції на одній біржі, можуть урівноважити їх позиціями на іншій біржі. Ці процеси глобалізації та інтеграції призводять до того, що події економічного чи політичного порядку, які відбуваються в одній частині світу, безпосередньо впливають на кон'юнктуру фінансових ринків в інших частинах світу.

Міжнародний ринок деривативів характеризується постійним зростанням обсягів операцій з похідними інструментами. Це пов'язано високою нестабільністю котирувань та посиленням ризику втрат в умовах цінової волатильності. Можливість страхування та мінімізації ризику втрат від знецінення базових фінансових активів на ринку похідних інструментів допомагають уникнути їх ще більшого знецінення та суттєвого зниження обсягів операцій з ними на фондових ринках. За експертними оцінками, оборот ринку деривативів у 8 разів перевищує світовий ВВП. Так, згідно зі статистичними даними Банку міжнародних розрахунків сукупний обсяг міжнародного ринку деривативів у 2009 р. складав понад 270 трлн дол. США.

У сучасних умовах деривативи виконують в економічній системі дві основні функції, створюючи, з одного боку, механізми для проведення операцій хеджування цінових ризиків, а з іншого, дозволяючи біржовим спекулянтам гарантувати свої прогнози та здійснювати спекулятивні операції з метою отримання доходу від різниці в цінах. Відповідно до цього всіх учасників (залежно від мети, з якою вони відкривають свої позиції на ринку деривативів) розділяють на дві основні групи: хеджери та спекулянти, хоча на практиці такий поділ є досить умовним.

Хеджер – це учасник ринку, який проводить операції з деривативами з метою зниження (уникнення) цінового ризику, пов'язаного з володінням базовими інструментами. Щодо спекулянтів, то зміст їх діяльності у найширшому розумінні можна визначити як формування певних очікувань на основі прогнозування майбутнього та одержання прибутку від різниці в ціні купівлі та продажу фінансових інструментів чи товарів.

На строковому ринку спекулянти приймають на себе ризик хеджерів, тобто ризик зміни ціни базового інструмента протягом майбутнього періоду, в надії на те, що сформовані ними очікування виявляться правильними, і це дозволить отримати прибуток. Зрозуміло, що прогнози не завжди втілюються у реальність, а тому спекулянти можуть не лише вигравати, але й програвати, що на практиці трапляється

не так вже й рідко. За деякими оцінками, на світових біржах понад 75 % спекулянтів втрачають кошти при проведенні операцій з деривативами. Отже, прибутки спекулянтів за економічним змістом правомірно розглядати як винагороду за прийнятий ризик. І хоча строкові угоди теоретично можуть укладатися між двома н. пр з полярними позиціями, на практиці подібна відповідність є скоріше н. ком. Розрив між попитом і пропозицією, створений н. пр, можуть усунути лише спекулянти, а тому ефективне функціонування строкового ринку без їх участі є досить проблематичним. Тож не підлягає сумніву той факт, що для ефективної роботи строкових ринків необхідні і н. , і спекулянти, адже останні забезпечують ринку високу ліквідність, створюючи н. п умови для вільної купівлі чи продажу деривативів у будь-яких обсягах у будь-який час.

Крім того, спекулянти на строковому ринку виконують інформаційну функцію щодо майбутньої динаміки цін. Це пояснюється тим, що спекулятивні позиції відкриваються з огляду на певні очікування, які, в свою чергу, формуються в результаті збирання та комплексного аналізу всієї доступної інформації, такої як дані про обсяги виробництва, урядові звіти, платіжні баланси країн, норми споживання, динаміка ринкових цін тощо. Використання різноманітних сучасних способів прогнозування ринкових цін дозволяє спекулянтам отримувати достатньо надійні прогнози (в іншому разі спекулянт буде змушений залишити ринок, оскільки він не матиме джерел поповнення своїх ресурсів), якими можуть скористатися інші учасники ринку, аналізуючи відкриті спекулятивні позиції. Таким чином, прибутки спекулянтів можна трактувати і як винагороду за успішне прогнозування.

Розглядаючи операції на строковому ринку, Джон Мейнард Кейнс ще на початку 20-х років минулого століття констатував, що “для звичайної ділової людини строкова угода має присмак н. прції. Бізнесмени, які купують і продають товари за іноземну валюту, все ще не визнають за особливий прийом нормальної фінансової н. ніки (у всякому разі за умови обережного ведення справи) це подвійне придбання іноземної валюти шляхом укладення угод на строк”.

Більшість сучасних учених, які предметно досліджують н. економічні аспекти функціонування ринку деривативів і роль кожної групи його учасників, погоджуються з думкою про позитивну роль спекулянтів у цьому процесі, хоча в суспільстві в цілому спектр поглядів на спекуляцію варіюється досить широко. Як показує практика, у свідомості більшості суб’єктів господарської діяльності стро-

кові операції пов'язуються, насамперед, зі спекулятивними мотивами, які до того ж сприймаються з негативним відтінком.

Строковий ринок за формою організації поділяється на біржовий, де обертаються стандартизовані інструменти – ф'ючерси та біржові опціони, та позабіржовий (форварди, своп-контракти, позабіржові опціони).

Характерними рисами розвитку ринку фінансових деривативів на сучасному етапі є наступні:

- питома вага деривативів, що продаються на біржах, скорочуються;
- за обсягом торгівлі валютні і відсоткові деривативи абсолютно домінують над товарними деривативами і деривативами на акції;
- більше половини торгівлі деривативами є міжнародною;
- близько половини строкових контрактів укладаються в доларах США.

13.2. Характеристика похідних фінансових інструментів

Фінансові деривативи є досить різноманітними за своїми характеристиками: ліквідністю, доступністю, вартістю, ступенем ризику тощо. Крім того, кожен з цих інструментів має свої переваги та недоліки.

З метою дослідження сутності та механізму функціонування фінансових деривативів звернемося до розгляду особливостей кожного н.струмента: форвардних контрактів, ф'ючерсів, опціонів, угод “своп”.

13.2.1. Форвардні операції

Одними з найбільш розповсюджених строкових торговельних операцій є операції “форвард”.

Операція “форвард” – це угода щодо купівлі-продажу базового активу (наприклад, іноземної валюти) за встановленою ціною в майбутньому.

Елементи форвардних контрактів існували у Індії близько 2 000 років до нашої ери. У середньовіччя форвардні контракти існували як засіб гарантування для купців продажу та ціни товарів перед тим, як ці товари доставлялися до них. Більш сучасні види форвардних угод з'явилися в Англії та Франції у XIV н.. Форвардна торгівля цибулинами тюльпанів у 1 600 році була частиною спекулятивної діяльності по цьому товару, результатом чого стався колапс цін на тюльпани. Говорячи про організовані ринки, слід згадати зростання Чикаго

у 1840 році як транспортного та розподільчого центру Середнього Сходу США, який став згодом світовим центром торгівлі строковими контрактами. Основним призначенням деривативів була допомога продавцям та покупцям у пом'якшенні цінкових коливань протягом року (у період, коли збирався врожай і пропозиція переважала попит, та у період, коли попит переважав пропозицію).

Протягом останніх десятиріч одержали розвиток форвардні контракти, предметом яких є фінансові інструменти. Серед форвардних угод фінансового характеру на міжнародних ринках найбільшого поширення набули форвардні контракти за відсотковими (процентними) ставками (FRA) та валютними коштами (FXA). Так, у серпні 1985 р. Асоціація британських банкірів (BBA) видала правила щодо регулювання угод на міжбанківському ринку (FRABBA terms), якими і дотепер керуються банки при укладанні форвардних контрактів.

Укладення форвардного контракту означає, що одна із сторін (продавець) бере на себе зобов'язання здійснити поставку певної кількості базових інструментів на певну дату, зафіксовану в контракті, але віддалену значним проміжком часу від дати укладення угоди, а інша сторона (покупець) зобов'язується прийняти поставку за обумовленою ціною. Отже, всі умови форвардної угоди визначаються контрагентами в момент її укладання, тобто наперед. Форвардні угоди належать до позабіржових інструментів, адже біржова торгівля неможлива через індивідуальні умови укладання контракту. Форвардні контракти належать до твердих строкових угод, тобто є обов'язковими до виконання обома контрагентами.

Дата, коли сторони підписують форвардний контракт, називається датою угоди. Дата, на яку учасники домовляються здійснити операцію купівлі-продажу базового інструмента, називається датою платежу, або розрахунків. Період між цими датами називають форвардним.

Терміни форвардних угод стандартизовані та, як правило, не перевищують 12 місяців, найбільш поширеними є угоди на 1, 2, 3, 6, 9 та 12 місяців. На практиці ці періоди позначаються: 1М, 2М, 3М тощо. Оскільки форвардний ринок є міжбанківським, комерційні банки, крім стандартних термінів, самостійно використовують так звані короткі дати – “*short dates*” (до одного місяця) та ламані дати – “*broken dates*” (понад місяць), що не збігаються зі стандартними термінами. Однак ринок таких дат вважається менш ліквідним, ніж ринок зі стандартизованими термінами, а тому угоди мають разовий характер за домовленістю контрагентів.

Основним призначенням форвардних валютних угод є забезпечення надійного страхування майбутніх платежів або надходжень за

зовнішньоторговельними контрактами. Наприклад, металургійне підприємство, експортуючи свою продукцію, розрахунки веде в доларах США, а обладнання та устаткування закупає (імпортує) за євро. Якщо відомий чіткий графік постачання товарів і надходження платежів, то підприємство може захеджувати свій валютний ризик від зміни курсу американського долара до євро, уклавши угоду про купівлю євро за американські долари в майбутньому, враховуючи дату купівлі обладнання чи устаткування. За таких умов менеджери підприємства мають чітку інформацію щодо майбутніх витрат і можуть формувати відповідну стратегію фінансового менеджменту. Використання форвардних угод дає змогу визначити вартість і ефективність експортних чи імпортних операцій, нейтралізуючи можливі коливання валютних курсів.

Типова схема проведення форвардної операції за дорученням та за рахунок клієнта наведена на рис. 13.1.

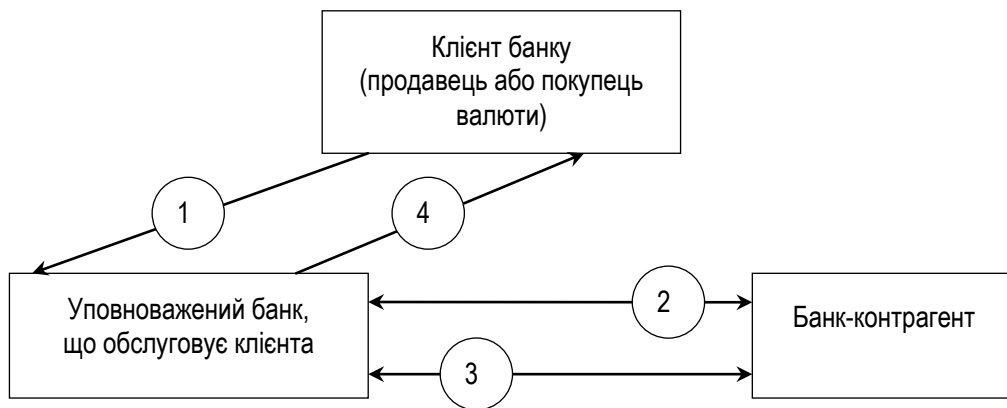


Рисунок 13.1 – Схема здійснення валютної операції “форвард” за дорученням клієнту [1]:

- 1 – звертання клієнта – юридичної особи до уповноваженого банку з клопотанням про здійснення валютної операції “форвард”;
- 2 – укладення валютної операції “форвард” з конверсії валют у майбутньому з визначенням обмінного курсу в момент часу T_0 ;
- 3 – проведення конверсії валют (виконання угоди) за визначеним курсом в момент часу T_1 ;
- 4 – передача валюти клієнту

Останнім часом форвардні угоди широко використовуються для проведення неторговельних операцій, пов’язаних із рухом капіталів: кредитування іноземних філій, вкладення інвестицій, придбання цінних паперів іноземних емітентів, репатріація прибутків тощо.

Форвардні угоди є твердими, тобто обов'язковими для виконання, і укладаються переважно з метою реальної купівлі або продажу базового активу.

Найбільш поширеним є використання таких угод для страхування незабезпечених відкритих валютних позицій, але часто їх використовують зі спекулятивною метою.

При цьому валютні операції “форвард” мають певні особливості:

- валютний курс фіксується в момент укладання форвардної операції;
- вибір валют не є стандартизованим;
- реальна поставка валюти здійснюється, як правило, через обумовлений контрагентами (необов'язково стандартний) проміжок часу;
- це міжбанківські валютні операції;
- під час укладання угоди ніякі авансові платежі не здійснюються;
- обсяги контрактів не є стандартизованими.

Специфікою форвардних операцій є те, що форвардні валютні курси, на відміну від інших видів угод, не просто безпосередньо фіксуються, а розраховуються. Інформація про форвардні курси публікується у провідних економічних виданнях світу.

Форвардний контракт за відсотковими ставками (*FRA – forward rate agreement*) – це двостороння угода, в якій фіксуються відсоткова ставка та інші умови проведення операцій залучення або розміщення грошових коштів на визначену дату в майбутньому. Однією із сторін такої угоди є учасник ринку, який бажає захиститися від підвищення відсоткових ставок і хоче купити FRA (покупець). Іншим контрагентом є учасник, який прагне уникнути ризику, пов'язаного із зниженням ставок, і продає FRA (продавець). Форвардні контракти за процентними ставками укладаються як на міжбанківському ринку, так і між кредитними установами (банками) та їх клієнтами.

Останнім часом широке використання здобули нетрадиційні форми форвардних угод:

- пролонговані форвардні операції;
- форвардні опціони з відкритим терміном виконання;
- непрямі форвардні угоди;
- покриті валютні операції “форвард”;
- форвардні контракти з опціоном анулювання тощо.

Використання форвардних угод на вітчизняному валютному ринку поки що поширення не набуло, однак згідно з постановою Правління НБУ “Про затвердження Змін до Правил здійснення операцій на міжбанківському валютному ринку України” від 11.12.2002 № 497 уповноваженим банкам дозволяється за дорученням і за рахунок кош-

тів клієнтів-резидентів, які є суб'єктами господарської діяльності України (з метою хеджування ризиків зміни курсів гривні та іноземних валют щодо інших іноземних валют, що виникають під час виконання цими клієнтами-резидентами зовнішньоекономічних договорів), проводити операції з купівлі-продажу іноземних валют першої групи Класифікатора за гривні та інші валюти першої групи Класифікатора на міжбанківському ринку України та міжнародних валютних ринках за угодами, укладеними з банківськими установами, на умовах “форвард” [3].

13.2.2. Операції “своп”

Своп-контракт (від н. *Swap* – обмін) – це угода між контрагентами про обмін (один або кілька) певної кількості базових н. проктів на визначених умовах у майбутньому. Як і більшість інших фінансових деривативів, своп-контракти частіше за все укладаються в розрахунку на умовну суму, що передбачає лише обмін різницями в цінах базових інструментів, а не самими інструментами. Як правило, за умовами угоди проводиться серія зустрічних платежів протягом періоду дії або один обмін у момент відкриття контракту з умовою проведення зворотної операції на час закінчення свопу. Умовні суми, які обмінюються в свопі, можуть бути однаковими або змінюватися.

Своп-контракти як вид похідних фінансових інструментів застосовуються на міжнародних ринках з початку 80-х років ХХ н.. Вперше валютний своп було розроблено у Лондоні в 1979 р., але він не дістав значного поширення. Привернув увагу до цього виду похідних н.струментів валютний своп-контракт, учасниками якого стали компанія Salomon Brothers, Світовий банк і фірма IBM (1981 р.). Саме висока репутація учасників цього свопу забезпечила довгострокову довіру до даного виду деривативів.

Основною особливістю свопів є взаємовигідність, коли завдяки проведенню операцій обміну обидві сторони досягають тієї мети, яку вони перед собою поставили. Угода “своп” укладається тоді, коли потенційні учасники мають намір скористатися тими можливостями н.шої сторони, яких вони самі не мають. Отже, від своп-контракту переваги отримують обидва учасники, жоден з яких не програє та не виграє, завдяки чому вдається знизити вартість операції “своп”.

Своп-контракти порівняно недорогі інструменти хеджування ризиків і за здійснення операції зацікавлена сторона сплачує комісійну винагороду в розмірі близько 1 % від суми угоди. Розрізняють два ви-

ди своп-контрактів: валютний “своп” і процентний своп, кожен з яких має на меті хеджувати відповідного виду ризику: валютного чи процентного. На практиці валютні та процентні свопи часто поєднуються в одній угоді, яка називається комбінованим свопом.

Процентний своп-контракт – це угода між двома контрагентами про обмін процентними платежами в розрахунку на визначену суму з метою встановлення нижчих витрат запозичення. На практиці прийнято розрізняти два типи відсоткових свопів:

- прості свопи передбачають обмін фіксованої відсоткової ставки на плаваючу чи плаваючої ставки на фіксовану;
- базисні свопи – в результаті їх здійснення плаваюча ставка обмінюється на плаваючу, але розраховану на основі іншої базової ставки.

Валютний своп – це строкова валютна операція, яка поєднує купівлю або продаж певної суми валюти на умовах “спот” із одночасним продажем (купівлею) тієї ж суми валюти на певний термін на умовах “форвард”, тобто здійснюється комбінація двох протилежних конверсійних угод на однакові суми, але з різними датами валютування.

Розрізняють класичні операції “своп” та їх різновиди у вигляді форвардних, опціонних, комбінованих свопів тощо.

Класичні операції “своп” залежно від послідовності операцій “спот” і “форвард” поділяють на репорт і депорт. Репорт – це продаж валюти на умовах “спот” з одночасною купівлею на умовах “форвард”. Депорт – це купівля валюти на умовах “спот” і продаж на умовах “форвард”. Операція, коли купівля та продаж валюти здійснюються на основі двох угод за курсом “аутрайт”, називається “форвард-форвард” або “форвардний своп”.

При операції депорт стандартний запис “свопу” може бути таким: 6M USD/UAH b/s swap. Це означає, що на умовах “спот” куплено певну суму американських доларів за гривні та продано таку ж суму доларів за гривні за курсом “аутрайт” з датою завершення “свопу” через 6 місяців (b/s – buy and sell – купив/продав).

При операції репорт (продав/купив – sell and buy – s/b) запис буде таким: 6M USD/UAH s/b swap, тобто продано певну суму доларів за курсом “спот” і куплено таку ж суму за курсом “аутрайт” з поставкою через 6 місяців.

У разі укладення угоди “своп” дата виконання ближчої угоди називається датою валютування, а дата виконання зворотної угоди, віддаленої в часі, – датою завершення “свопу”.

Залежно від термінів укладення “свопи” поділяють на:

- звичайні (операції репорту і депорту);

- одноденні “свопи” t/n (*tomorrow-next swap*), коли перша операція здійснюється з датою валютування “завтра”, а зворотна – на умовах “спот”;
- тижневі “свопи” s/w (*spot-week swap*), коли перша угода виконується на умовах “спот”, а друга – на умовах тижневого “форварду”;
- форвардні (“форвард-форвард”).

Валютні угоди “своп” є міжбанківськими операціями і мають багато спільного з операціями “форвард”. Але на практиці вони використовуються значно частіше, ніж прості форвардні операції.

Крім того, валютні операції “своп” здійснюються не тільки між комерційними, але й між центральними банками, що можна розглядати як угоди про взаємне кредитування в національних валютах. З цією метою у 1969 р. було створено багатосторонню систему н. - ного обміну валют на базі використання операцій “своп” через Банк міжнародних розра н. у м. Базелі (Швейцарія).

Головні цілі використання валютних свопів:

- забезпечення фінансування довгостроко н. зобов’язань в іноземній валюті;
- хеджування довгострокового валютного ризику;
- заміна іноземної валюти, в якій надходять прибутки від інвестицій, на іншу за вибором інвестора;
- забезпечення конвертації експортованого капіталу в іншу валюту.

Технічно хеджування валютних і фінансо н. ризиків за допомогою валютних “свопів” здійснюється через фіксацію валютного курсу на майбутній період та організацію зустрічних грошових потоків.

Переваги у використанні угод “своп” перед чистими форвардними угодами:

- при здійсненні валютного “свопу” завдяки регулярному обміну компенсаційними виплатами значно зменшується валютний ризик, оскільки він розподіляється між учасниками угоди;
- використання “свопів” дає можливість забезпечити хеджування довгострокових операційних та економічних ризиків;
- з точки зору бухгалтерського обліку, валютні “свопи” класифікують як позабалансовий інструмент, що надає певні технічні переваги [3].

Угода “своп” укладається шляхом безпосередніх переговорів між двома контрагентами або за по н. прока банку, який стає для кожного з учасників угоди другою стороною. Переговори здійснюються телефоном із наступним підтвердженням їхніх результатів факсом (електронною поштою), а потім – письмово на основі індивідуальної або стандартної документації, рекомендованої Міжнародною асоціацією дилерів зі “свопів” (ISDA) у 1985 р.

Світова практика знає багато способів хеджування валютних ризиків за допомогою операцій “своп”. У найпростішому випадку ця угода н. прокат при участі двох фірм, що займаються н. проною торгівлею, та комерційного банку (своп-дилера).

Своп-дилери влаштовують більшість свопів за принципом “сліпого базису”. Це означає, що фірми, що обмінялися своїми боргами, можуть не знати про існування одна одної. У даній ситуації для учасників угоди ризик невиконання партнером своїх зобов’язань мінімальний.

Комерційний банк, що виступає своп-дилером, є професіоналом на ринку кредитів. Він не тільки працює з надійними партнерами, але і, обслуговуючи велику кількість клієнтів, має можливість найбільш раціонально поєднати різноспрямовані грошові потоки.

Схему здійснення валютно-процентного “свопу” за участю своп-дилера наведено на рис. 13.2.

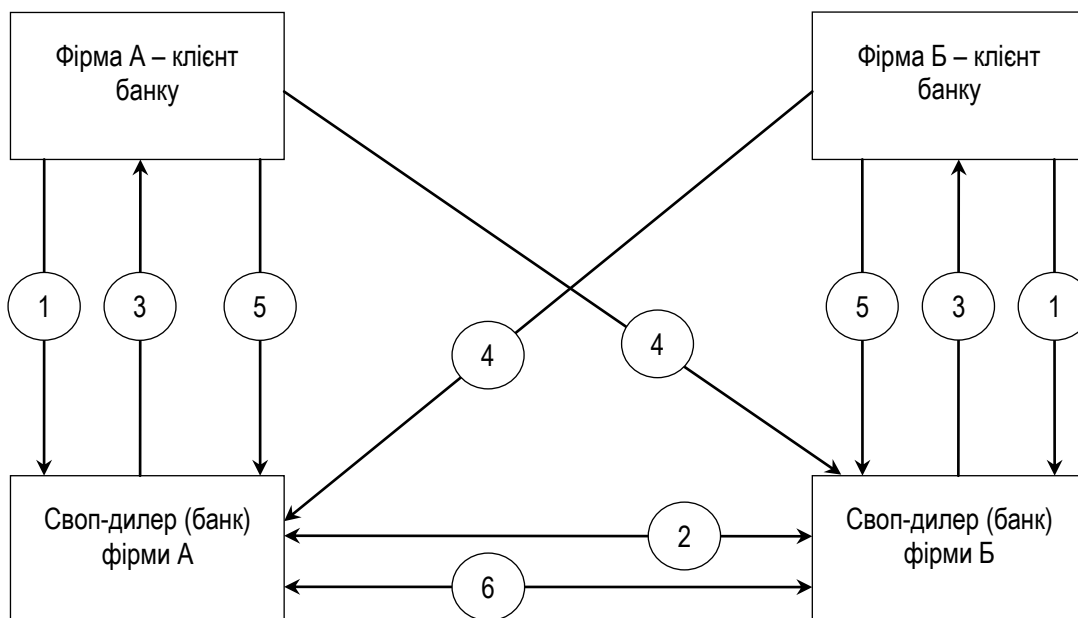


Рисунок 13.2 – Схема здійснення валютно-процентного свопу [1]:

- 1 – звертання клієнтів (фірм А та Б) до комерційних банків (своп-дилерів) з дорученням про здійснення угоди “своп”;
- 2 – укладення свопу між своп-дилерами в момент часу T_0 ;
- 3 – надання в кредит (як правило, довгостроковий) своїм клієнтам коштів, одержаних від банку-контрагента;
- 4 – сплата щорічних відсотків за користування кредитами фірмами А і Б своп-дилерам протягом терміну дії свопу;
- 5 – повернення кредитів своїм своп-дилерам наприкінці дії угоди “своп” в момент часу T_1 ;
- 6 – повторний обмін отриманими сумами.

Останнім часом поняття валютних свопів трактується дуже широко, оскільки при укладенні угод більше уваги приділяється не самим валютним курсам, а різниці у відсоткових ставках за валютами. Тому під час здійснення угоди “своп” на практиці найчастіше не постачаються обумовлені суми, а ведеться обмін ком н. прокат платежами. Покупець, який купив валюту з вищими відсотковими ставками, сплачує своєму контрагенту компенсацію, що визначається як різниця у відсоткових ставках. Поява нових видів “свопів” і форм розра н. за ними пов’язана з тим, що валютні “свопи” мають симетричну структуру ризику, тобто за укладення угоди існує однакова ймовірність виникнення збитків чи прибутків, а мета хеджування полягає саме в тому, щоб певним чином розподілити цей ризик між контрагентами.

Укладення угод “своп” здійснюється на основі підписання контракту, який має стандартну форму і містить стандартні реквізити.

Будь-який контракт складається з трьох основних розділів:

1) предмет контракту (зазначаються суми, валюти, терміни платежів, здійснюються необхідні розрахунки);

2) умови анулювання “свопу”, ризику неплатежів тощо;

3) питання кредитування, відповідальність сторін, особливі умови.

Використання валютних “свопів” на світо н. фінансових ринках останнім часом значно зросло. На цьому сегменті ринку домінують транснаціональні банки, які виступають посередниками під час н. нення угод. Найчастіше валютні “свопи” укладаються на американський і канадський долари, швейцарський франк, євро, японську єну та англійський фунт стерлінгів.

У порівнянні з іншими деривативами “свопи” мають ряд переваг:

- обидві сторони контракту отримують можливість досягти поставленої мети: хеджування ризику або зниження витрат із залучення коштів;
- вартість “свопів” є нижчою за вартість інших інструментів хеджування, наприклад опціонів, крім того, в разі взаємної домовленості комісійні за угодами “своп” можуть взагалі не стягуватися;
- угоди укладаються на будь-який період і базовий інструмент;
- ринок “свопів” є добре розвинутим, і тому процедура укладання своп-контрактів легко реалізується, умови обговорюються, як правило, по телефону;
- можливість достроково вийти з операції “своп” кількома способами. Для цього укладаються зворотні “свопи”, коли новий контракт компенсує дію вже існуючого. Крім того, під час підписання угоди можна обумовити випадки припинення її дії, які дозволяють кожній із сторін за певну плату розірвати контракт;

- зниження ризику за даним видом операцій: у разі невиконання зобов'язань однією зі сторін втрати іншої сторони обмежуються контрактними відсотковими платежами або різницями валютних курсів, а не поверненням основної суми боргу.

Серед головних ризиків своп контрактів слід виділити кредитний ризик. Якщо угода укладається за умови реального обміну сумами, ризик значно збільшується. Оскільки “свопи” – це довгострокові похідні фінансові інструменти, то рівень ризику протягом дії контракту безперервно змінюється і потребує постійного контролю.

З метою зниження кредитного ризику використовуються гарантії третьої сторони, резервні акредитиви, застава або інші види забезпечення. З цією метою угоди “своп” можуть укладатися за допомогою посередників, котрі діють як клірингова палата і гарантують виконання всіх умов контракту.

Необхідність забезпечення надійних методів хеджування валютних ризиків сприяє пошукові й виникненню нових видів “свопів”, які поєднують у собі форвардні, ф'ючерсні та опціонні угоди.

13.2.3. Ф'ючерсні контракти

Поширеним біржовим інструментом сучасних валютних ринків є ф'ючерсні контракти, які використовують з метою хеджування ризиків і для проведення спекулятивних операцій.

Ф'ючерсний контракт – це угода між продавцем або покупцем, з одного боку, і кліринговою палатою ф'ючерсної біржі, з іншого, про поставку (прийняття) стандартної кількості базових інструментів за узгодженою ціною на конкретну дату в майбутньому. Отже, ф'ючерсні угоди укладаються між двома сторонами, однією з яких завжди є клірингова (розрахункова) палата ф'ючерсної біржі, що виконує роль гаранта здійснення всіх контрактів.

У 70-х роках ХХ н.. у зв'язку з введенням плаваючого валютного курсу стали більш мінливими ринкові процентні ставки, що в результаті привело до збільшення мінливості цін різноманітних фінансових інструментів. Це спричинило появу і стрімкий розвиток ринку фінансових ф'ючерсів.

Базовим активом фінансового ф'ючерсного контракту можуть бути такі інструменти: іноземні валюти, депозитні сертифікати, банківські депозити, акції, облігації, векселі, довгострокові казначейські зобов'язання, фондові індекси.

Обсяги поставок цих фінансових інструментів стандартні (як лоти), що є особливістю ф'ючерсних контрактів.

Мінімальні зміни в ціні ф'ючерса, тобто крок ціни, називається тіком (*tick*). Він має стандартну вартість у грошовому виразі для кожного типу ф'ючерсних контрактів. Знаючи, на скільки тіків змінилася ціна ф'ючерса протягом дня, а також вартість одного тіку, можна обчислити суму прибутків або збитків, які отримано за відкритою ф'ючерсною позицією. Конкретні умови та правила здійснення торгівлі різними типами ф'ючерсних контрактів визначаються ф'ючерсною біржею.

Особливостями ринку ф'ючерсних контрактів є:

- високий ступінь стандартизації контрактів;
- обмежений перелік базових активів;
- висока ліквідність контрактів;
- надійність укладених угод;
- можливість за незначних початкових витрат оперувати значними сумами.

Фінансовий зміст хеджування за допомогою ф'ючерсів полягає в тому, що н. може перекласти певну частку своїх ризиків на про н. пр спекулянтів, які забезпечують ліквідність ринку.

Основними учасниками ф'ючерсного ринку є великі фінансові центри та клірингові банки, пенсійні фонди, центральні банки, фінансові організації, які працюють на фондовому ринку, члени й спеціалісти ф'ючерсної біржі, а також дрібні інвестори та приватні особи.

Вперше ф'ючерсні контракти було введено в обіг у США 15 травня 1972 р. на Міжнародному грошовому ринку (*IMM – International Monetary Market*) Чиказької комерційної біржі (*CME*), яка на сьогодні є найбільшим центром торгівлі ф'ючерсними контрактами.

Окрім Чиказької комерційної біржі, торгівлю фінансовими та валютними ф'ючерсами здійснюють Лондонська міжнародна біржа фінансових ф'ючерсів і опціонів (*LIFFE – London International Financial Futures and Options Exchange*), Сінгапурська міжнародна валютна біржа (*SIME – Singapore International Monetary Exchange*), Чиказька торгова біржа (*CBOT – Chicago Board of Trade*), Європейська біржа деривативів (*EUREX – European Exchange*) та інші (н. . 13.1).

Таблиця 13.1 – Перелік провідних світових ф'ючерсних бірж та види валют, на які укладаються ф'ючерсні угоди [10]

| Іноземна валюта | Біржі |
|--|-----------------------|
| Австралійський долар (AUD) за долари США (USD) | IMM, Phil SE |
| Канадський долар (CAD) за долари США (USD) | IMM, MCE, Phil SE |
| Євро (EUR) | FINEX, Phil SE, LIFFE |

| | |
|---|--------------------------|
| Англійський фунт стерлінгів (GBP) за долари США (USD) | IMM, LIFFE, MCE, Phil SE |
| Швейцарський франк (CHF) за долари США (USD) | IMM, LIFFE, MCE, Phil SE |
| Японська єна (JPY) за долари США (USD) | IMM, LIFFE, MCE, Phil SE |

FINEX – Financial Instrument Exchange (at the New York Cotton Exchange) – Біржа фінансових інструментів (фінансовий підрозділ Нью-Йоркської бавовняної біржі).

Phil SE – Philadelphia Stock Exchange – Філадельфійська фондова біржа.

MCE – MidAmerican Commodity Exchange – Центральна американська товарна біржа.

На сьогодні на Лондонській міжнародній біржі фінансових ф'ючерсів і опціонів (LIFFE) укладаються наступні контракти:

- англійський фунт стерлінгів (GBP 25 000) за долари США;
- японська єна (JPY 12 500 000) за долари США;
- швейцарський франк (CHF 125 000) за долари США;
- євро (EUR 125 000) за долари США;
- долар США (USD 50 000) за євро.

У разі необхідності здійснення конверсійної валютної операції на більшу суму купують (або продають) кілька стандарт н. про контрактів. Наприклад, при необхідності придбати в майбутньому 1 млн англійських фунтів стерлінгів укладають угоду на 40 стандартних контрактів ($GBP\ 1000000 = GBP\ 25\ 000 * 40$).

Ф'ючерсні контракти на кожній біржі мають свою стандартну специфікацію, яка включає: назву контракту, вид контракту (з постачанням базового активу чи без постачання), протилежні сторони контракту (контрагенти), найменування базового активу, суму контракту, розмір гарантійного внеску, одиницю визначення ціни, ціну реалізації, строк реалізації, відповідальність сторін за невиконання умов контракту та порядок розгляду суперечок.

Відмінною особливістю ф'ючерсних контрактів є перерозподіл ризику, що забезпечує високу ліквідність укладених угод. Крім того, важливе значення має реалізація принципу вільного біржового торгу завдяки тому, що розрахункова палата біржі для кожного учасника ф'ючерсної угоди бере на себе функції третьої сторони, тобто н. нюється додаткове страхування укладеної угоди.

Організація здійснення ф'ючерсної угоди базується на виборі для виконання брокерських функцій певного члена ф'ючерсної біржі, через якого може бути виконана угода. Клієнт, який хоче продати або купити валютний ф'ючерс, звертається зі своїм замовленням до брокера і після узгодження умов отримує усне підтвердження згоди на

здійснення контракту, що потім фіксується документально із зазначенням дати реєстрації замовлення. Після прийняття й підтвердження усного замовлення воно передається до кабінки фірми-брокера в залі біржі. Детальні умови цього замовлення-наказу фіксуються на стандартному бланку замовлення, копія якого передається дилеру в біржову яму, де й відбувається виконання угоди. Після виконання замовлення клієнта всі деталі угоди дилер записує на стандартному бланку і відправляє його в кабінку своєї фірми, де заповнюється біржовий розрахунковий бланк, що потім передається члену біржі для ознайомлення клієнта з умовами укладеної угоди.

Схему здійснення угоди з ф'ючерсними контрактами на біржовому ринку наведено на рис. 13.3.

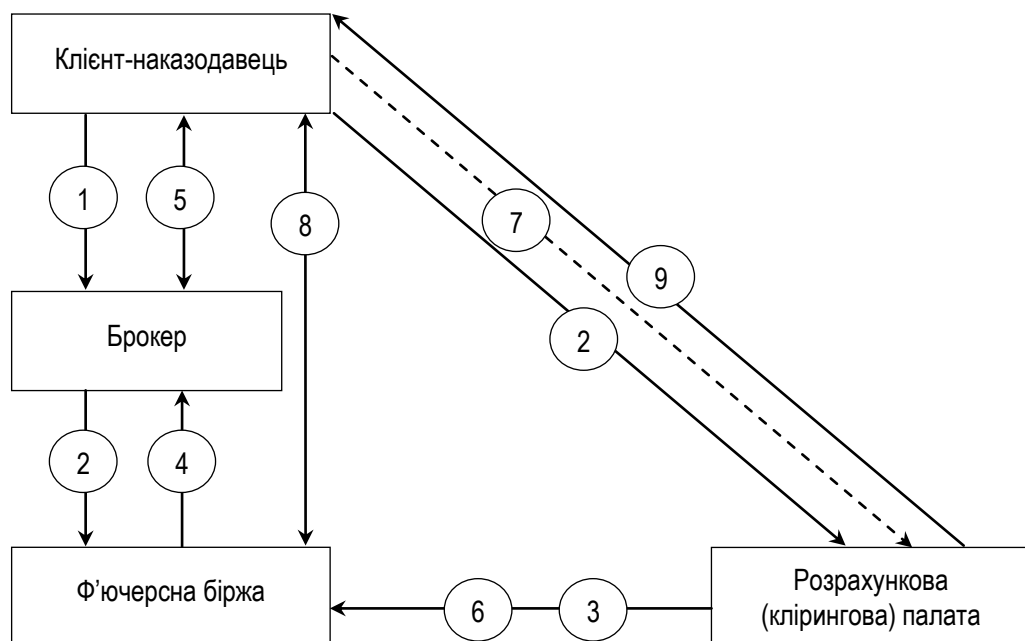


Рисунок 13.3 – Схема здійснення угоди з валютними ф'ючерсними контрактами [1]:

- 1 – наказ клієнта-наказодавця брокеру на купівлю ф'ючерсних контрактів;
- 2 – вихід брокера на ф'ючерсну біржу і купівля там необхідної кількості ф'ючерсних контрактів з визначенням майбутньої ціни базового активу;
- 2 – внесення клієнтом-наказодавцем гарантійного депозиту (5–10 % вартості базового активу) на спеціальний рахунок в розрахунковій (кліринговій) палаті;
- 3 – інформування розрахунковою палатою біржі щодо внесення клієнтом гарантійного депозиту;
- 4,5 – передача куплених контрактів через брокера клієнту, сплата комісійних брокеру за здійснення угоди;
- 6 – щоденний перерахунок (переоцінка) строкової біржової позиції клієнта;
- 7 – внесення клієнтом (у разі необхідності) варіаційної (підтримуючої) маржі на рахунок у розрахунковій палаті;
- 8 – реалізація (виконання) ф'ючерсних контрактів на біржі у визначений час (конверсія валют), передача валюти клієнту;
- 9 – повернення гарантійного внеску клієнту.

Так, зокрема, ціною купівлі валютного ф'ючерсу є взаємно узгоджений між продавцем і покупцем обмінний курс, виражений у доларах США за одиницю іншої валюти, яка ввійшла до стандартного переліку валют даної біржі. Основою для одержання прибутку чи виникнення збитків є різниця між поточним і узгодженим за ф'ючерсною угодою валютними курсами. Ця різниця називається базисом і розраховується за формулою:

$$B_p = K_c \frac{(C_d - C_e)}{100} \times \frac{D}{365}, \quad (13.1)$$

- де B_p – базис рівноваги;
 K_c – спот-курс валют;
 C_d – доларова відсоткова ставка за депозитами;
 C_e – відсоткова ставка за депозитами для валюти, що обмінюється на долари США;
 D – тривалість періоду між укладенням і здійсненням угоди, днів.

Ціна (вартість) ф'ючерсу буде визначатися як сума спот-курсу та базису рівноваги.

Інформація про вартість ф'ючерсних контрактів публікується у провідних фінансових виданнях, таких як “Financial Times” і “The Wall Street Journal”.

У цілому ф'ючерси мають багато спільного з форвардними контрактами, і при хеджуванні ризиків велика частина суб'єктів н. пвого ринку віддає перевагу саме останнім. Але, як свідчить аналіз наведених у н. . 13.2 порівняльних даних, ф'ючерсні угоди теж мають певні переваги, особливо високу ліквідність, що надає можливість клієнту закрити позицію на строковому ринку будь-коли до моменту виконання угоди.

Щодо України, то перші торги валютними ф'ючерсами відбулися на Придніпровській товарній біржі (м. Дніпропетровськ) у 1994 р. Ці торги суттєво відрізнялися від усталеної світової практики торгівлі валютними деривативами, зокрема, це був певний механізм поєднання валютних і товарних ф'ючерсів. Назвати такі угоди валютними ф'ючерсами можна лише умовно, хоча слід віддати належне керівництву та фахівцям цієї біржі, які в умовах невизначеності ризикнули використати ще невідомі вітчизняним економістам фінансові інструменти.

Фактично з середини 1995 р. торгівлю валютними ф'ючерсами на Придніпровській товарній біржі було припинено. Головна причина ві-

дмови від їхнього використання полягала не в недосконалості запропонованих механізмів, а в недостатній розвиненості на той час валютного ринку України.

Таблиця 13.2 – Порівняльна характеристика ф'ючерсних і форвардних угод [3]

| Ф'ючерсні контракти | Операції "форвард" |
|---|---|
| 1. Укладення відбувається тільки на біржах, які у відповідності зі своїми положеннями запроваджують відповідні специфікації | 1. Укладаються тільки на міжбанківському ринку |
| 2. На контракти однієї серії або типу встановлюється єдина ціна | 2. Ціни можуть визначатися за домовленістю сторін |
| 3. Обсяги одного контракту (лота) стандартизовані відповідно до специфікації | 3. Обсяги контракту визначаються за домовленістю сторін |
| 4. Обов'язковою є попередня сплата комісійних брокеру та внесок на депозит початкової маржі (гарантійного депозиту) у фіксованому розмірі за один контракт відповідно до кількості укладених контрактів | 4. Ніякі авансові платежі не здійснюються |
| 5. Вибір базового активу фіксований | 5. Вибір базового активу довільний (значно ширший) |
| 6. Терміни виконання угод стандартні, а терміни закриття позиції – довільні | 6. В основному стандартні терміни (але можуть використовуватися і нестандартні) |
| 7. Гарантія виконання умов угоди завдяки участі розрахункової палати як посередника | 7. Ризик розподіляється між банками, або між банком і клієнтом |

У грудні 1997 р. торгівля валютними ф'ючерсними контрактами відбулася і на Українській міжбанківській валютній біржі (УМВБ, м. Київ). Торги проводилися за українські гривні за трьома основними валютами: долар США, німецька марка та російський рубль. Сума одного контракту складала 1 000 відповідних одиниць. Проте нестабільність валютного курсу в цей період, штучні обмеження у сфері прокату, зокрема політика встановлення валютного коридору, низка чинників суб'єктивного характеру, а згодом і світова фінансова криза змусили Національний банк України 21 серпня 1998 року прийняти рішення про тимчасове призупинення торгівлі ф'ючерсними контрактами.

У травні 2004 р. у секції строкового ринку Української міжбанківської валютної біржі після перерви, яка тривала з 1998 року, було укладено перші ф'ючерсні угоди на іноземну валюту. Для вітчизняного валютного ринку це стало важливою подією, яку довго очікували фахівці. Це стало другою спробою організації внутрішнього біржового ринку похідних фінансових інструментів на УМВБ після перерви,

перша ж була розпочата 17 листопада 2003 року, коли біржа оголосила про початок торгів валютними ф'ючерсними контрактами.

Біржею запропоновано наступні види ф'ючерсних контрактів:

- долар США (USD) 10 000, 1 000, 100 за курсом USD/UAH;
- євро (EUR) 10 000, 1 000, 100 за курсом EUR/UAH;
- російський рубль (RUR) 10 000 за курсом RUR/UAH;
- на крос-курс EUR/USD;
- на крос-курс EUR/RUR;
- на крос-курс USD/RUR.

Для всіх контрактів встановлено щомісячні терміни виконання (днем виконання контракту є третя середа місяця) протягом найближчих 12 місяців, тобто ф'ючерсні контракти можуть укладатися максимумо на 1 рік.

13.2.4. Опціони

Іншими інструментами строкового ринку, що мають широке розповсюдження та практичне застосування як серед інвесторів, так і серед спекулянтів, є опціони.

Опціон є своєрідною формою строкової угоди двох сторін – продавця (емітента) і покупця (власника опціону), внаслідок якої останній отримує право, але не зобов'язання, купити у першого або продати йому заздалегідь визначену кількість базового активу у визначений момент або протягом певного часового періоду в майбутньому за ціною, що встановлюється у момент укладання угоди.

Цю зафіксовану ціну називають ціною реалізації (виконання) опціону, або страйковою ціною (*strike price*).

Власник опціону має право вибору реалізувати опціон або ж відмовитися від його виконання залежно від того, наскільки сприятливим для нього буде співвідношення між поточною та страйковою ціною в момент виконання опціону.

Продавець (емітент) опціону зобов'язаний виконати відповідну операцію за ціною реалізації, встановленою за опціонною угодою, та забезпечити власнику опціону виконання умов угоди у встановлений термін. Якщо угоду здійснено, то вживають терміни “опціон здійснено” або “опціон виконано”.

За право, яке продавець опціону надає його власнику здійснити опціон або відмовитися від його реалізації, покупець сплачує певну грошову суму – опціонну премію. Вона визначається як відсоток від суми опціонної угоди або ж як абсолютна сума за одиницю базового

активу і сплачується покупцем опціону його продавцю під час укладання угоди незалежно від того, буде чи не буде здійснено контракт.

Вартість опціону є договірною величиною і залежить від багатьох чинників, зокрема:

- тривалості опціонного періоду;
- виду опціону;
- значення страйкової ціни;
- цінової волатильності;
- виду базового активу опціону та ін.

Схему здійснення угоди з валютним опціоном наведено на рис. 13.4.

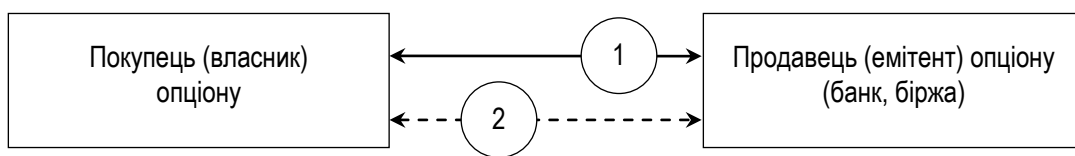


Рисунок 13.4 – Схема здійснення угоди з опціоном [1]:

- 1 – укладення опціонної угоди, сплата опціонної премії покупцем, визначення страйкової ціни;
- 2 – купівля або продаж (залежно від виду опціону) базового активу за визначеною ціною або ж відмова від виконання опціону його держателем.

Залежно від місця продажу опціони поділяють на біржові, що вільно перебувають в обігу, та позабіржові.

Біржові опціони (*traded options*) продають і купують опціонні біржі, які є своєрідними фінансовими інститутами, що стали невід'ємною складовою фінансового ринку економічно розвинутих країн. Найвідоміші з них: Лондонська фондова біржа, Лондонська міжнародна біржа фінансових ф'ючерсів і опціонів, Амстердамська біржа (Європейська опціонна біржа), Філадельфійська, Чиказька, Монреальська та інші (рис. 13.3).

Таблиця 13.3 – Провідні світові біржі, що торгують опціонами, та види валют (монетарних металів), на які укладаються угоди [9]

| Валюта | Біржа |
|-----------------------------------|----------------------------|
| Австралійські долари (AUD) | SFE |
| Канадські долари (CAD) | CBOE, ME, VSE, Phil SE |
| Євро (EUR) | EUREX |
| Англійські фунти стерлінгів (GBP) | CBOE, IMM, EUREX, LSE |
| Швейцарські франки (CHF) | CBOE, IMM, ME, Phil SE |
| Японські єни (JPY) | CBOE, Phil SE |
| Золото (XAU) | COMEX, EUREX, MCE, ME, VSE |

| | |
|----------------------------|------------------------------|
| Срібло (XAG) | CBOT, COMEX, EUREX, TFE, VSE |
| Індекси на золото і срібло | Phil SE |

SFE – Sydney Futures Exchange – Сіднейська ф'ючерсна біржа (торгівля опціонами на ф'ючерсні контракти).

CBOE – Chicago Board Option Exchange – Чиказька опціонна біржа – (торгівля “європейськими” опціонами).

ME – Montreal Exchange – Монреальська біржа.

VSE – Vancouver Stock Exchange – Ванкуверська фондова біржа.

LSE – London Stock Exchange – Лондонська фондова біржа.

COMEX – Commodity Exchange, New York – Нью-Йоркська товарна біржа.

TFE – Toronto Futures Exchange – Ф'ючерсна біржа Торонто [10].

Біржові опціони можуть знаходитися в обігу на вторинному ринку, вільно перепродаватися до завершення опціонного періоду. Ці опціони є стандартизованими за певними видами валют, сумами й термінами виконання.

Стандартна специфікація опціону містить наступні реквізити: найменування базового активу, назву операції (купівля або продаж), суму базового активу, страйкову ціну, дату завершення опціонного періоду (дату експірації опціону), умови виконання опціону (певна дата чи опціонний період).

Позабіржові опціони (*over-the-counter options, OTC options*) можна розглядати як суто банків інструмент. Вони продаються та купуються покупцем і банком, як правило, за індивідуальною угодою на договірних засадах і за специфікацією, що відповідає вимогам покупця. На ринку позабіржових опціонів банки працюють переважно із транснаціональними корпораціями.

У світовій теорії і практиці використовуються й інші види валютних опціонів (н. . 13.4).

З юридичної точки зору, учасники опціонної угоди завжди рівноправні, але з економічної, у більш вигідному становищі знаходиться покупець опціону, оскільки остаточне рішення про купівлю чи продаж валюти з настанням терміну (дати) здійснення опціону виносить саме він, сплачуючи за це опціонну премію.

Таблиця 13.4 – Класифікація валютних опціонів [3]

| Класифікаційна ознака | Вид опціону | Характеристика |
|-----------------------|-------------|---|
| 1. Вид операції | кол | Надає право власнику (покупцю) купити певну суму іноземної валюти |

| | | |
|--------------------------|--------------|---|
| | пут | Надає право власнику (покупцю) продати певну кількість іноземної валюти |
| 2. Ринкова приналежність | біржовий | Продається, купується та виконується на біржовому ринку |
| | позабіржовий | Продається, купується та виконується на позабіржовому (міжбанківському) ринку |

Продовж. н. . 13.4

| Класифікаційна ознака | Вид опціону | Характеристика |
|---|-------------------------|--|
| 3. Момент здійснення | європейський | Здійснення опціону відбувається після вимоги покупця у строго встановлений момент (як правило, в останній день опціонного періоду) |
| | американський | Виконання опціону відбувається будь-коли протягом опціонного періоду відразу ж після першої вимоги покупця до продавця |
| | з затримкою н. нення | Здійснення опціону відбувається продавцем протягом певного періоду з моменту першої відповідної вимоги покупця |
| 4. Обмеження прав держателя (покупця) | стандартний | Право покупця здійснити опціон у визначений момент або протягом певного періоду часу існує протягом усього опціонного періоду |
| | бермудський | Автоматичне виконання опціону відбувається незалежно від бажання покупця у випадку настання певної події |
| | бар'єрний н.-опціон | Право покупця здійснити опціон виникає лише після настання обумовленої події |
| | бар'єрний аут-опціон | Право покупця виконати контракт існує до настання обумовленої події |
| 5. Метод визначення ціни виконання | стандартний | Ціна реалізації опціону визначається в момент укладення угоди |
| | азійський | Ціна виконання розраховується в момент здійснення опціону як середній поточний валютний курс на ринку "spot" за весь опціонний період |
| | російський | Ціна реалізації визначається як найбільш вигідний валютний курс для власника опціону на ринку "spot" за весь опціонний період |
| 6. Наявність валютного покриття опціону | покритий | Передбачає наявність необхідної для виконання зобов'язань за опціоном суми базового активу (валюти) у продавця протягом усього опціонного періоду (американський опціон) |
| | н. пртий | Не передбачає наявності необхідної суми валюти у продавця опціону протягом дії опціону (європейський опціон) |
| 7. Спосіб маржування | опціон типу "н.-фронт" | Опціонна премія сплачується покупцем в момент укладення угоди |
| | опціон ф'ючерсного типу | Опціонна премія сплачується в момент виконання (невиконання) контракту |

| Класифікаційна ознака | Вид опціону | Характеристика |
|-------------------------------------|---------------------|---|
| 8. Базовий актив контракту | стандартний | Базовим активом даного опціону є певна валюта, що була визначена в момент укладення угоди |
| | поставка за вибором | Держатель опціону має право вибору певної валюти з обумовленого в момент укладення угоди переліку валют |
| | складний опціон | Базовим активом даного опціону є інший опціон |
| | опціон на ф'ючерс | Базовим активом даного опціону є ф'ючерсний контракт |
| | свопціон | Базовим активом даного опціону є право на здійснення "свопу" |
| 9. Базовий актив – процентна ставка | кеп | Встановлення верхньої межі %-ї ставки |
| | флор | Встановлення нижньої межі %-ї ставки |
| | колар | Встановлення верхньої та нижньої меж %-ї ставки |

Продавець опціону має право лише погодитися з рішенням покупця і виконати свої зобов'язання в одній із наведених нижче форм:

1. У разі продажу опціону "кол" продавець опціону повинен продати покупцю (власнику) опціону обумовлену кількість базового активу.

2. У разі продажу опціону "пут" продавець опціону зобов'язаний купити у покупця (власника опціону) обумовлену кількість базового активу.

3. Прийняти пропозицію власника опціону про відмову від його здійснення.

На українському валютному ринку першу спробу торгівлі опціонами на курс українського карбованця до долара США за "н. прокким" стилем було здійснено Центром термінових контрактів Української фондової біржі наприкінці 1994 р. Але найбільшого поширення набула торгівля валютними опціонами в першій половині 1995 р. завдяки активній і цілеспрямованій роботі Україн. н. біржі опціонів і ф'ючерсів (АТ "Україн н. контракт"). На сьогодні операції з опціонами ані на біржовому, ані на міжбанківському ринку України не використовуються.

Контрольні питання

1. Розкрийте сутність поняття “міжнародний ринок деривативів”. Охарактеризуйте його особливості.
2. Наведіть характеристику основних функцій міжнародного ринку деривативів.
3. Охарактеризуйте основні етапи розвитку міжнародного ринку похідних інструментів.
4. Дайте порівняльну характеристику біржового та позабіржового ринку деривативів.
5. Охарактеризуйте основних учасників міжнародного ринку деривативів.
6. Визначте особливості здійснення форвардних операцій.
7. Дайте характеристику ф’ючерсних контрактів і порівняйте їх з форвардними угодами.
8. Наведіть характеристику операцій “своп”.
9. Охарактеризуйте особливості здійснення операцій з опціонами. Дайте класифікацію опціонних контрактів.

Список літератури до розділу

1. Банківські операції [Текст]: підруч. / за н. . В. І. Міщенко, Н. Г. Слав`янської. – К.: Знання, 2006. – 727 с.
2. Дзюблюк О. В. Валютна політика [Текст]: підручник / Дзюблюк О. В. – К.: Знання, 2007. – 422 с.
3. Журавка Ф. О. Валютна політика в умовах трансформаційних змін економіки України [Текст]: монографія / Ф. О. Журавка. – Суми: Ділові перспективи: ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2008. – 334 с.
4. Маршал Джон Ф. Финансовая инженерия [Текст] / Маршал Джон Ф., Викул К. Бансал. – М.: Инфра-М, 1998. – 783 с.
5. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения [Текст]: учеб. / н. . н. . Л. Н. Красиной. – 3-е н., перераб. И доп. – М.: Финансы и статистика, 2007. – 576 с.
6. Миклошевская Н. А. Международная экономика [Текст]: учеб. / Миклошевская Н. А., Холопов А. В. – М.: МГУ им. М. В. Ломоносова: Дело и сервис, 1998. – 272 с.
7. Мишкін Ф. С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків [Текст]: пер. з н. . / Мишкін Ф. С. – К.: Основи, 1998. – 963 с.
8. Сохацька О. М. Ф’ючерсні ринки: Історія, сучасність, перспективи становлення в Україні [Текст] / Сохацька О. М. – Тернопіль: Екон. Думка, 1999. – 408 с.
9. Фельдман А. Б. Основы рынка производных ценных бумаг [Текст] / Фельдман А. Б. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 96 с.
10. Ющенко В. А., Міщенко В. І. Управління валютними ризиками [Текст]: навч. Посіб. – К.: Знання, 1998. – 444 с.

РОЗДІЛ 14. ФІНАНСИ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ КОРПОРАЦІЙ

14.1. ТНК: класифікація й види

Фірма являє собою той н. прока, на якому розвивається інтернаціоналізація двома шляхами – екстернальним та н. прокат. Екстернальний шлях розвитку фірми характеризується розширенням її міжнародної діяльності за рахунок використання конкурентних переваг своїх партнерів на закордонних ринках; ростом частки н. проної торгівлі товарами й послугами в традиційній структурі відповідних національних ринків. Основою інтернаціоналізації є організація фірмою власних закордонних філій або дочірніх компаній та (або) знаходження фірмою контролю над уже діючими закордонними фірмами. Так формуються специфічні внутрішні корпоративні н. проні ринки, і це якісно змінює світову макроекономічну структуру.

Інтернаціоналізація фірми реалізується поетапно. Як правило, розрізняють такі три основні її етапи: 1) початковий; 2) локальної ринкової експансії, 3) транснаціональний. Для кожного з названих етапів характерними є не тільки специфіка завдань, а й специфіка орієнтації вищого менеджменту.

Відповідно до оцінок ООН понад 35 тисяч фірм різних країн світу, які контролюють 170 тисяч закордонних філій, перебувають на транснаціональній стадії розвитку. Відмітимо, що до останнього часу не існувало загальноприйнятого визначення транснаціональної корпорації (ТНК). Відрізняють три головні критерії приналежності тієї або іншої корпорації до ТНК: 1) структурний критерій; 2) критерій результативності та 3) критерій поведінки.

За *структурним критерієм* ТНК – це фірма, яка має власні філії у двох і більше країнах, або фірма, власники або вищий управлінський персонал якої є громадянами різних країн (при цьому діяльність ТНК контролюється штаб-квартирою, що знаходиться в одній країні. Саме тому розрізняють американські, англійські й інші ТНК).

За *критерієм результативності* фірми визначаються як ТНК на основі абсолютних або відносних показників: ринкова вартість капіталу, обсяг продажу, прибуток, активи. Характерним для транснаціональних корпорацій є те, що вони генерують значну частину прибутків і продажу від своїх закордонних операцій. Загальні закордонні ак-

тиви американських промислових ТНК складають понад 1500 млрд н. ., валова балансова вартість фондів їхніх філій за кордоном – понад 500 млрд н. .

Відповідно до *критерію поведінки* фірма може бути названа транснаціональною, якщо її вищий менеджмент “мислить н. . прокат льно”. Оскільки транснаціональна корпорація діє більш ніж в одній країні, то її керівництво повинно розглядати увесь світ як сферу своїх потенційних інтересів.

Найбільш авторитетним вважається визначення ТНК як впливової міжнародної організації. Відповідно до визначення Організації економічного співробітництва й розвитку (ОЕСР) *транснаціональна корпорація* – це група компаній приватної, державної або змішаної форм власності, що розташована в різних країнах, при цьому одна або більше із цих компаній може істотно впливати на діяльність інших, особливо у сфері обміну знаннями й ресурсами. За визначенням, схваленим ЮНКТАД (Конференція ООН з торгівлі і розвитку), н. . прокональна корпорація – це підприємство, що поєднує юридичні особи будь-яких організаційно-правових форм і видів діяльності у двох і більше країнах, провадить координуючу політику й втілює в життя загальну стратегію через один або більше центрів прийняття рішень.

За даними ЮНКТАД, усього у світі налічувалося на кінець ХХ н. . понад 64 000 активно діючих транснаціональних корпорацій; більше 500 000 філій і відділень цих компаній по всьому світу виробили й продали товарів на загальну суму 11 трлн н. . Річні обсяги продажу провідних ТНК іноді порівнюють із показниками валового національного продукту окремих країн. У цілому ТНК контролюють 70–90 % ринків товарів, послуг, технологій. Вони є головними експортерами капіталу й контролюють 90 % прямих закордонних інвестицій.

14.2. Фінанси і фінансова політика ТНК

Таким чином, ТНК – група підприємств, які функціонують у різних країнах, але управляються штаб-квартирою, що розташована в одній конкретній країні.

В основі такого управління – механізм прийняття рішень, що дає можливість здійснювати узгоджену політику й загальну стратегію, розподіляючи ресурси, технології й відповідальність для досягнення результату – одержання прибутку.

Важливою складовою світової фінансової системи є фінанси транснаціональних корпорацій. Знання про дану складову допомагає зро-

зуміти функціонування сучасних світових фінансів. Це, на наш погляд, дуже складна тема, тому що фінанси ТНК тісно пов'язані з іншими складовими світових фінансів і певним чином впливають на їхній розвиток. ТНК у своїй фінансовій діяльності використовують всі інструменти, які обертаються на всіх сегментах світового фінансового ринку. Обслуговування діяльності ТНК банками на міжнародних фінансових ринках є одним із головних джерел одержання ними прибутків.

Щоб розглянути всі аспекти фінансів ТНК як однієї з основних складових світової фінансової системи, необхідно написати окремий підручник, тому зупинимося на найбільш важливих, на наш погляд, аспектах даного питання.

Розрізняють фінанси й фінансову політику ТНК. *Фінанси ТНК* – це система грошових відносин, які виникають у процесі господарської діяльності й необхідних для формування й використання капіталу, доходів і грошових фондів. Капітал є джерелом утворення активів транснаціональних корпорацій.

Наголос у сучасних фінансах ТНК робиться на пошуках шляхів ефективного використання ресурсів і на інвестуванні коштів в активи або проекти, які приносять високі доходи за найменшого ризику.

На сучасному етапі більше уваги приділяється: визначенню ефективних співвідношень між фінансуванням бізнесу за допомогою позик і продажем цінних паперів; проведенню оптимальної дивідендної політики; довгостроковому плануванню; використанню нових технологічних важелів; розумінню механізму міжнародних фінансів.

В умовах ринкового господарства правомірно визнати за фінансами ТНК існування таких *функцій*, як:

- формування капіталу, доходів і грошових фондів – ця функція є необхідною умовою здійснення безперервності процесу відтворення;
- розподіл і використання капіталу, доходів і грошових фондів – змістом даної функції є використання капіталу, доходів і грошових фондів на цілі, що передбачені у фінансовому плані корпорації;
- контроль – дана функція використовується для контролю за дотриманням вартісних і матеріально-речових пропорцій при утворенні й використанні доходів корпорації та її підрозділів.

Управління фінансами – це система принципів, методів, коштів і форм організації грошових відносин.

Основні функції фінансового управління компанією:

- управління дебіторською заборгованістю;
- управління коштами;
- управління капітальними витратами;
- управління цінними паперами й інвестиціями;

- управління взаєминами з банком;
- бухгалтерський облік й аналіз, калькуляція;
- оподаткування;
- проведення внутрішніх ревізій;
- підготовка статистичних і фінансових звітів;
- бюджетування.

Більшість ТНК у своїй організаційній структурі мають три основні блоки:

- 1) індустріально-промисловий;
- 2) фінансово-економічний;
- 3) торгово-комерційний.

Всі три блоки та їхні елементи є рівноправними й несуть повну відповідальність за виконання покладених на них функцій. Фінансово-економічний блок забезпечує нормальну діяльність всіх структурних підрозділів компанії. Його елементами є мережа кредитно-фінансових установ: страхові компанії; комерційні банки; інвестиційні фонди й компанії; фінансові фонди й компанії; лізингові фонди й компанії; пайові фонди й компанії; трастові фонди й компанії; пенсійні фонди й компанії. Фінансово-економічний блок порівняно із двома іншими – індустріально-промисловим і торгово-комерційним – має особливість, оскільки він забезпечує нормальну діяльність всіх структурних підрозділів компанії.

Головні завдання фінансово-економічного блоку ТНК:

- залучення й акумулювання фінансових коштів;
- виготовлення інвестиційної політики й здійснення капіталовкладень;
- управління фінансами на основі підтримки стійкого балансу між ресурсами й заявками на ці ресурси з боку всіх організаційних структур ТНК;
- забезпечення економічної безпеки;
- управління ризиками;
- правильна й ефективна побудова внутрішньої економіки всієї групи.

Здійснення фінансово-кредитної діяльності в міжнародних масштабах передбачає наявність у структурі ТНК банківського об'єднання, що має розгалужену систему філій і відділень.

14.3. Джерела фінансування ТНК

У процесах динамічного розвитку глобалізації, зростаючої відкритості й взаємозалежності національних економік, формування ново-

го типу міжнародних фінансових відносин зростає значення н. прціональних корпорацій. Вони виступають як ключові компоненти світової економіки і як її рушійні сили.

Глобальні зміни в діяльності транснаціональних корпорацій найтіснішим чином пов'язані з використанням сучасних методів і прийомів міжнародного фінансового менеджменту. Актуальність вивчення можливостей управління фінансовими потоками транснаціональних корпорацій обумовлена наступними положеннями:

- процес фінансової глобалізації охопив і Україну, економіка якої послідовно інтегрується у світове господарство;
- іноземні транснаціональні корпорації формують в Україні стійку мережу дочірніх підприємств, внесок яких у національну економіку, забезпечення потреб населення є значимим й перспективним у довгостроковому періоді;
- сучасний етап розвитку іноземного підприємництва в Україні відрізняється значною часткою участі транснаціональних корпорацій у прямих іноземних інвестиціях, що сприяють масштабній та ефективній трансформації української економіки;
- українські транснаціональні корпорації, що формуються, з мережею закордонних дочірніх підприємств мають потребу у створенні гнучкого апарату міжнародного фінансового управління, використанні сучасної системи методів, прийомів та інструментів фінансового менеджменту.

З усіх численних класифікаційних підходів, що диференціюють фінансові ресурси транснаціональних компаній, у першу чергу необхідно виділити внутрішні й зовнішні. Це можна аргументувати як складною організаційною структурою транснаціональної компанії з її різноманітними функціональними елементами, ієрархією й взаємозв'язками, так і розходженнями в національних умовах функціонування окремих організацій, що входять у корпорацію.

14.4. Внутрішні фінансові ресурси транснаціональних корпорацій

Внутрішні фінансові ресурси корпорацій представлені більшим набором видів, підвидів і різновидів. Їхня загальна схема й взаємозв'язки представлені на рисунку 14.1.

Одним з найбільш значних і традиційних внутрішніх фінансових ресурсів транснаціональних корпорацій є кошти власників і співвласників корпорації, формовані й акумульовані в процесі емісії й розмі-

щення часткових цінних паперів. Для придбання акцій корпорації приватні особи, працівники корпорації, зовнішні підприємницькі структури, громадські організації, державні установи включаються в систему корпорації як її своєрідні елементи зі своїми функціями та взаємозв'язками.

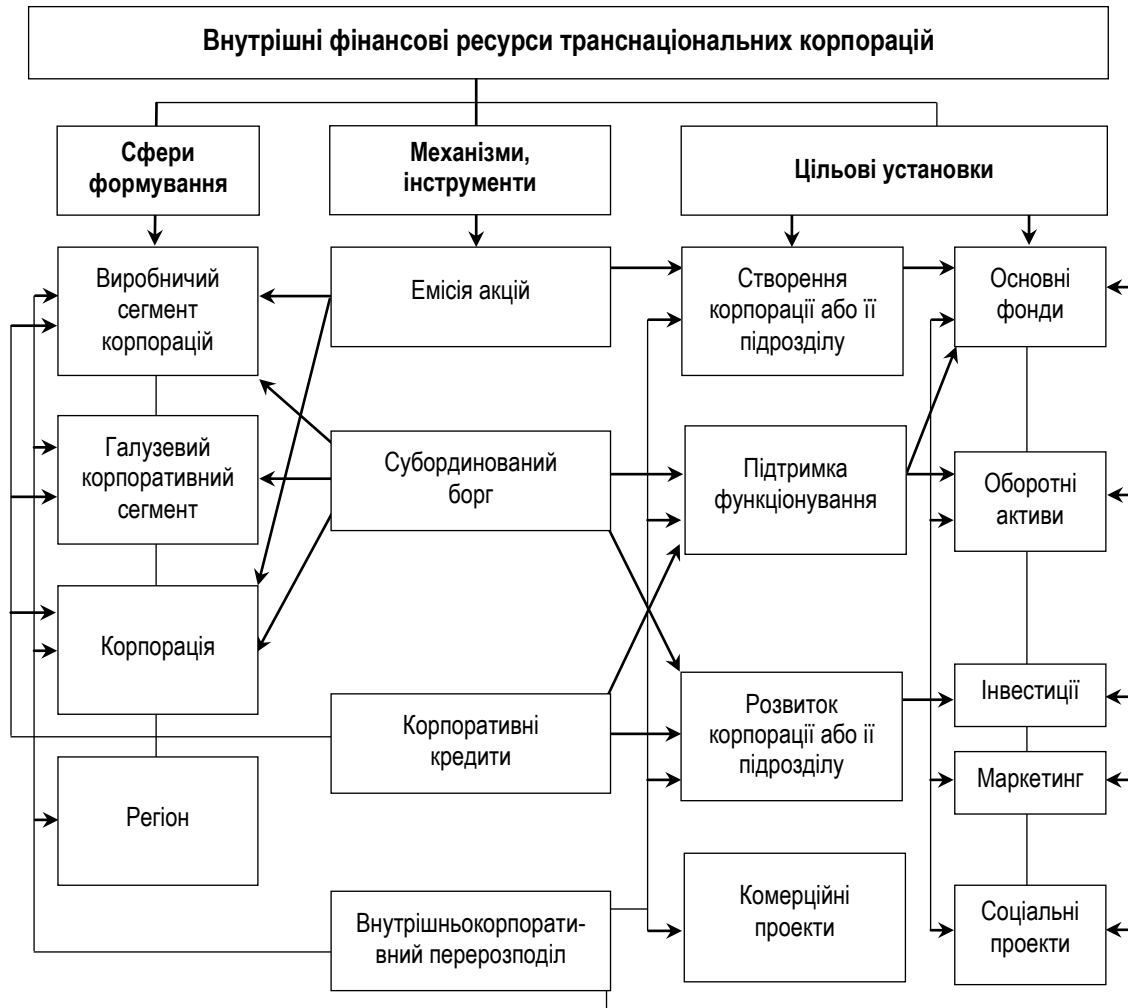


Рисунок 14.1 – Класифікаційна схема внутрішніх фінансових ресурсів транснаціональних корпорацій та їхнього взаємозв'язку

За цільовим призначенням цей вид фінансових ресурсів корпорацій досить диверсифікований. Для ринкової економіки – це основне джерело коштів формуючого призначення, використовуване при створенні підприємницької структури. Сформувавши основні фонди й оборотні кошти, акціонерний капітал може значно урізноманітнити своє використання, стати джерелом фінансування розширення й розвитку корпорації, реалізації її соціальної політики, інвестицій.

Світова практика розглядає емісію акцій транснаціональних корпорацій, на відміну від українських підприємств, як один з найбільш апробованих внутрішніх фінансових ресурсів із широким спектром реалізації. Однак дані говорять про те, що часто це не тільки апробований, але й один з найбільш об'ємних фінансових ресурсів транснаціональних корпорацій. Можна відзначити ряд корпорацій зі значною часткою власного капіталу в активах:

- Intel Corp. – 78 %;
- Nokia – 56 %;
- Compaq Computer Corp. – 50 %;
- Lucent Technologies – 47 %;
- Advanced Micro Devices – 45 %.

Частка власного капіталу в активах корпорації Intel Corp. Значно перевищує загальний рівень за рахунок активного використання такого внутрішнього фінансового ресурсу, як емісія акцій.

З інструментами фондового ринку пов'язана можливість активізації й використання ще одного виду внутрішніх фінансових ресурсів, особливо важливого для таких великих мозаїчних організаційних структур, як транснаціональні корпорації. Мова йде про субординований борг, що являє собою схему емісії й розміщення корпорацією різноманітних як короткострокових, так і довгострокових цінних паперів серед пайовиків, акціонерів і персоналу корпорації. Західні школи фінансового менеджменту трактують субординований борг як “прошарок” між капіталом і зобов'язаннями компанії, яка володіє рядом якісних характеристик, властивих як власному капіталу, так і зобов'язанням (позиковим або залученим). З одного боку, права інвесторів у порівнянні із власниками акцій менш численні й різноманітні. З іншого боку, характеристики й параметри зобов'язань корпорації, номіновані в боргових цінних паперах, при необхідності можуть бути значно скоректовані менеджментом. Проведені через раду директорів і збори акціонерів рішення правління можуть змінити суми й строки зобов'язань субординованого боргу, зменшити рівень і зробити іншими види й строки виплати відсотків, конвертувати боргові зобов'язання в часткові цінні папери, аж до списання боргу. Природно, що такий вид внутрішніх фінансових ресурсів корпорації не може бути задіяний у період її утворення, і обмежений у підтримці оперативного функціонування. Однак як джерело фінансування розширення й розвитку корпорації, компенсації втрат при прояві ризиків, великих проектів цей вид внутрішніх фінансових ресурсів перспективний і затребуваний. Міжнародна практика інтенсивно використовує

н. нований борг як внутрішній фінансовий ресурс розвитку корпорацій.

Для України поняття субординованого боргу належить, скоріше, до малознайомих, хоча сам механізм, у принципі, використовується при розподілі векселів і корпоративних облігацій серед персоналу організації.

Ефективним інструментом залучення внутрішніх фінансових ресурсів транснаціональними корпораціями, так само як і українськими підприємствами, є корпоративні облігації. Зазвичай, цей інструмент використовують американські корпорації.

Основними емітентами корпоративних облігацій виступають великі компанії індустріальних, транспортних, енергетичного секторів американської економіки. За даними *Thomson Financial Securities Date*, американські корпорації за останні п'ять років залучили на борговому ринку майже 2,5 трлн доларів. З них 20 % отримано за рахунок розміщення високоприбуткових ризикованих облігацій *junk bonds*.

Фінансовий менеджмент транснаціональних корпорацій активно використовує ще один специфічний вид внутрішніх фінансових ресурсів, пов'язаний з утворенням н. прокат ію ного і грошових потоків. Його особливість в тому, що з погляду всієї корпорації він практично не забезпечує припливу коштів, але з позицій окремих елементів корпоративної структури цей фінансовий ресурс може бути досить значним і затребуваним. Мова йде про додаткові доходи, які виникають внаслідок різниці валютних курсів, оподаткування й фінансових обмежень у країнах і регіонах знаходження підприємств і філій корпорації.

Нерівномірний розвиток економік різних країн, розходження їх грошово-кредитної, бюджетно-податкової, валютної політик, соціальних пріоритетів приводить до того, що в один і той же час в одних підрозділах корпорації бізнес розвивається, утворюються вільні кошти, що підлягають ефективному розміщенню, а в інших країнах і регіонах у підрозділів компанії виникають фінансові проблеми. Централізоване в рамках корпорації управління грошовими потоками аж до акумуляції коштів в одному фінансовому центрі дозволяє оперативно реагувати як на негативні, так і на позитивні зміни ситуації, ефективно справлятися з виникаючими диспропорціями. Крім того, схема єдиного фінансового центру корпорації приводить також до істотної економії на витратах з переказування коштів.

Причини формування таких внутрішніх фінансових ресурсів, як н. прокат ію ного і перерозподільні фінансові потоки, можуть бути пов'язані з функціонуванням і розвитком самої корпорації.

Так, потреби в додаткових фінансових ресурсах за рахунок перерозподільних корпоративних грошових потоків можуть виникати в окремих підрозділах корпорації у випадку, якщо вони несуть додаткові витрати на проведення делегованих їм заходів щодо технічного, регіонального, ринкового, соціального розвитку корпорації. Розробляючи нові продукти й технологічні схеми, відкриваючи спеціалізовані відділення в нових регіонах, проводячи маркетингові дослідження й операції, будуючи житло й установи соціальної інфраструктури, ці підрозділи корпорації сприяють більш ефективному бізнесу й прогресу всіх інших підрозділів і корпорації в цілому.

Використання як внутрішніх фінансових ресурсів корпорації її перерозподільних грошових потоків можливе для компенсації окремим підрозділам корпорації витрат при настанні ризиків – як загальних, так і ринкових, додаткових витрат з реалізації соціальних програм відповідно до вимог політики місцевої влади, збитків при підтримці традиційних асортиментів або підтримці нерентабельних, але необхідних корпорації представництв. Аналіз всіх цих факторів дозволяє зробити висновок про природність, стабільність, значимість для корпорації механізму перерозподілу фінансових ресурсів.

У певних ситуаціях, коли потреба в коштах носить тимчасовий характер, фінансові схеми розподілу фінансових ресурсів усередині транснаціональної корпорації стають малоефективними. При цьому часто використовуваним інструментом фінансування закордонних операцій і переміщення ресурсів є корпоративні (н. прокат ію н) кредити. Звертання до такого внутрішнього ресурсу (джерела фінансування) є ефективним при високих поточних процентних ставках на місцевих кредитних ринках, наявності твердого валютного контролю, істотних розходженнях в оподатковуванні. Крім того, корпоративні кредити звичайно надаються за пільговими схемами. Вони низькі або безпроцентні, з вільними строками погашення, нескладні в оформленні, відрізняються вкрай низьким рівнем кредитного ризику. Це привабливо для кредиторів корпорації. Виділяють кілька типів корпоративних кредитів. По-перше, це звичайний, або прямий кредит. Кредиторами можуть бути головна фірма корпорації, центр її фінансового менеджменту або банк, що входить у структуру корпорації, або один з виробничих підрозділів корпорації (звичайно за розпорядженням головного офісу). Другий тип корпоративного кредиту – опосередкований кредит у формі позики в одній країні або в одній валюті, гарантований позичкою або депозитом в іншій країні або в іншій валюті.

У реальній практиці корпоративний кредит зазвичай являє собою позику, видану материнською компанією своїй філії, що перебуває в іншій країні, через банк, що виступає як фінансовий посередник (рис. 14.2).

З погляду банку, кредитний ризик у цьому випадку мінімальний внаслідок стовідсоткової забезпеченості кредиту. Крім того, варто врахувати, що в багатьох країнах застосовуються різні ставки для оподаткування відсотків, виплачуваних материнською компанією по депозиту, і відсотків за банківський кредит. Це є важливим чинником вибору форми фінансування.

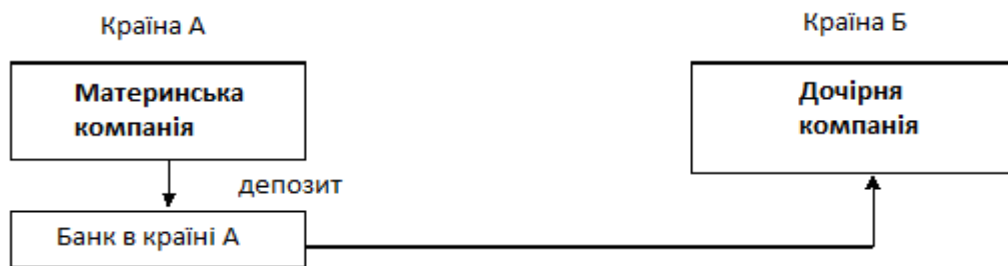


Рисунок 14.2 – Схема опосередкованого корпоративного кредиту в транснаціональних корпораціях

Проведений аналіз внутрішніх фінансових ресурсів транснаціональних корпорацій показав їх можливості у створенні й функціонуванні корпорації, фінансуванні конкретних проектів, у розвитку як всієї корпоративної структури, так і окремих її компонентів. Внутрішні фінансові ресурси незважаючи на їхню специфіку й розмаїтість, мають ряд схожих позитивних рис. Вони досить легко керовані з позицій корпоративного менеджменту, відносно легко й швидко активізуються. Це й визначило значну їхню частку в активах багатьох закордонних транснаціональних корпорацій. Виявлені світові тенденції необхідно враховувати вітчизняним транснаціональним корпораціям при здійсненні фінансового менеджменту.

14.5. Зовнішні джерела фінансування транснаціональних корпорацій

Внутрішні фінансові ресурси транснаціональних корпорацій, які володіють рядом переваг, не завжди й не повною мірою можуть забезпечити їхні фінансові потреби. Більше диверсифікованими, ємними, інтенсивними й ефективними можуть бути зовнішні фінансові ре-

сурси. Вони особливо важливі в період розвитку корпорації, коли потрібна максимальна концентрація фінансових ресурсів.

Для багатьох транснаціональних корпорацій активне використання зовнішніх фінансових ресурсів є економічним пріоритетом. Наприклад, в 2001 р. у структурі джерел активів корпорації *Advanced Micro Devices* велику питому вагу становили позикові кошти (43,7 %). Коефіцієнти “заборгованість/власний капітал” й “довгострокова заборгованість/власний капітал” склали відповідно 0,41 й 0,37, а коефіцієнт фінансової незалежності – 0,55. Фінансова незалежність цієї й інших компаній нижча, ніж у корпорацій, які використовують джерелом фінансування внутрішні фінансові ресурси й у першу чергу власний капітал. Наприклад, в *Intel Corp.* Коефіцієнти “заборгованість/власний капітал” й “довгострокова заборгованість/власний капітал” склали 0,03 й 0,02 відповідно, а коефіцієнт фінансової незалежності – 0,78.

Однак настільки різна політика у сфері фінансового ресурсного забезпечення корпорацій при високій якості фінансового менеджменту й оптимальній структурі зобов'язань привели до того, що обидві ці корпорації, що працюють в одній галузі, але використовують різні фінансові ресурси (AMD переважно зовнішні, а Intel – внутрішні), характеризуються високою фінансовою стабільністю. Завдяки тому, що 90 % заборгованості AMD становить довгострокова заборгованість, обидві компанії мають практично однаковий коефіцієнт фінансової стабільності – 0,79 в Intel й 0,75 в AMD, прибутковість обох компаній набагато перевищує середній рівень по галузі.

У результаті проведеного аналізу можна зробити висновок про те, що не тільки внутрішні, але й зовнішні фінансові ресурси можуть забезпечити ефективний бізнес корпорації. Хоча зовнішні фінансові ресурси складніше управляються й активізуються, більше затратні, вони володіють рядом переваг у порівнянні із внутрішніми фінансовими ресурсами.

По-перше, вони забезпечують більшу адаптивність до місцевих фінансових і валютних умов (податків, контролю й обмежень, валютних курсів). По-друге, вони можуть більшою мірою захищати фінанси корпорацій від інфляції. По-третє, на відміну від внутрішніх фінансових ресурсів, можливості їхньої зміни більш різноманітні.

Зовнішні фінансові ресурси так само, як і внутрішні, можуть бути класифіковані за рядом ознак. Їхня загальна схема й взаємозв'язки наведені на рисунку 14.3. У порівнянні зі звичайними національними підприємницькими структурами в транснаціональних корпораціях зовнішні фінансові ресурси більш диверсифіковані й потенційно дешев-

ші. Це дає більше можливостей при професійному ефективному менеджменті для розвитку й удосконалення бізнесу корпорації.

Детальний класифікаційний аналіз дозволяє визначити найбільш ефективні, затребувані, доступні й найбільш перспективні зовнішні фінансові ресурси корпорацій, їхні можливі сполучення й балансування між собою та з внутрішніми фінансовими ресурсами. Зовнішні фінансові ресурси корпорацій можуть бути класифіковані за їхньою економічною сутністю.

Тут можна виділити ряд варіантів зі своїми методиками, інструментами, ефективністю. По-перше, за сферою формування, зовнішні джерела коштів корпорації можуть бути фінансовими, кредитними й фондовими.



Рисунок 14.3 – Класифікаційна схема зовнішніх фінансових ресурсів транснаціональної корпорації та їхніх взаємозв'язків

Уже тут їхні характеристики істотно розрізняються. Перші – часто безоплатні, але складно управляються й активізуються тільки при дотриманні ряду специфічних умов. Другі та треті припускають їх

зворотність, терміновість, платність, і у свою чергу, диверсифіковані залежно від механізмів і використовуваних інструментів їхньої активізації. По-друге, зовнішні фінансові ресурси транснаціональних корпорацій можуть бути охарактеризовані як перерозподільні, позикові й залучені залежно від особливості грошових потоків, що лежать в їх основі, а також напрямків, потужності, спонукальних мотивів учасників.

Класифікація зовнішніх фінансових ресурсів транснаціональної корпорації можлива за джерелами їхнього утворення. Зокрема, в рамках фінансових ресурсів можна зазначити такі сфери формування, як ринок страхування та ринок виробничих інвестицій. Виділяють фінансові ресурси, що надходять як капітальні вкладення або субсидії з бюджетної системи, формовані епізодично у виняткових випадках як фінансова допомога; фінансування спільних проектів або комерційні кредити підприємницьких структур, пов'язаних як спільною діяльністю, так і інвестиційними інфраструктурами з корпорацією; залучені через ощадну систему або інвестиційні інститути грошові ресурси населення, у першу чергу заощадження або страхові премії, що направляються на підтримку функціонування корпорації, а також кошти громадських організацій. Останнє є можливим, якщо діяльність

н. порадії відповідає прямо або опосередковано соціальним цільовим пріоритетам громадських організацій.

Ще одна класифікаційна ознака – регіон активізації зовнішніх ресурсів корпорації. Вона виділяє місцеві фінансові ресурси, сформовані в конкретному регіоні місцезнаходження підрозділу корпорації, з обліком регіональних, природних, ресурсних, економічних, соціальних, політичних й адміністративних факторів; регіональні, утворені в тій же країні, де функціонують підрозділи корпорації, але в іншому регіоні з іншими місцевими факторами. Крім того, варто виділити закордонні зовнішні фінансові ресурси корпорації. Вони формуються як у країнах, де вже діють підрозділи корпорації, так й у країнах потенційного проникнення.

Звичайно, що доступність, інтенсивність, об'ємність цих ресурсів значно розрізняються залежно від цільових настанов інвесторів. Цільовими настановами або призначенням зовнішніх фінансових ресурсів корпорацій найчастіше є підтримка оперативного функціонування корпорації, забезпечення її розвитку, розширення або реструктуризації. Ними можуть бути реалізація конкретних проектів, створення (стартовий етап) нової транснаціональної корпорації. Є й специфічні цільові настанови для зовнішніх фінансових ресурсів. Мова йде про такі цільові інвестиційні пріоритети, реалізовані через зовнішні фінансові ресурси, як оволодіння корпорацією або контроль над нею,

економічний тиск на адміністрацію регіонів місцезнаходження підрозділу або головного офісу корпорації, а також для спекуляцій. Окрім цього, цільовими установками для зовнішніх ресурсів можуть виступати вкладення в основні фонди, для технічного розширення можливостей корпорації, або поповнення оборотних фондів при тимчасовому н. прокат ію фінансових потоків і потребі в оборотних коштах. Значним пунктом серед цільових установок також є маркетинг, тобто діяльність, спрямована на створення попиту та досягнення цілей корпорації через максимальне задоволення потреб споживачів. Сюди може входити дослідження ринку, його сегментування – процес знаходження однорідних груп споживачів для пропозиції товарів та послуг, які задовольняють їхні потреби; позиціонування товару – забезпечення товару конкурентного положення на ринку та розробка детального комплексу маркетингу; проведення PR-кампаній, комплекс дій щодо створення потужного прибуткового бренду тощо. Слід також згадати про соціальні проекти корпорацій, яким вони приділяють значну увагу в сучасних умовах. Дані проекти можуть виступати для компанії інструментом досягнення конкурентних переваг та служити для побудови гарної репутації. Вони зазвичай спрямовані на реалізацію соціальних гарантій для робітників корпорації, охорону праці та безпеку на виробництві, підвищення кваліфікації, організацію відпочинку та санаторно-курортного лікування, а також на реалізацію найбільш значущих проектів регіону та реалізацію власних проектів у галузі освіти, культури, спорту та соціального захисту тощо.

Велике значення для ефективного фінансового менеджменту в транснаціональних корпораціях має класифікаційний підхід, що розділяє їх зовнішні фінансові ресурси за ступенем їхньої активізації. Аналогічно внутрішнім ресурсам це основні, додаткові й випадкові зовнішні фінансові ресурси, а також реально використовувані та потенційні. У цій класифікації особливе значення мають специфічні регіональні фактори, що обмежують активізацію й використання зовнішніх фінансових ресурсів транснаціональних корпорацій. Дія цих факторів, їх напрямки та інтенсивність залежать від природних умов і сировинної бази, наявності й складу працездатного населення, а також соціальних традицій, нормативних правил та обмежень. Останні регулюють діяльність транснаціональних корпорацій у сфері фінансів.

З позиції фінансового менеджменту, оцінки й управління н. німи фінансовими ресурсами транснаціональних корпорацій велике значення має класифікаційний принцип, що диференціює ресурси за грошовими потоками погашення зобов'язань. Найбільш важливий цей класифікаційний підхід до зовнішніх ресурсів, які залуча-

ються корпораціями із кредитної й банківської систем. В оперативному плані в розрахунку на мінімальні ризики варто виділити два типи грошових потоків. По-перше, це грошовий потік зовнішніх фінансових ресурсів, які акумулюються для реалізації великих комерційних проектів. Він відносно легко оцінюється й контролюється. Цей тип зовнішніх фінансових ресурсів дозволяє досить точно визначити й зафіксувати всі основні параметри проекту – ціни, строки й обсяги реалізації, рівень ризику й інші. Другий тип утворюють зовнішні фінансові ресурси, які залучаються транснаціональними корпораціями для здійснення основної поточної діяльності.

Існують наукові й методичні розробки, що розглядають як класифікаційні ознаки зовнішніх фінансових ресурсів корпорацій і н. ринків, на яких вони активізуються. Мова йде про окремі сегменти фінансового ринку, у першу чергу кредитний, інвестиційний та валютний. Кожний має у своєму розпорядженні свої інструменти, учасників, методики, правову інфраструктуру, наглядові органи. Це визначає більшу специфіку в залученні й використанні фінансових ресурсів зазначених ринків.

Для оцінки й вибору джерела зовнішнього фінансування діяльності корпорації як класифікаційна ознака часто використовується обсяг, величина фінансових ресурсів. Показники обсягу впливають на інтенсивність формування фінансових ресурсів, їхню привабливість як джерело фінансування, на формування й прояв ризиків. Величина зовнішнього фінансового ресурсу може бути визначена відносно власного капіталу корпорації, її активів, окремих фондів корпорації або підрозділів (амортизації, оплати праці й інших), а також до вартості проекту. Останнє має істотне значення й для кредитора-інвестора, оскільки відношення ресурс/капітал багато в чому визначає ступінь ризику розміщення коштів.

Важливу роль у фінансовому менеджменті відіграє поділ н. фінансових ресурсів за строками. Традиційно виділяють довгострокові, середньострокові й короткострокові зовнішні фінансові ресурси. Конкретизація строків залежить від різних факторів. До них відносять інфляцію (чим вище темпи інфляції, тим більш “короткими” стають фінансові ресурси), призначення фінансових ресурсів (в оборотні кошти – короткострокові, в устаткування – середньострокові, у будови – довгострокові), строки державних економічних програм та н..

Крім фінансових транснаціональні корпорації н. прокат кредитні ресурси. Вони диференціюються на довгострокові та короткострокові, банківські та комерційні, місцеві і міжнародні. При цьому функціонування підрозділів корпорації в різних країнах і регіонах

привносить у менеджмент цього виду зовнішніх фінансових ресурсів свою специфіку. Так, досить популярним серед транснаціональних корпорацій інструментом залучення короткострокових фінансових ресурсів служать прямі кредити євробанків. Крім безпосереднього призначення, що виражається в залученні коштів для забезпечення виробничих процесів корпорації, дана форма активізації зовнішніх ресурсів часто несе в собі непрямий підтекст. Вона є своєрідним каналом для встановлення зв'язків між транснаціональними корпораціями та євробанками. В умовах, коли ті чи інші базові фінансові ресурси стають тимчасово недоступними, транснаціональні корпорації більшою мірою орієнтуються на кредити євробанків. При цьому більшість н. пораций прагнуть диверсифікувати ці зовнішні фінансові ресурси, укладаючи кредитні угоди відразу з декількома банками різних країн. Це розширює вибір умов кредитування. Так, наприклад, компанія Westinghouse має кредитні угоди з більш ніж 100 іноземними й місцевими банками.

З урахуванням специфіки транснаціональних корпорацій можливе залучення на кредитному ринку зовнішніх паралельних кредитів. Суть паралельного кредиту полягає в одночасному й збалансованому за основними параметрами залученні кредитів яким-небудь підрозділом корпорації в різних країнах від різних материнських компаній (рисунок 14.4).

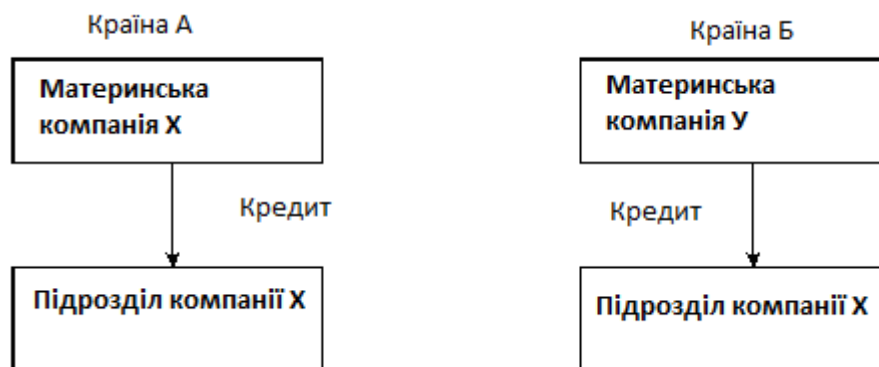


Рисунок 14.4 – Схема зовнішнього паралельного кредитування у транснаціональних корпораціях

Один з найважливіших факторів, що визначають політику транснаціональних корпорацій у сфері вибору й активізації зовнішніх фінансових ресурсів, пов'язаний з валютною політикою. Незалежно від виду, типу зовнішнього фінансового ресурсу материнська фірма н. порация або її підрозділи змушені вирішувати питання про те, у якій валюті здійснювати запозичення коштів. Навіть якщо вони відчу-

вають потребу у валюті країни їхнього знаходження, не виключено, що їм буде вигідніше одержати позику в іноземній валюті на міжнародних ринках. Це пов'язано з тим, що процентна ставка на цих ринках, як правило, нижче, ніж у країні базування корпорації.

Існує цілий ряд пріоритетів, які транснаціональні корпорації розглядають при прийнятті ними рішення про залучення фінансових ресурсів в іноземних валютах. Найважливішими серед них є:

- паритет процентних ставок;
- форвардна ставка, як найважливіші кошти прогнозування;
- прогнози динаміки обмінних курсів.

Ці ж фактори й підходи характерні при виборі й використанні транснаціональними корпораціями як зовнішніх фінансових ресурсів інвестиційних (фондових) інструментів.

Як материнські фірми, так і дочірні структури транснаціональних корпорацій активно використовують в ролі зовнішніх фінансових ресурсів комплекс різних інструментів залучення короткострокових коштів для забезпечення ліквідності. Одним з таких ефективних інструментів є емісія н. прокат (*euronotes*). Такі векселі звичайно емітуються строком на один, три або шість місяців під плаваючий відсоток, що розрахований на базі ставки LIBOR. Однак багато корпорацій застосовують конверсійні схеми й негайно після закінчення терміну дії своїх векселів пролонгують їх на новий, зазвичай, аналогічний строк. Фактично векселі перетворюються з короткострокових у середньострокові інструменти активізації зовнішніх фінансових ресурсів. Андеррайтинг векселів корпорацій проводиться комерційними банками, які часто самі стають їхніми власниками, здобуваючи векселі для своїх інвестиційних портфелів.

Крім євро векселів, з метою залучення зовнішніх короткострокових фінансових ресурсів транснаціональні корпорації активно використовують емісії європейських комерційних паперів (*euro-commercial papers*). Емісія цих паперів здійснюється, як правило, без залучення андеррайтингових синдикатів. Тому ціна їхньої реалізації на ринку не може бути гарантована заздалегідь. Терміни дії європейських комерційних паперів варіюються, часто визначаючись потребами самих н.весторів. Дилери активно працюють із цими паперами, створюють їх вторинний ринок шляхом висування пропозицій про їх можливий перепродаж до закінчення терміну дії.

Найпоширенішим у міжнародній практиці й перспективним в Україні інструментом залучення зовнішніх фінансових ресурсів є довгострокові корпоративні облігації. Специфіка структури і функціонування транснаціональних корпорацій визначає ретельний вибір валю-

ти емісії корпоративних облігацій. Доходи й витрати за ними досить відрізняються залежно від виду валюти. Тут впливають два основні компоненти – поточна процентна ставка й динаміка обмінного курсу даної іноземної валюти щодо внутрішньої валюти країни знаходження самої корпорації.

На практиці рішення валютних проблем реалізується за н. кома сценаріями. Наприклад, оскільки рівень прибутковості облігацій, випущених в іноземних валютах, часто виявляється низьким, н. прціональні корпорації, розташовані у Сполучених Штатах Америки, прагнуть номінувати свої облігації в інших валютах. Такі корпорації, як Hewlett Packard IBM, Pepsi Co., Walt Disney значну частину своїх облігацій емітують у японських єнах з метою одержання переваг за рахунок низьких процентних ставок у країні цієї валюти.

При сприятливій динаміці валютних курсів і процентних ставок виявляється вигідним випускати довгострокові корпоративні н. плігації із плаваючою ставкою, які фірми часто обирають проти фіксованої купонної ставки.

У значній кількості випадків кращим вибором для емітента (позичальника) може бути не одна валюта або тип облігації, а портфель із декількох іноземних валют. Диверсифікований валютний фондовий портфель може служити ефективним інструментом зниження ризику, що бере на себе емітент облігацій. Спрощеною модифікацією диверсифікованого валютного фондового портфеля є варіант, що дозволяє залучати фінансування в декількох іноземних валютах без одночасної емісії декількох видів облігацій. Такий інструмент активізації фінансових ресурсів у формі валютного “коктейлю” має ряд безсумнівних переваг перед облігаціями в одній валюті. Він дозволяє досягти істотного зниження валютного ризику. Валютний “коктейль” являє собою певну мультивалютну рахункову одиницю. Якщо в Європі введення євро як єдиної європейської валюти обмежило випуск облігацій у формі валютного “коктейлю”, то у світовій практиці цей фінансовий н.струмент залишається досить затребуваним.

Ключовим завданням міжнародного фінансового менеджменту є оптимізація умов залучення фінансових ресурсів як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках. Вибір транснаціональними компаніями тієї або іншої схеми залучення фінансових ресурсів визначається співвідношенням вартості залучених коштів і ризиками, яким піддається компанія при проведенні даних операцій.

Для залучення зовнішніх фінансових ресурсів у більшій мірі, ніж для внутрішніх, доцільно використовувати н. п інструмент. Бренд ефективної, стабільної корпорації, що динамічно розвивається,

грамотно побудований і правильно оформлений, не тільки сприяє розширенню сегментів ринку, росту обсягів продажів й у підсумку збільшенню рентабельності, але й забезпечує підвищення її привабливості як об'єкта кредитних і портфельних інвестицій. Високі рейтинги транснаціональних корпорацій, що володіють ефективними брендами, визначають більш сприятливі оцінки їхньої кредитоспроможності й відповідно більші ліміти кредитування, а також більш об'ємне й швидке розміщення емітованих ними фондowych інструментів. Це – один з найважливіших напрямків зусиль менеджменту для впливу на параметри зовнішніх фінансових ресурсів транснаціональних корпорацій.

Контрольні питання

1. Охарактеризуйте особливості та основні проблеми, які виникають у процесі функціонування ТНК в Україні.
2. Розкрийте основні види транснаціональних компаній.
3. Дайте характеристику основних джерел і методів фінансування ТНК. Назвіть переваги і недоліки.
4. Розкрийте особливості управління фінансами ТНК.
5. Поясніть, як ТНК взаємодіє з фінансовими інститутами в процесі формування внутрішніх ресурсів. Наведіть приклади.
6. Проаналізуйте обставини, які змушують транснаціональні компанії залучати внутрішні джерела фінансування.
7. Наведіть необхідні, на Вашу думку, шляхи вирішення проблеми покращання умов існування ТНК в Україні.
8. Назвіть особливості зовнішніх фінансових ресурсів корпорацій, охарактеризуйте переваги та недоліки їх використання.
9. Дайте визначення “валютного коктейлю” та назвіть переваги даного інструмента активізації фінансових ресурсів.
10. Якими пріоритетами керуються транснаціональні корпорації при прийнятті рішень про залучення фінансових ресурсів в іноземних валютах?

Список літератури до розділу

1. Гелд Д. Глобальні трансформації [Текст] / Д. Гелд, Е. МакГрю, Д. Голдблат, Дж. Перратон. – К, Фенікс, 2004 – гл. 5.
2. Гілпін Р. Проблеми глобального капіталізму [Текст] / Р. Гілпін. – Харків : Каравела, 2004. – Розд. 6.
3. Глобализация: н. с периферии [Текст] / Агентство гуманитарных н. пргий. – К. : [s. N.], 2002. – 62 с. – ISBN 966-95821-5-6.

4. Зубарев И. В. Механизм экономического роста ТНК [Текст] / И. В. Зубарев, И. К. Ключников. – М., 2000.
5. Кириченко О. А. Менеджмент зовнішньоекономічної діяльності [Текст] : навч. Посіб. / О. А. Кириченко. – 3-є вид., перероб. і доп. – К. : Знання-Прес, 2002. – 384 с. – ISBN 966-7767-51-5.
6. Лебедева И. П. Японские корпорации: стратегия развития (н. про-организационные аспекты) [Текст] / И. П. Лебедева. – М., 2002.
7. Ломакин В. К. Мировая экономика [Текст] : учеб. Для вузов / В. К. Ломакин. – М. : ЮНИТИ, 2000. – 727 с. – ISBN 5-238-00028-6.
8. Міжнародна економіка [Текст] : навч. Посіб. / Мін-во освіти і науки України ; н. . Ю. Г. Козак. – 2-е вид., перероб. і доп. – К. : ЦНЛ, 2004. – 672 с. – ISBN 966-8365-34-8.
9. Міжнародні фінанси [Текст] : навч. Посіб. / Мін-во освіти і науки України, КНЕУ н.. Вадима Гетьмана ; н. . О. М. Мозговий. – К. : КНЕУ, 2005. – 504 с. – ISBN 966-574-813-0.
10. Мировая экономика [Текст] : учеб. / н. . А. С. Булатов. – Изд. 2-е, перераб. И доп. – М. : Экономистъ, 2007. – 860 с. – (Номо Faber). – ISBN 5-98118-192-3.
11. Новицький В. Є. Міжнародна економічна діяльність України [Текст] : підруч. / В. Є. Новицький; Мін-во освіти і науки України, КНЕУ. – К. : КНЕУ, 2003. – 948 с. – ISBN 966-574-428-3.
12. Плотніков О. В. Фінансовий менеджмент у транснаціональних корпораціях [Текст] : навч. Посіб. / О. В. Плотніков. – К. : Кондор, 2008. – 45с. – ISBN 966-7982-18-1.
13. Рогач О. І. Транснаціональні корпорації та економічне зростання [Текст] : навч. Посіб. / ун-т н.. Тараса Шевченка, Ін-т н. п. Відносин. / О. І. Рогач. – К., 2003. – 457 с.;
14. Рокоча В. В. Транснаціональні корпорації [Текст] : навч. Посіб. З нормативною навч. Дисципліни “Транснаціональні корпорації” / В. В. Рокоча, О. В. Плотніков, В. Є. Новицький, Л. П. Кудирко. – К. : Таксон, 2001. – 365 с.
15. Руденко Л. В. Транснаціональні корпорації [Текст] : навч.-метод. Посіб. Для н. п. Вивч. Дисц. / Л. В. Руденко ; Мін-во освіти і науки України, КНЕУ. – К. : КНЕУ, 2006. – 227 с. – ISBN 966-574-589-1.
16. Сазонець І. Л. Міжнародна інвестиційна діяльність [Текст] : підручник / І. Л. Сазонець, О. А. Джусов, О. М. Сазонець ; Мін-во освіти і науки України, Дніпроп. н. . Ун-т. – К. : ЦНЛ, 2007. – 304 с. – ISBN 966-364-412-5.
17. Сазонець І. Л. Інвестування: міжнародний аспект [Текст] : навч. Посіб. / І. Л. Сазонець, В. А. Федорова ; Мін-во освіти і науки України. – К. : ЦУЛ, 2007. – 272 с. – ISBN 966-364-394-3.
18. Семенов А.А. Закордонні філії ТНК: способи створення і фінансування [Текст] / А. А. Семенов // Фінанси України. – 2002, № 5. – С. 98–109.
19. Транснаціональні корпорації: особливості інвестиційної діяльності [Текст] : навч. Посіб. / н. . С. О. Якубовський. – К. : ЦНЛ, 2006. – 488 с. – ISBN 966-364-287-4.
20. Юданов А. Ю. Секреты финансовой устойчивости международных монополий [Текст] / А. Ю. Юданов. – М., 2001.
21. Якубовский С. Современные транснациональные корпорации: Регулирование деятельности и роль в мировой экономике [Текст] / С. Якубовский. – Одесса : Астропринт, 2004. – 369 с.

22. Якубовський С. Загальні тенденції розвитку теорії транснаціональних корпорацій [Текст] / С. Якубовський. – Одеса : Астропринт, 2003. – 420 с.
23. Яхно Т. П. Міжнародний менеджмент [Текст] : навч. Посіб. / Т. П. Яхно, І. А. Лапшина ; Мін-во освіти і науки України, Львівська комерційна академія. – Львів : “Компакт-ЛВ”, 2005. – 304 с. – ISBN 966-96274-9-7.

РОЗДІЛ 15. МІЖНАРОДНА БАНКІВСЬКА СПРАВА

15.1. Розвиток міжнародної банківської діяльності

Існування успішно функціонуючого міжнародного фінансового ринку, зокрема банківського, є необхідною умовою ефективного розвитку світової економіки. Саме банківські інститути акумулюють значну кількість фінансових ресурсів шляхом їх накопичення та інвестування, необхідних для нормальної роботи як національного, так і світового господарства.

Міжнародна банківська справа – система та підходи до н. проня банківськими операціями, що здійснюються у міжнародному економічному та правовому середовищі.

Становлення міжнародної банківської діяльності – це складний, тривалий та багатоаспектний процес. Необхідність переміщення капіталу з однієї країни в іншу є основною причиною прогресивного розвитку процесу інтернаціоналізації банківських установ. Точкою відліку початку періоду зародження наднаціональних банківських зв'язків є друга половина XIX ст., яка співпала з виникненням системи золотого стандарту. Змінюючись та трансформуючись під впливом економічних, політичних та соціальних факторів, долаючи безліч перешкод, вони набувають свого більш інтенсивного розвитку з 60-х років XX століття, коли наддержавна економіка вийшла на якісно новий рівень розвитку, а лідируючі позиції на світовому економічному та фінансовому просторі зайняли розвинуті країни Європи та Японія. Еволюціонуючи, банки розробляли та впроваджували нові види діяльності та форми міжнародних розрахунків для отримання можливості їх виходу та функціонування на світовому фінансовому ринку (н. . 15.1).

Таблиця 15.1 – Види діяльності банківських установ

| Діяльність | Сутність операції |
|---|--------------------------------------|
| I. Традиційні види діяльності (60-ті роки XX н..) | |
| - фінансування експортно-імпортних операцій | акредитив, інкасо, переказні векселі |
| - валютні операції | купівля-продаж валюти |
| - іноземні позики | кредити клієнтам-нерезидентам |
| II. Нові види діяльності (70-ті та 80-ті роки XX н..) | |
| - ринок євровалют | угоди та фінансування в євровалюті |

Продовж. Табл. 15.1

| Діяльність | Сутність операції |
|---|--|
| - синдиковані єврокредити | організація та участь у синдикованому єврокредитуванні |
| - торговельна банківська справа | випуск єврооблігацій, злиття та поглинання, корпоративні послуги |
| III. Інноваційна діяльність (90-ті роки XX н..) | |
| - інноваційне фінансування | процентні свопи, забезпечення програм випуску євронот |
| - світовий грошовий ринок | н. про операції |
| - управління портфелем виданих позик країнам, що розвиваються | стягнення боргів, перегляд умов і зміна структури боргу |
| IV. Глобалізація (початок XIX н..) | |
| - конвергенція | універсалізація банківської діяльності |
| - злиття та поглинання | створення транснаціональних банків |

15.2. Сучасні тенденції в міжнародній банківській справі

Міжнародні фінансові відносини є невід’ємною частиною міжнародних економічних відносин. Тому цілком закономірним стало виникнення світової фінансової системи, що поєднала національні фінансові системи, і як наслідок, міжнародну банківську систему. Банківські системи різних держав не функціонують в ізоляції одна від одної, вони перебувають у постійній взаємозалежності, взаємовпливі, взаємодії. Глобалізаційні процеси у світовій економіці та міжнародних економічних відносинах приводять до появи “іноземного” елемента в національних банківських системах у формі проникнення іноземного капіталу в банківський сектор економіки тієї чи іншої держави. Як наслідок розвивається міжнародне та регіональне співробітництво щодо формулювання загальних стандартів банківського регулювання, формується транскордонний ринок банківських послуг, котрі, у свою чергу, впливають на динамічний розвиток банківської справи. Все вищесказане закономірно призводить до виникнення специфічної системи – міжнародної банківської справи.

Отже, *міжнародна банківська справа* – система методів та н. дів до організації й управління банківськими операціями, що н. нюються у міжнародному економічному та правовому середовищі. Це своєрідне управління міжнародними банківськими операціями. Її суб’єктами є банки, котрі здійснюють міжнародні операції.

Основними сучасними характеристиками міжнародної банківської справи є:

- основні суб'єкти банківської справи – транснаціональні банки;
- реорганізація банківської мережі ТНБ, скорочення філій та відділень;
- зростання балансової вартості банків, збільшення розміру банку;
- збільшення присутності іноземних банків в національних банківських системах країн;
- банківський бізнес стає менш регульованим;
- важливим процесом, який відбувається сьогодні у банківському секторі світової фінансової системи, є злиття банків;
- приведення банківського законодавства та системи банківського нагляду країн у відповідність до міжнародних норм і стандартів ЄС.

Причини входження іноземних банків на національні ринки, а також стратегії їх діяльності:

- можуть слідувати за традиційними клієнтами;
- розширювати клієнтську базу за рахунок найпривабливіших регіональних підприємств;
- максимально інтегруватись у внутрішній ринок країни перебування.

Негативний вплив світової фінансової кризи на банківську систему ряду країн, неспроможність банків ефективно здійснювати н. дарську діяльність в умовах нестабільності викликало нову хвилю злиттів та поглинань у банківській сфері.

Основна мета об'єднання банків – це поліпшення їх фінансового стану, підвищення рівня капіталізації, а також збільшення частки установ в сегментах конкретних фінансових послуг. У результаті злиття двох і більше самостійних установ їх права та обов'язки щодо матеріальної та нематеріальної власності переходять на основі правонаступництва до нової юридичної особи.

Втім останнім часом активізація процесів злиття і поглинання в банківській сфері більше обумовлена необхідністю, оскільки для деяких гравців ринку об'єднання стає майже єдиною умовою “виживання”. У цьому випадку на передній план виходять цілі і завдання, спрямовані на порятунк банку від банкрутства і ліквідації, зниження рівня ризиків і відновлення ефективного функціонування банківських послуг.

До числа мотивів злиттів і поглинань відносять також прагнення підвищити якість і ефективність управління. Як правило, поглинаються менш ефективні й гірше керовані банки і компанії.

У 2007–2008 рр. лідером за обсягами злиття та поглинання М&А у банківському секторі була Європа, де обсяг М&А 2007 р. у

н. пвому секторі становив 980 млрд євро. В цей же період у Сполучених Штатах спостерігається уповільнення обсягу M&A, що знаходиться на рівні 720 млрд н. . Світовими лідерами злиттів і поглинань у 2007 році, за даними агентства Dealogic, є Goldman Sachs (1,2 млрд н. .), Morgan Stanley (1,02 млрд н. .) та UBS (864 млн н. .). Прикладами злиттів та поглинань є продаж голландського банку ABN Armo британському банку Barclays за 97 млрд н. .; продаж італійського банку Capitalia італійській UniCredit Group за 29,5 млрд н. .; продаж японської брокерської компанії Nikko Cordial американському Citibank за 7,7 млрд н. .; продаж американської фінансової компанії AG Edwards американському банку Wachovia Corp за 7 млрд н. .

Банківська криза не принесла прибутку інвестиційним банкам, вони стали заробляти на 25–30 % менше в сегменті M&A, що є однією з причин зниження обсягів угод.

2008 рік характеризується уповільненням темпів M&A як у Європейському Союзі (870 млрд євро), так й у США (600 млрд н. .). Найбільшою угодою M&A в 2008 р. була купівля Merrill Lynch банком Bank of America за 48 766,20 млн н. . США.

2008 рік був “нульовим” за продуктивністю для ринку злиттів і поглинань у фінансовому секторі, при цьому активність угод M&A скоротилася по всій Європі. Більше 50 % (тобто 12 з 20) найбільших угод у Європі склали угоди за участю держави. Намітилася чітка тенденція націоналізації фінансових інститутів або придбання державою стратегічної частки у фінансових компаніях Європи. Активність на ринку злиттів і поглинань в 2008 році змістилася у бік банківського сектора, де загальна вартість угод зросла до 152 млрд євро, в тому числі 104 млрд євро припадає на угоди за участю держави, що є істотним чинником, який дозволяє банківському сектору втримувати лідируючі позиції за вартістю угод.

Фінансово-економічна криза 2008 р. привела до скорочення договорів злиття і поглинання банків за участю приватних компаній і росту контрактів за участю держави на світовому ринку в 2009–2010 рр. Багатьом підприємствам проводити угоди було не вигідно – їм не вистачало власних коштів, а кредити враз різко подорожчали.

За даними аналітичної компанії Dealogic, угоди M&A за участю державного капіталу в 2009 році становили 15 % від загальної ємності світового ринку, або 354 млрд н. . – рекордний показник за всю історію. Значна частина великих угод зі злиттів і поглинань була пов’язана зі спробами урядів розвинутих країн пом’якшити наслідки тяжкої фінансової ситуації. Державну підтримку в першу чергу було

спрямовано на банківський сектор. Найбільша угода такого роду відбулася у Великобританії, де держава довела частку володіння Royal Bank of Scotland до 84,9 %, вклавши 41,8 млрд н. . Серед великих транзакцій в інших галузях називають участь уряду США в порятунку General Motors і страхової компанії AIG.

Світовий обсяг угод M&A у 2010 р. зріс на 20 відсотків у порівнянні з попереднім роком і склав 2,25 трлн н. . Найбільше угод відбулося в енергетичному секторі. Очікується, що і в наступному році обсяг злиттів буде рости. Підйом на ринку буде викликаний низькою вартістю запозичень, великими запасами готівки, а також позитивною реакцією ринків на процеси злиття та поглинання в банківському секторі в 2010 році.

У США та ЄС у результаті серії кризових M&A у банківському сегменті було утворено кілька гігантів, у тому числі і за участю держав, які тепер будуть все активніше брати участь у розвитку н. пвого сектора, мимоволі ставати стратегічними інвесторами.

Незважаючи на економічний спад, угоди зі злиття і поглинання (M&A) залишаються потужним інструментом розвитку банківського бізнесу та зміни його структури. Умови, що склалися після кризи, змушують банки укрупнювати капітал заради більш ефективного його використання та подальшого розвитку.

Коли ми говоримо про глобальну фінансову кризу, ми, звичайно ж, маємо на увазі США і Європу. Адже саме ці регіони більше всього постраждали від знецінених іпотечних кредитів в американському фінансовому секторі. Європа, яка залежить від Штатів, також постраждала: навіть найбільші економіки континенту сповільнюються.

Ця тенденція помітна в різних дослідженнях показників н. пвої діяльності країн. Так, у 2008 році чітко простежується тенденція падіння західних фінансових інституцій. Прибутки американських банків знизились майже наполовину. Також зменшилась кількість американських банків зі 185 у 2007 році до 169 у 2008 році. Європейські банки також втрачають силу, хоча не так швидко. У 2008 році їх прибутковість становила 41 %, хоча це багато в чому завдяки падінню американських банків.

Таким чином, у 2007 р. завершився період світового банківського благополуччя і почався тривалий і невизначений для банків період.

Рейтинг 1000 найбільших банків світу, за версією журналу "The Banker", виявив наступні тенденції, які характерні для світового банківського сектора. Перша тенденція – більше за всіх постраждали банки, які зробили ставку на вкладення у фондові ринки. Найменше постраждали ті банківські організації, які у своїй діяльності робили акцент

на кредитування. Другий тренд – те, що в топ-1000 найбільш стійких банків світу потрапило багато держбанків, які були н. прокат ію за рахунок державних коштів. В результаті н. прокат ію капітал першого порядку в світовій банківській системі в 2008 році збільшився на 9,7 % – до 427 млрд н. . Найстійкішими банками світу 2008 року визнані американський банк Bank of America і Citigroup (н. . 15.2).

Таблиця 15.2 – Топ-10 найбільших банків світу в 2008 році

| № пор. | Назва банку | Країна | Активи, н. н. . | Капітал, н. н. . | Рейтинг стабільності (Standard & Poor's) |
|--------|------------------------------|----------------|-----------------|------------------|--|
| 1 | Royal Bank of Scotland Group | Великобританія | 3,807 | 101,818 | AA– |
| 2 | Deutsche Bank | Німеччина | 2,974 | 43,276 | AA– |
| 3 | BNP Paribas | Франція | 2,494 | 58,157 | AA+ |
| 4 | Barclays | Великобританія | 2,459 | 54,300 | AA– |
| 5 | HSBC | Великобританія | 2,354 | 176,788 | AA |
| 6 | Crédit Agricole | Франція | 2,268 | 71,681 | AA– |
| 7 | Citi | США | 2,188 | 140,698 | A+ |
| 8 | UBS | Швейцарія | 2,019 | 70,930 | AA– |
| 9 | Bank of America | США | 1,716 | 195,933 | AA– |
| 10 | Société Générale | Франція | 1,578 | 42,208 | AA– |

Список найбільших банків за 2008 рік показує, що економічний спад усе ж вплинув на сукупний прибуток без вирахування податків найбільших банків світу, але не критично. У той час як сукупний дохід виріс приблизно на 20 %, прибуток у 2008 році впав на 0,7 % до рівня 780,8 млрд у порівнянні з 786,3 млрд н. . У попередньому році. Стрімке зростання активів стало причиною ряду змін у списку найбільших банків. Так, Royal Bank of Scotland вийшов на перше місце з обсягом сукупних активів 3,807 млрд н. . І неймовірним зростанням у 122,6 %, що було забезпечено придбанням ABN AMRO.

У 2008 році американські банки, що ввійшли до рейтингу, зазнали в цілому збитків у розмірі 91 млрд н. ., а в 2009 році вони отримали 37,5 млрд н. . Прибутку. Британські банки (збитки 2008 року – 51 млрд н. .) заробили трохи менше – 29,5 млрд н. . Банки з країн ЄС після втрати 16 млрд н. . Одержали прибуток 103,8 млрд н. . В цілому великі кредитні організації подолали період рецесії, викликаної глобальною фінансово-економічною кризою, хоча американські банки все ще змушені працювати в умовах невизначеної ринкової кон'юнктури, а китайські банки, навпаки, процвітають. Саме

американські і китайські банки поділили між собою перші місця рейтингу 10 банків світу з найбільшою ринковою капіталізацією. На жаль, європейські банки не змогли зберегти свої позиції. Проте вони є найбільшими банками світу за розмірами активів.

Загалом більшість з найбезпечніших банків – з розвинутих країн. Незважаючи на зростання обсягів активів банків країн, що розвиваються, в сегменті глобальних гравців банківського ринку, таких як китайські банки, жоден з них не має місце в рейтингу надійності.

Незважаючи на те, що важкі часи позаду і банки повернулися до прибутковості, у деяких з них все ще є значні проблеми. Наприклад, у Bank of America, ринкова капіталізація якої склала в 2010 р. 160,387 млрд н. . США (н. . 15.3), все ще є труднощі, відзначають експерти. Згідно з даними німецької преси купівля інвестиційного банку Merrill Lynch у вересні 2008 р. все ще “обтяжує” баланс кредитної організації.

Таблиця 15.3 – Топ-10 найбільших банків світу в 2010 році

| № пор. | Назва банку | Країна | Активи, н. н. . | Капітал, н. н. . | Рейтинг стабільності (Standard & Poor's) |
|--------|--------------------------------|----------------|-----------------|------------------|--|
| 1 | BNP | Франція | 2,964 | 90,648 | AA |
| 2 | Royal Bank of Scotland Group | Великобританія | 2,747 | 123,859 | A |
| 3 | HSBC Holdings | Великобританія | 2,364 | 122,157 | AA- |
| 4 | Crédit Agricole | Франція | 2,243 | 75,504 | AA- |
| 5 | Barclays | Великобританія | 2,233 | 80,586 | AA- |
| 6 | Bank of America | США | 2,223 | 160,387 | A |
| 7 | Mitsubishi UFJ Financial Group | Японія | 2,196 | 77,218 | A+ |
| 8 | Deutsche Bank | Німеччина | 2,162 | 49,576 | A+ |
| 9 | JPMorgan Chase | США | 2,032 | 132,971 | A+ |
| 10 | Citigroup | США | 1,857 | 127,034 | A |

Найбільший банк у світі знаходиться не в США, де регулятори заборонили кредитним організаціям власні торгові операції, і не в Швейцарії, де вимоги до капіталу посилюються вдвічі. Найбільша кредитна організація знаходиться у Франції – банк BNP Paribas SA. Активи BNP Paribas виросли на 34 % за останні три роки і досягли 2,964 млрд н. . США. Це майже еквівалентно масштабам Bank of America, найбільшого банку США, і Morgan Stanley разом. На угоди з поглинань BNP Paribas витратив близько 43 млрд н. . З 2000 року,

включаючи купівлю бельгійських і люксембурзьких активів Fortis у 2009 році. Франція обрала тактику невтручання, незважаючи на те, що страх боргової кризи в Європі не минув і як і раніше може створювати ризики для фінансової стабільності.

Найбільший банк Європи – HSBC, з ринковою капіталізацією 122,157 млрд н. США – займає третє місце в рейтингу за активами та п'яте за ринковою капіталізацією. Завоювання лідируючих позицій британцями можна пояснити їх стійким становищем на азійських ринках, що дозволило HSBC вийти з кризи в кращому стані, ніж їх конкурентам. За версією аналітиків S&P, кращим банком світу, з точки зору вимог до капіталу, є британський HSBC.

Тим часом американський банк Citigroup, в минулому “найдорожчий” банк світу, цього разу опинився лише на 3-му місці за ринковою капіталізацією та на 10-му місці за кількістю активів. У 2008 р. справи Citigroup йшли настільки погано, що кредитна організація мала не поступитися своїм місцем в десятці найбільших банків світу. Тим часом у 2010 р. уряд США продав частку, що залишилася в капіталі Citigroup, і банк повернув собі незалежність.

Також існує рейтинг ризикованих компаній та організацій. У число вкрай ненадійних організацій потрапила низка найбільших гравців страхового та банківського ринку. Здатними до створення системних ризиків були визнані банки Goldman Sachs, JPMorgan Chase, Morgan Stanley, Bank of America, Merrill Lynch, Citigroup, UBS, Credit Suisse, HSBC, Barclays, Royal Bank of Scotland, Deutsche Bank, Societe Generale та інші.

Усі зазначені в списку організації повинні потрапити під міжнародний нагляд регуляторів та розробити спеціальні плани дій на випадок власного банкрутства. Таким чином, світ очікує ще ряд найбільших фінансових розчарувань.

Існує думка, що банки Європи і світу в цілому повинні продовжити зміцнення капітальної бази, обмежити виплати дивідендів та компенсаційні пакети для своїх працівників, щоб забезпечити стабільність і відновлення фінансової системи.

Проте не слід забувати, що розмір банку – не головний індикатор його потенційного ризику під час фінансової кризи, тому регулятори повинні бути обережними, впроваджуючи правила, націлені на розмір банку. Отже, основне питання надійності, стабільності банків – це не тільки питання розмірів його власного капіталу та активів, а більшою мірою – проблема якості управління ними.

15.3. Банківська система України на тлі міжнародних тенденцій

В умовах інтеграції України у світове економічне співтовариство та в період посилення конкуренції процесів банківська галузь посідає провідне місце у розвитку національної економіки країни, а стабільне її функціонування є необхідною умовою для завоювання Україною міцних позицій на світовому ринку.

Відповідно до статті 4 Закону України “Про банки та банківську діяльність” [9] банківська система України складається з Національного банку України та інших банків, а також філій іноземних банків, що створені і діють на території України відповідно до положення цього закону. Отже, банківська система України має дворівневу структуру (рис. 15.1).

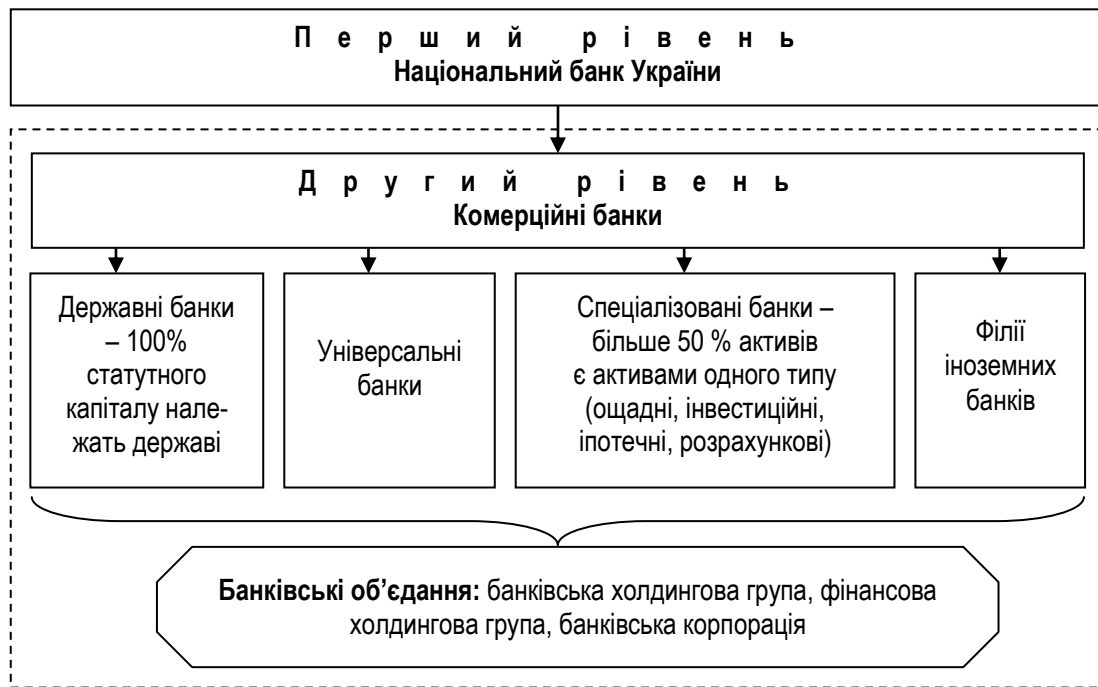


Рисунок 15.1 – Структура банківської системи України

Для забезпечення фінансової стабільності банківської системи Національний банк України здійснює регулювання та нагляд за діяльністю комерційних банків відповідно до положень Конституції України, Закону України “Про банки та банківську діяльність”, Закону України “Про Національний банк України” та інших законодавчих та нормативно-правових актів Національного банку України.

Відповідно до статті 7 Закону України “Про Національний банк України” НБУ виконує наступні функції:

1. Відповідно до розроблених Радою Національного банку України Основних засад грошово-кредитної політики визначає та проводить грошово-кредитну політику.
2. Монопольно здійснює емісію національної валюти України та організує її обіг.
3. Виступає кредитором останньої інстанції для банків і організує систему рефінансування.
4. Встановлює для банків правила проведення банківських операцій, бухгалтерського обліку і звітності, захисту інформації, коштів та майна.
5. Організовує створення та методологічно забезпечує систему грошово-кредитної і банківської статистичної інформації та статистики платіжного балансу.
6. Визначає систему, порядок і форми платежів, у тому числі між банками.
7. Визначає напрями розвитку сучасних електронних банківських технологій, створює, координує та контролює створення електронних платіжних засобів, платіжних систем, автоматизації банківської діяльності та засобів захисту банківської інформації.
8. Здійснює банківське регулювання та нагляд.
9. Веде Державний реєстр банків, здійснює ліцензування банківської діяльності та операцій у передбачених законами випадках.
10. Веде офіційний реєстр ідентифікаційних номерів емітентів платіжних карток внутрішньодержавних платіжних систем.
11. Здійснює сертифікацію аудиторів, які проводитимуть аудиторську перевірку банків, тимчасових адміністраторів та ліквідаторів банку.
12. Складає платіжний баланс, здійснює його аналіз та прогнозування.
13. Представляє інтереси України в центральних банках інших держав, міжнародних банках та інших кредитних установах, де н. прокництво здійснюється на рівні центральних банків.
14. Здійснює відповідно до визначених спеціальним законом повноважень валютне регулювання, визначає порядок здійснення операцій в іноземній валюті, організовує і здійснює валютний контроль за банками та іншими фінансовими установами, які отримали ліцензію Національного банку на здійснення валютних операцій.
15. Забезпечує накопичення та зберігання золотовалютних резервів та здійснення операцій з ними та банківськими металами.
16. Аналізує стан грошово-кредитних, фінансових, цінових та валютних відносин.
17. Організує інкасацію та перевезення банкнот і монет та інших цінностей, видає ліцензії на право інкасації та перевезення банкнот і монет та інших цінностей.

18. Реалізує державну політику з питань захисту державних секретів у системі Національного банку.
19. Бере участь у підготовці кадрів для банківської системи України.
20. Визначає особливості функціонування банківської системи України в разі введення воєнного стану чи особливого періоду, здійснює мобілізаційну підготовку системи Національного банку.
21. Вносить у встановленому порядку пропозиції щодо законодавчого врегулювання питань, спрямованих на виконання функцій Національного банку України.
22. Здійснює методологічне забезпечення з питань зберігання, захисту, використання та розкриття інформації, що становить банківську таємницю.
23. Здійснює інші функції у фінансово-кредитній сфері в межах своєї компетенції, визначеної законом.

Банківська система України – молода галузь бізнесу, її формування почалося порівняно недавно. Становлення банківської справи відбувалося на базі введення банківської діяльності радянським союзом. Її розвиток відбувався досить швидкими темпами порівняно з провідними країнами світу. І сьогодні можемо сказати, що вона досягла шалених результатів у побудові власної банківської системи ринкового типу.

Еволюцію розвитку банківської системи України можемо представити трьома періодами: перший – становлення (перші п'ять етапів), другий – стабільності (шостий етап) та третій – кризовий (сьомий етап) (рис. 15.2).

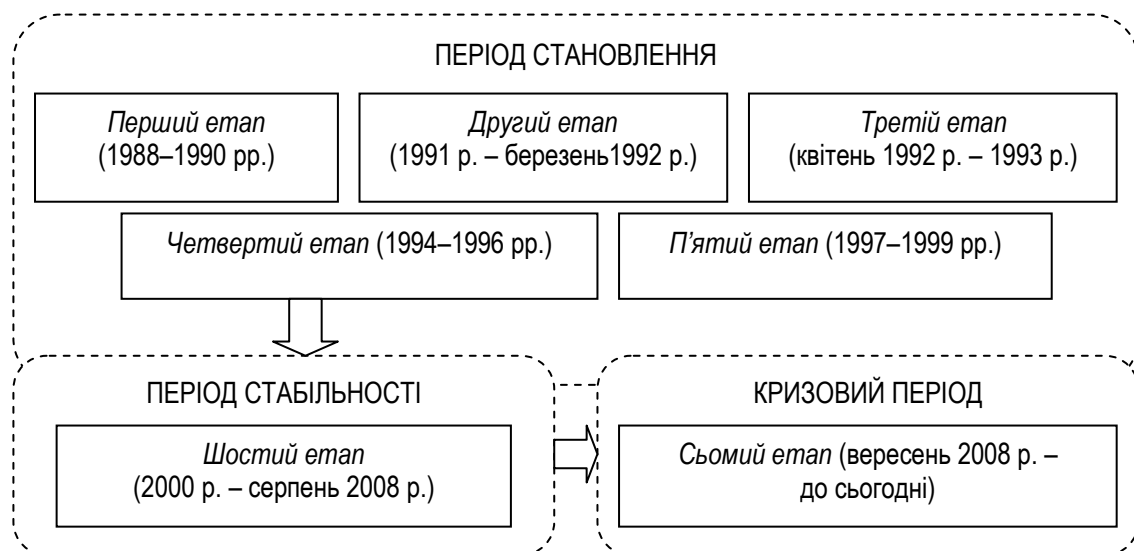


Рисунок 15.2 – Узагальнююча схема етапів розвитку банківської системи України (складено автором)

Перший етап (1988–1990 рр.). Закладення загального н. проту створення системи українських комерційних банків у складі банківської системи СРСР.

Другий етап (1991 р. – березень 1992 р.). Законодавчою основою створення власної банківської системи стало прийняття Верховною Радою УРСР Закону України “Про банки і банківську діяльність”, в якому було закріплено створення дворівневої банківської системи.

Розпочалися процеси перереєстрації та реорганізації банків. Із жовтня 1991 року Національний банк почав перереєстрацію комерційних банків України, що були зареєстровані ще Держбанком СРСР. У цей же період галузевий капітал, тобто частка капіталу, вкладеного у комерційні банки різними державними установами, поступово витіснялася ринковим капіталом спільних та малих підприємств, акціонерних товариств. Державні банки “Промінвестбанк”, “Агропромбанк”, “Укрсоцбанк” акціонувалися, а точніше, приватизувалися персоналом банків та великими клієнтами [12].

Третій етап (квітень 1992 р. – 1993 р.). Поява банків “нової хвилі” із залученням значного обсягу приватного капіталу, таких як: “Аваль”, “Інко”, “Відродження”, “Трансбанк”. Створення значної кількості дрібних “кишенькових” банків (Правекс-банк, Діамант-банк), які заробляли гроші лише за рахунок гіперінфляційних процесів в економіці.

Недосконала нормативно-правова база та відсутність ефективного механізму впливу на комерційні банки з боку НБУ гальмували процес становлення банківської системи України.

Четвертий етап (1994–1996 рр.). На фоні скорочення грошової маси, призупинення швидкого зростання цін і тривалого спаду виробництва Національний банк України вибудував більш чітку систему регулювання діяльності комерційних банків. Неготовність великої кількості комерційних банків до централізованого управління та жорсткого контролю з боку центрального банку призвело до їх банкрутства. Через порушення банківського законодавства у 1994 році було ліквідовано 11 банків, у 1995 році – 20, серед яких були найбільші комерційні банки – “Інко”, “Відродження”, “Економбанк”, “Лісбанк”; у 1996 році прямими банкрутами стали 45 банків, а ще 60 опинилися у стані прихованого банкрутства [12].

У цей час з’явилися нові українські банки, відбувалася масова зміна складу акціонерів та власників комерційних банків та деяких їх філій шляхом продажу та перепродажу.

Ці події ускладнили роботу як банківської системи України, так і всієї економіки в цілому, що підірвало довіру населення до банківської сфери.

Вихід країни з тривалої депресії супроводжувався успішним проведнням грошової реформи восени 1996 року, та введенням в обіг національної грошової одиниці – гривні, що збалансувало економічні процеси в країні та підвищило інтерес зарубіжних інвесторів до української економіки. За даними НБУ, на кінець періоду було зареєстровано 14 іноземних банків та їх представництв на території України.

П'ятий етап (1997–1999 рр.). Удосконалення системи регулювання, поліпшення банківського нагляду та посилення контролю НБУ супроводжувалося світовою фінансово-економічною кризою, яка бере свій початок в Південно-Східній Азії (1997 р.) і Росії (1998 р.), що ускладнило і без того нестійке економічне становище України. При цьому склалася неоднозначна ситуація – з одного боку, відбувалося закриття банківських установ у зв'язку з недостатністю ресурсів для їх функціонування, а з іншого – збільшилася на 91,23 % частка залучених коштів на рахунки фізичних та юридичних осіб та обсягу наданих кредитів – на 61,57 %.

Шостий етап (2000 р. – серпень 2008 р.). Україна достойно пройшла етапи випробування і вийшла на новий, більш прогресивний, рівень розвитку банківської системи на ринкових засадах в умовах розвитку н. прокат ію процесів. Складні періоди виживання сильніших банків завершилися, на зміну прийшов етап стабільності, що супроводжувався активною діяльністю Національного банку України та уряду у розробці та прийнятті нормативно-правових актів стосовно банківської діяльності та адаптації їх до стандартів Євросоюзу.

Інтенсивний розвиток банківської системи в Україні був зумовлений стабільністю цін, заробітних плат, підвищенням ефективності виробництва, зменшенням рівня безробіття. Цей період можна охарактеризувати наступними змінами:

- до 2002 року здійснювалася “очистка” ринку від неконкурентоздатних банків, внаслідок чого було ліквідовано 12 банків, загальна кількість яких на кінець року становила 182;
- з 2003 по 2007 рік відбувалося стрімке зростання загальної кількості банків та банків, що мають ліцензію на здійснення банківських операцій, в кінці періоду їх налічувалося 198 та 175 відповідно;
- зростає інтерес міжнародних організацій до банківської сфери України, що супроводжується збільшенням частки іноземного капіталу у статутному капіталі банків з 13,3 до 35 %. На кінець 2007 року налічувалося 47 банків з нерезидентським капіталом, з них 17 з 100 % іноземним капіталом;
- стійка тенденція до зростання активів, зобов'язань, капіталу вітчизняних банків, підвищення рентабельності, покращення якості акти-

вів та пасивів, зростання кредитної та інвестиційної активності комерційних банків та підвищення прибутковості банківського сектора (н. . 15.4).

Таблиця 15.4 – Деякі показники діяльності банків за 2000–2007 рр. [7, 8]

| Показники | Роки | | | | | | | |
|--|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| Кількість зареєстрованих банків | 195 | 189 | 182 | 179 | 181 | 186 | 193 | 198 |
| Виключено з Державного реєстру банків | 9 | 9 | 12 | 8 | 4 | 1 | 6 | 1 |
| Кількість банків, що мають ліцензію НБУ на здійснення банківських операцій | 153 | 152 | 157 | 158 | 160 | 165 | 170 | 175 |
| з них: з іноземним капіталом | 22 | 21 | 20 | 19 | 19 | 23 | 35 | 47 |
| у т.ч. зі 100 %-ним іноземним капіталом | 7 | 6 | 7 | 7 | 7 | 9 | 13 | 17 |
| Частка іноземного капіталу у статутному капіталі банків, % | 13,3 | 12,5 | 13,7 | 11,3 | 9,6 | 19,5 | 27,6 | 35,0 |

Сьомий етап (вересень 2008 р. – до сьогодні). Тільки в країні стабілізувалися економічні процеси, нахлинула друга хвиля невдач, яка зумовлена виникненням проблем на іпотечному ринку США. В умовах динамічного розвитку н. прокат ію процесів на фінансовому ринку та інтеграції національних економік до світової, криза швидко перекинулася на інші країни світу, включаючи Україну. На кінець 2010 року частка іноземного капіталу у статутному капіталі банків складала 40,4 %, що свідчить про залежність вітчизняних банків від закордонних і про неможливість ухилитися від процесів, які відбуваються на світовому фінансовому ринку. У цей час на тлі макроекономічних збурень зменшується ресурсний потенціал банківських установ, зростає частка проблемних кредитів, і, як наслідок отримані збитки у розмірі 38,4 млрд н. . у 2009 році та 13,0 млрд н. . у 2010 році [8]. За 2008–2010 рр. кредитна активність за коротко- та середньостроковими кредитами зменшилася на 4,7 %, а за довгостроковими – на 17,3 % (н. . 15.5). Основні зусилля регулюючих органів були направлені на зменшення частки проблемних кредитів у банківському секторі шляхом їх продажу та реструктуризації, оскільки частка простроченої заборгованості за кредитами зросла на 366,7 % за аналізований період. Загальні зобов'язання банківських установ у

2009 році зменшилися на 5,1 % в порівнянні з 2008 роком, що зумовлено складною економічною ситуацією в світі, коливанням валютного курсу гривні та зниженням довіри до банківського сектора.

Таблиця 15.5 – Деякі показники діяльності банків за 2008–2010 рр. [7, 8]

| Показники | Роки | | |
|--|------|------|------|
| | 2008 | 2009 | 2010 |
| Кількість зареєстрованих банків | 198 | 197 | 194 |
| Виключено з Державного реєстру банків | 7 | 6 | 6 |
| Кількість банків, що мають ліцензію НБУ на здійснення банківських операцій | 184 | 182 | 176 |
| з них: з іноземним капіталом | 53 | 51 | 55 |
| у т.ч. зі 100 %-ним іноземним капіталом | 17 | 18 | 20 |
| Частка іноземного капіталу у статутному капіталі банків, % | 36,7 | 35,8 | 40,4 |
| Кредити надані, н. н. . | 792 | 747 | 755 |
| Довгострокові кредити, н. н. . | 507 | 441 | 420 |
| Прострочена заборгованість за кредитами, н. н. . | 18 | 69 | 84 |
| Зобов'язання, н. н. . | 806 | 765 | 804 |

Діяльність НБУ на цьому етапі була зосереджена на забезпеченні банківської стабільності та надійності, захисті прав вкладників та відновленні довіри суспільства.

Щорічно видавництво “The Banker” складає рейтинг 1000 найбільших банків світу за рівнем статутного капіталу (див. н. . 15.6). У 2010 році першу трійку очолили американські фінансові корпорації, такі як Bank of America Corp, JPMorgan Chase & Co та Citigroup. Лідруючий банк має капітал у розмірі 160 388 млрд н. . США, а загальна сума статутного капіталу, яка припадає на Топ-10 світових банків, становить 1 103 990 млрд н. . США.

Одночасно проаналізуємо перші десять найбільших банків України за статутним капіталом станом на 01.01.2010 (н. . 15.6), н. вуючи банки з іноземним капіталом. За статистичними даними Національного банку України, на перших місцях розташовані державні банки, Ощадбанк та Укрексімбанк, статутний капітал яких становить 1,740 млрд н. . США та 1,253 млрд н. . США відповідно. Вперше до світового рейтингу Top-1000 World Banks, опублікованого в липні 2010 р., ввійшов Ощадбанк, зайнявши 335-те місце з капіталом першого рівня – 1,832 млрд н. . Сума статутного капіталу десяти найбільших банків України становить 7,550 млрд н. . США, а статутний капітал усіх 179 банків України складає 15 млрд н. . США,

що відповідає капіталу банку, який розташований у світовому рейтингу н. прно на 70-му місці. Такі дані свідчать про досить низький рівень капіталізації банківської системи України, неможливість вітчизняних банків протистояти іноземним, в результаті чого частка іноземного капіталу в українській банківській системі має тенденцію до збільшення.

Таблиця 15.6 – Найбільші банки України за рівнем статутного капіталу за 2010 рік [3]

| № пор. | Назва банку | Статутний капітал, тис. н. . | Статутний капітал, н. н. . США |
|--------|-----------------------|------------------------------|--------------------------------|
| 1 | Ощадбанк | 13 892 000 | 1,740 |
| 2 | Укрексімбанк | 10 003 513 | 1,253 |
| 3 | ПриватБанк | 7 810 866 | 0,978 |
| 4 | Укрсоцбанк | 1 270 000 | 0,159 |
| 5 | Промінвестбанк | 5 298 715 | 0,664 |
| 6 | Райффайзен Банк Аваль | 2 419 935 | 0,303 |
| 7 | УкрСиббанк | 5 280 000 | 0,661 |
| 8 | Родовід Банк | 8 409 298 | 1,053 |
| 9 | ВТБ Банк | 2 928 784 | 0,367 |
| 10 | Альфа-Банк | 2 976 565 | 0,373 |
| Разом | | 60 289 676 | 7,550 |

Отже, забезпечення стабільності банківської системи – це першочергове завдання, яке необхідно вирішити на шляху інтеграції України до європейського економічного простору. З розвитком н. проних відносин та посиленням н. прокат ію процесів у банківській сфері виникає все більше проблем, які необхідно негайно вирішити, щоб забезпечити її стабільність та нормальне функціонування національної економіки.

15.4. Основи банківського нагляду та регулювання

Інтернаціоналізація банківської сфери та необхідність контролю банківського бізнесу на міжнародному рівні стали об'єктивною передумовою створення в 1974 році наддержавного наглядового органу – Базельського комітету з питань банківського нагляду при Банку міжнародних розрахунків (*Committee on Banking Supervision of the Bank for International Settlements*) у місті Базелі, Швейцарія. Засновниками Базельського комітету є центральні банки та органи нагляду 10 провідних країн світу: Бельгії, Німеччини, Франції, Італії, Японії, Канади,

Нідерландів, Швейцарії, Великобританії та США. На сьогоднішній день до держав-членів Комітету також належать Австралія, Аргентина, Бразилія, Гонконг, Індія, Індонезія, Іспанія, Китай, Корея, Люксембург, Мексика, Південна Африка, Росія, Саудівська Аравія, Сінгапур, Туреччина та Швеція [1].

Головним завданням наднаціонального наглядового органу є гармонізація світової практики регулювання банківського бізнесу шляхом розробки та впровадження єдиних стандартів у сфері банківського регулювання та нагляду. Випущені директиви та рекомендації є обов'язковими для виконання лише наглядовими органами держав-членів, проте в більш ніж 130 країнах світу вони запроваджені в національне законодавство.

Принципи, якими керується у своїй діяльності Базельський комітет:

- жодна банківська система не повинна залишатися поза системою банківського нагляду;
- нагляд має бути надійним.

З метою забезпечення стабільності міжнародної банківської системи та створення рівних конкурентних умов для міжнародно-активних банків Базельським комітетом було прийнято у липні 1988 року директиву “Міжнародне наближення розрахунку капіталу та стандартів капіталу” (*International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*), відому як Базель I. Це перший стандарт міжнародного рівня, який здобув популярність серед наглядових органів різних країн.

У редакції 1988 року Базель I включав три основні постулати:

- 1) капітал банку: основний, додатковий;
- 2) банки повинні визначати і формувати такий розмір капіталу, який був би достатнім для покриття кредитного ризику;
- 3) у будь-який момент часу співвідношення між капіталом банку та його активами, взятими з урахуванням кредитного ризику, не повинно бути меншим 8 %.

У зв'язку зі стрімким розвитком банківського сектора Базель I піддавався певній корекції, здебільшого у сфері ризиків. З метою максимального наближення міжнародного законодавства до ситуації, яка склалася на світовому банківському ринку, Базельським комітетом у 2005 році була представлена нова версія Угоди про капітал – Базель II, практичне впровадження якої в національне законодавство держав-членів розпочалося з 2007 року. Зауважимо, що Базель II не змінює попередньої редакції, а доповнює її тільки в тій частині, що мала певні недоліки. В цій директиві Базельський комітет зосередив увагу на розширенні спектра банківських ризиків та удосконаленні

методики їх розрахунків, які направлені на стимулювання розвитку системи ризик-менеджменту банку; взаємодії банків і регулюючих органів з питань забезпечення та підтримки капіталу на достатньому рівні та забезпечення ринкової банківської дисципліни.

Принципове значення має те, що Базель II базується на 3 компонентах, які є взаємодоповнюючими, проте жодну з них не можна розглядати чи виконувати окремо:

- *вимоги щодо мінімального розміру капіталу*, необхідного для покриття кредитного, операційного та ринкового ризиків;
- *наглядовий процес*, здійснюваний регулюючими органами відносно банків щодо оцінки адекватності капіталу, який передбачає оцінку ризиків, формування підвищених резервів для окремих банків та можливість втручання в діяльність банків органів нагляду задля усунення проблем;
- *прозорість та ринкова дисципліна* передбачає перелік інформації про ризики та капітал, яка підлягає обов'язковій публікації для широкого використання. Ці заходи застосовуються з метою створення більш прозорої банківської конкуренції на фінансовому ринку.

Базель II був спроектований вже на кінець 2006 року, проте у багатьох країнах його не впроваджували аж до 2008 року. Цей документ завжди піддавався критиці за те, що вимоги до капіталу не були достатніми та могли спричинити слабкість банківської системи³. Останні події, пов'язані з проблемами у фінансовому секторі світового масштабу, продемонстрували необхідність швидкого реформування банківської системи. Такі зміни передбачалося зробити за допомогою нового міжнародного стандарту, що отримав назву "Базель III". Документ містить міжнародні правила та нормативи стосовно вимог до банківського капіталу, ліквідності банків та корпоративного управління.

Банкіри-практики скептичні ставляться до того, що впровадження Базеля III приведе до скорочення економічного зростання протягом наступних 5 років у США, Єврозоні та Японії – на 3 %, і втрати 10 млн робочих місць⁴.

З метою відновлення стійкості банківського сектора Базельським комітетом у 2010 році були видані наступні документи: *Strengthening the Resilience of Banking System*), *International Framework for Liquidity*

³ Benston, G.J. (2007), "Basel II and bankers' propensity to take or avoid excessive risk", *Atlantic Economic Journal*, Vol. 35, № 4. – P. 373–382.

⁴ Institute of International Finance (2010), *Interim report on the cumulative impact on the global economy of proposed changes in the banking regulatory framework*, June.

Risk Measurement, Standards and Monitoring and Principles for Enhancing Corporate Governance. Хоча вони і носять консультативний характер, все ж варто висвітлити зазначені у них проблеми у розрізі нових вимог до капіталу, показників ліквідності та корпоративного управління.

Вимоги до капіталу

Базель I та Базель II зосереджував увагу на дотриманні вимог необхідного рівня капіталу банку. У багатьох випадках капітал банку був недостатнім, а ризиковані активи були представлені під виглядом інноваційного арбітражу (*under the banner of innovative arbitrage*). Оскільки капітал був розбитий на частини і баланси зменшилися слідом за фінансовою кризою (*balance sheets contracted in the wake of the GFC*), світова спільнота закликала до посилення регуляторного контролю за виявленням ризиків, кинула виклик ненадійним діловим моделям та прийняла всі дії, направлені на збереження стабільності (*for stringent regulatory controls to identify risks, challenge imprudent business models and take all necessary actions to preserve stability*).

Згідно з Базелем II мінімальний капітал першого рівня повинен відповідати 4 % активів, а загальний капітал (сума капіталу першого та другого рівня) – 8 % активів. Якщо банк не в змозі виконувати зазначені вимоги, то регулятор може застосувати певні обмеження щодо діяльності такої установи та навіть ліквідувати її у разі критичної недостатності капіталу. Такі положення носять превентивний характер та мають на меті закриття банків, перш ніж останні будуть визнані неплатоспроможними.

Основними методичними новаціями Базеля III, що був запропонований для обговорення Базельським комітетом з питань банківського нагляду у 2010 році, було:

- збільшення мінімального рівня статутного капіталу від 2 до 4,5 %⁵ активів;
- підвищення мінімального рівня основного капіталу (капіталу першого рівня) банку з 4 до 6 % активів;
- встановлення співвідношення між капіталом банку та його активами, взятими з урахуванням кредитного ризику, залишилося на рівні 8 % активів (проте з урахуванням необхідності створення буферного капіталу в розмірі 2,5 % статутного капіталу до 2019 року, його розмір повинен становити 10,5 % активів).

⁵ Від банків вимагається тримати основний капітал у формі звичайних акцій, що найкраще абсорбують втрати.

Банкам буде надано пільговий період до 2015 р. для повного впровадження нових вимог щодо основного капіталу (*common equity*); до 2019 року привести в норму буферний резерв капіталу (*capital conservation buffer*); до 2023 року скоротити обсяги гібридних цінних паперів, що більше не будуть враховуватися у капітал.

Базельський комітет детально розглядає коефіцієнт левериджу (*leverage ratio*). Визначення нормативу для даного коефіцієнта залишається в рамках національної юрисдикції. Проте заклики світової фінансової спільноти спрямовані на визначення нормативу на одному рівні у глобальному масштабі.

Врахування ризику ліквідності

Базель II не зосереджував уваги на вимогах ліквідності банківського сектора, тому в світі нараховується 25 різноманітних нормативів, що використовуються регулюючими органами. Для досягнення міжнародної гармонії Базельський комітет розробив набір загальних показників для моніторингу ризику ліквідності банку. Базель III окреслює регулюючі стандарти щодо ризику ліквідності для досягнення двох різних, проте н. прок одна одну цілей: підтримка короткострокової та довгострокової стійкості банків. Формула 15.1 демонструє перший з показників, метою якого є сприяння короткостроковій стійкості банків для покриття випадкових ефектів ліквідності. *Коефіцієнт покриття ліквідності (Liquidity Coverage Ratio (LCR))* включає в себе високоліквідні активи та чисті відтоки готівки після проведення багатократних критичних стресових сценаріїв протягом місяця (*after conducting multiple acute stress scenarios for one month*). Стандарт вимагає, щоб значення даного коефіцієнта було не менше 100 %.

$$\begin{aligned} \text{Коефіцієнт покриття ліквідності} &= \\ &= \frac{\text{Високоліквідні активи}}{\text{Чисті відтоки готівки протягом 30 денного періоду}} \quad (15.1) \end{aligned}$$

Другий показник аналізує довгострокову стійкість за рахунок стабільних джерел фінансування діяльності банків. Цей показник також відомий як *коефіцієнт чистого стабільного фінансування (Net Stable Funding Ratio (NSFR))*, який повинен бути більше 100 % і розраховується за формулою 15.2. *Наявне стабільне фінансування (Available Stable Funding (ASF))* визначається як сума коштів, які є надійним джерелом фінансування капіталу і зобов'язань (*types and amounts of equity and liability financing*) за однорічний період в умовах розширеного напруження (*under conditions of extended stress*).

$$NSFR = \frac{ASF}{RSF}, \quad (15.2)$$

де $NSFR$ – коефіцієнт чистого стабільного фінансування;
 ASF – наявний обсяг стабільного фінансування;
 RSF – необхідний обсяг стабільного фінансування.

У той час як ці два показники включають у себе узгоджені на міжнародному рівні параметри, що містять специфічні та конкретні значення, загально визнано, що органи банківського регулювання (*bank supervisors*) можуть використовувати додаткові параметри для урахування специфічних ризиків окремої країни.

Корпоративне управління

Базельський комітет вирішив, що третя частина Базеля III стосуватиметься внутрішнього управління банківською установою. Це дозволяє задовольняти громадський інтерес стосовно фінансової стабільності установи. Комітет видав консультативний документ, що зосереджував власну увагу на шести послідовних пунктах:

- 1) Рада директорів повинна адекватно виконувати свої обов'язки та нести відповідальність за діяльність банку, в тому числі за свій бізнес і ризикову стратегію банку, організацію, фінансову стійкість та управління. Рада директорів повинна також забезпечити ефективний нагляд за вищим керівництвом;
- 2) вище керівництво відповідає за ступінь толерантності до ризику, загальну стратегію банку та політику Ради;
- 3) затвердження департаменту з ризик-менеджменту як незалежної одиниці;
- 4) винагорода членів ради директорів та вищого керівництва має бути встановлена відповідно до національних документів та керівних принципів Ради з фінансової стабільності (*Financial Stability Board guidelines*);
- 5) встановлення Радою директорів та вищим керівництвом прозорості корпоративної структури;
- 6) відкритість та прозорість є найбільш важливими методами нормальної (прозорої, чіткої) практики корпоративного управління.

Низка зауважень направлена щодо керівних принципів. По-перше, з активного обговорення проблеми кількісного вираження ризику (*of quantifying risks*) можна говорити про те, що місце та підпорядкованість головного управляючого з ризику (*Chief Risk Officer (CRO) – Головний офіс аналізу ризиків*) у структурі корпоративного управління мають бути чітко визначені. Так, документ не визначає

підпорядкованість, спосіб взаємодії між СРО та Радою Директорів. Іншою проблемою, на яку не звернув необхідної уваги Комітет, є винагорода праці виконавчого менеджменту. По-третє, документ намагається пов'язати між собою компенсацію (винагороду праці) та ризик, проте не визначає кола працівників, котрих стосується компенсація – чи то СЕО, чи директори чи інші працівники. Діапазон можливих ризиків також не визначено, що може давати певну свободу стосовно недотримання вимог. Також виявляється значна потреба у розробці оцінки для перевірки зв'язку між корпоративним управлінням та ефективністю банку.

Контрольні питання

1. Дайте визначення поняття “міжнародна банківська справа”.
2. Назвіть основні характерні ознаки сучасного міжнародного банківського бізнесу.
3. Які основні причини злиття та поглинання в банківській сфері?
4. Як світова фінансова криза вплинула на угоди М&А?
5. Охарактеризуйте міжнародне банківське середовище 2008 року на прикладі найбільших банків світу.
6. Як змінилася ситуація на банківському ринку в 2010 році порівняно з 2008 роком?
7. Зазначте основні структурні елементи банківської системи України.
8. Які функції виконує Національний банк України?
9. Охарактеризуйте основні етапи розвитку банківської системи України.
10. Назвіть основні тенденції розвитку сучасного банківського бізнесу в Україні.
11. З якої метою, ким та коли заснований Базельський комітет з питань банківського нагляду? Якими принципами керується Базельський комітет у своїй діяльності?
12. Назвіть основні директиви Базельського комітету.
13. Які зміни передбачає внести Базель III у світовий банківський бізнес?

Список літератури до розділу

1. About the Basel Committee [Електронний ресурс] / Bank for international Settlements. – Режим доступу : <http://www.bis.org/bcbs/index.htm> – 15.04.2011. – Назва з екрану.

2. Monal Abdel-Baki, Alex Kostyuk, Dima Govorun (2011) Will the Proposed Regulatory Reforms by the Basel Committee Improve Economic Performance in Emerging Economies? An Empirical Application to Egypt and Ukraine [Text] // Corporate Ownership and Control Journal, Vol.8, is.2, Special issue, pp. 5-28.
3. Дані фінансової звітності банків України 01.01.2010 [Електронний ресурс] : / Національний банк України НБУ. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/Bank_supervision/index.htm. – Назва з екрану.
4. Д'яконова І. І. Теоретико-методологічні основи функціонування банківської системи України [Текст] : монографія / І. І. Д'яконова. – Суми : ВТД “Університетська книга”, 2007. – 400 с. – ISBN 978-966-680-383-5.
5. Коваленко В. В. Банківський нагляд [Текст] : навч. Посіб. / В. В. Коваленко. – Суми: УАБС НБУ, 2007. – 262 с. – ISBN 978-966-8958-18-2.
6. Найбільші банки заробили капітали [Електронний ресурс] / Finance.ua. – Режим доступу : <http://news.finance.ua/ua/~1/0/all/2010/07/01/202242> – 01.07.2010. – Назва з екрану.
7. Основні показники діяльності банків України на 1 грудня 2005 року [Текст] // Вісник Національного банку України. – 2006. – №1 (199). – С. 70.
8. Основні показники діяльності банків України [Електронний ресурс] : / Національний банк України НБУ. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/Bank_supervision/dynamics.htm. – Назва з екрану.
9. Про банки і банківську діяльність [Електронний ресурс] : закон України від 07.12.2000 № 2121-III / Національний банк України. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/V_zakon/law_BBD.pdf. – Нормативна база.
10. Про Національний банк України [Електронний ресурс] : закон України від 20.05.1999 № 679-XIV / Національний банк України. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/V_zakon/law_NBU.pdf. – Нормативна база.
11. Top-1000 World Banks by The Banker magazine [Електронний ресурс] / Investments. Innovations. Business. – Режим доступу : <http://eng.spb-venchur.ru/news/2221.htm> – 05.07.2010. – Назва з екрану.
12. Ходаківська В. П. Ринок фінансових послуг: теорія і практика [Текст] : навч. Посіб. / В. П. Ходаківська, В. В. Беляєв. – К. : ЦУЛ, 2002. – 616 с. – ISBN 966-7938-87-5.

РОЗДІЛ 16. МІЖНАРОДНЕ ОПОДАТКУВАННЯ

16.1. Сутність та еволюція податкових систем світу

У країнах з розвинутими ринковими відносинами важливим елементом регулювання соціальних та економічних процесів є податкова система. Ефективність її функціонування може визначатися різними факторами: економічним становищем, рівнем податкової культури, розкладом політичних сил, досягненнями економічної науки тощо. Кожній країні притаманна своя специфіка податкової системи, найбільш відмінними у цій сфері є: США, Японія, Швеція, Великобританія, Німеччина, Франція. Але можна виділити загальні риси і елементи, які характерні для податкових систем всіх країн. Насамперед, наведемо узагальнене розуміння визначення податкової системи.

Податкова система – це сукупність законодавчо встановлених податків, форм, принципів та методів їх встановлення, зміни та системи заходів, що забезпечують виконання податкового законодавства. Виходячи з цього, головними, органічно пов'язаними складовими податкової системи є система податків та податковий механізм [1].

Система податків – це сукупність податків, зборів, мита та інших, прирівняних до них платежів, що стягуються на території держави у той чи інший період часу.

Основними податками, що формують переважну частину інших доходів, є: податок на прибуток, податок на додану вартість (ПДВ), податок на доходи фізичних осіб, мита, акцизи. Наведемо одне з визначень податку як економічного феномена, що характеризує його економічну сутність – це категорія, що виражає відносини між державою, з одного боку, та фізичними і юридичними особами, з іншого, що виникають у процесі вторинного розподілу (перерозподілу) створеної вартості валового національного продукту та відчуження частки його вартості у розпорядження держави в обов'язковому порядку.

У міжнародній практиці залежно від різних ознак існує така класифікація податкових платежів:

- за способами стягнення: прямі (реальні, особові) і непрямі (універсальні і монопольні);
- за рівнем управління (стягнення): федеральні, регіональні, місцеві;
- за цільовою спрямованістю: абстрактні і цільові;

- за суб'єктом стягнення: з юридичних, фізичних осіб і суміжні;
- за рівнем бюджету: закріплені і регулюючі [2].

Кожен податок можна розкласти на складові оподаткування. Серед них: платник податку, одиниця оподаткування, об'єкт оподаткування, джерело сплати податку, податкова база, податкова ставка та квота. Нагадаємо їх визначення.

Платником податку є фізична чи юридична особа, яка сплачує податок фінансовим органам.

Одиниця оподаткування – це одиниця вимірювання об'єкта оподаткування.

Об'єкт оподаткування – це дохід, майно або товар, що підлягає оподаткуванню.

Джерело сплати податків – це дохід, з якого платник податку сплачує податок.

Податкова база – вартість об'єкта оподаткування в одиницях його вимірювання, до якої застосовуються податкові ставки.

Податкова ставка – це розмір податку на одиницю об'єкта оподаткування.

Податкова квота – це частка податку в доході платника податку.

Система податків “приводиться у дію” *податковим механізмом* – сукупністю усіх засобів та методів організаційно-правового н. прру, що спрямовані на виконання податкового законодавства. За допомогою податкового механізму реалізується податкова політика держави, формуються основні кількісні та якісні характеристики податкової системи, її цільова спрямованість на вирішення конкретних соціально-економічних завдань.

За останні 50 років розвинуті ринкові країни переживали два переломні періоди, завдяки яким було істотно змінено характер економічної політики, модель господарювання, методи та масштаби державного втручання в економіку [1]. Розглянемо повоєнний період (1946–1950 рр.), коли відбувся масштабний перехід від воєнної до мирної економіки. В цей період була сформована змішана система господарювання з превалюючим сектором державних фінансів, що відігравали головну роль у структурній, кон'юнктурній і соціальній політиці. Основною характерною рисою бюджетно-податкової політики цього періоду було активне субсидіювання розвитку національних економік у зв'язку з тим, що завдяки перерозподільчій системі, що склалася в той період, уряди цих країн володіли великими фінансовими ресурсами.

Переважна частка цих ресурсів була спрямована на субсидіювання пріоритетних галузей господарства (металургії, суднобудування, паливної енергетики), а також використана в розвитку інфраструктури

– дорожнє та житлове будівництво, комунальне господарство. В цей період від 30 до 40 % валових інвестицій фінансувала держава. Значні бюджетні витрати вимагали й значних податкових надходжень. Але доходи були ще низькими, та й від дефіцитного фінансування, яке б породило інфляцію, уряди утримувались. Таким чином, податкова політика була жорстка та мала широкий діапазон прогресивності прибуткового податку. Також, незважаючи на високий рівень податку на прибуток, були задіяні різні стимулюючі пільги, які дали змогу накопичити капітал в пріоритетних галузях. Отже, цей період був періодом бюджетної активності держав.

Наступні 20 років – до початку 70-х – для індустріально розвинутих країн став періодом економічного зростання. Політика держави в бюджетно-податковій сфері була спрямована до головної мети – створення “трансфертної держави” з високим рівнем добробуту та соціальних витрат. Для проведення кейнсіанського антикризового регулювання широко використовувались доходи та витрати держави.

Друга половина 70-х років – наступний переломний період, що характеризується виникненням стагфляції та нафтовою кризою. Відбулося банкрутство кейнсіанських методів управління економікою, настала криза попередньої моделі розвитку. Методи й цільова спрямованість макроекономічної політики, в тому числі бюджетно-податкового регулювання, змінилися. Постійно зростала інтернаціоналізація економіки. В рамках світового господарства підсилювались взаємовплив та взаємозалежність країн. На цьому етапі із знаряддя економічного зростання та стабілізації бюджетно-податкова політика перетворилась на головний фактор інфляції та джерело гальмування.

“Трансфертна держава” вийшла за всі оптимальні межі:

- 1) гігантськими були державні бюджети;
- 2) перерозподіл національного продукту на користь держави: частка державних витрат у ВВП ФРН – 49 %, Великобританії – 47 %, Франції – 43 %, США – 35 %, Японії – 27 %;
- 3) соціальне страхування і забезпечення у вигляді допомоги та субсидій складало понад 50 % державних витрат;
- 4) високі податки вже не вирішували проблеми, з’явилися та зростали бюджетні дефіцити, що набули стійкого структурного характеру [1].

Отже, бюджетно-податкова політика потребувала радикальних змін. У 70–80-ті роки розвинуті ринкові країни обрали новий курс економічної політики, зміни відбулися у зв’язку з переходом влади від реформаторів до консерваторів, від принципів кейнсіанства до консервативних монетаристів, для яких зміцнення ринкових засад та грошово-кредитне регулювання були пріоритетними. Для кожної держа-

ви у цей період притаманні свої, національні особливості економічної політики та бюджетно-податкової як її складової. Нове бюджетно-податкове регулювання принесло свої результати. Темпи зростання витрат у 80-ті роки уповільнились. У ВВП питома вага державних витрат стабілізувалась. Було скорочено бюджетні дефіцити, завдяки монетарним заходам відбулась зміна джерел їх фінансування, а отже, скоротились темпи інфляції. Завдяки скороченню податкового тиску з'явився стимул для інвестування. Все це сприяло розвитку дрібного й середнього підприємництва. Приватизація дала змогу скоротити державний сектор економіки та створити можливості для структурної перебудови і розвитку стимулювання НТП. Нова модель змішаної економіки була базою для змін, що відбулися. Екстенсивне розширення державного втручання припинилося. Змішана економіка використовувала поєднання з монетарними засобами регулювання, бюджетно-податкової політики.

У 90-ті роки основою для змін в бюджетно-податковому регулюванні країн з розвинутими ринковими економіками стала низка заходів, зокрема: створення Європейського Центрального Банку (ЄЦБ), прискорення інтеграційних процесів в Європі, створення Європейської Валютної Системи (ЄВС) та н.. Також слід пам'ятати, що в країнах Європи під час проведення бюджетно-податкової політики відбулося поширення загальних принципів, по-перше, щодо дефіциту бюджету та державного боргу, по-друге, у бюджетних і податкових системах, які сформувалися протягом тривалого часу відповідно до національних особливостей і традицій, продовжували зберігатися істотні відмінності структури державних видатків, у рівні бюджетних доходів, у темпах діючих податків та способах їх стягнення.

У розвинутих державах в доходах бюджету всіх рівнів переважають податки, які досягали у центральних бюджетах 80–90 %, а в Америці – понад 95 %. У бюджетах місцевих органів влади та членів федерації питома частка податків перевищує 50 %.

В той час податковим системам були притаманні такі риси:

- зменшення впливу податків на прибуток корпорацій;
- модернізація податків на споживання;
- розширення оподаткування особистих доходів;
- зростання відрахувань на соціальне страхування.

У кожній країні є свої особливості податкової системи, а тому зміни, що в ній відбуваються, потребують ретельного аналізу й можуть у кожному конкретному випадку слугувати тільки додатковим інформативним матеріалом у практичних діях.

Західна наукова доктрина побудови податкових систем стверджує, що необхідною умовою для здійснення податкових реформ є функціонування відповідних політичних інститутів. Певні демократичні принципи становлять їхнє підґрунтя: вибір імовірної вільної економічної поведінки, яка має за основу приватну власність, свобода політичного вибору. Пошук оптимальних варіантів задоволення власних інтересів усіх політичних та економічних сил відбувався завдяки залученню парламентського механізму законотворчості. Податкова політика європейських країн сформувалася як результат дуже складного процесу взаємодії інтересів соціального, економічного та культурного характеру. Сьогодні ми знаємо, що податкова політика європейських країн – це складова н. прокат ію но політики суспільного добробуту.

На проблемі досягнення в суспільстві справедливого оподаткування найчастіше зосереджує свою увагу наука європейських країн. Займалися розв'язанням цієї проблеми послідовники основних ідей вчення І. Бентама та Д. Мілля – такі, як Дж. С্মарт (Австралія), Р. Хар (Англія), які хотіли досягти справедливості у задоволенні потреб якнайбільшого кола людей. Оцінка точки зору цих авторів на справедливість в оподаткуванні дає змогу помітити їх ліберальний, навіть гуманістичний, загальнолюдський характер. Ці вчені не приймають соціальну конфронтацію та класовий підхід до розподільчих процесів, вони сповідують свободу в господарській та інтелектуальній діяльності, в політичному виборі як абсолютній суспільній цінності.

Наприкінці ХХ століття набула розповсюдження теорія оптимальної податкової системи. Представниками цієї доктрини є П. Самуельсон та Ф. Рамсей. Пізніше її підтримав А. Пігу. Основні характеристики оптимального оподаткування: врахування не тільки фіскального, але й побічних економічних та соціальних факторів. Основну мету оптимального оподаткування можна сформулювати так: при заданих бюджетних доходах потрібно мінімізувати негативний вплив від податків, а позитивний, навпаки, максимізувати. Також можна зазначити, що ідеї оптимального оподаткування були втілені в реформуванні податкових систем в більшості європейських держав.

Таким чином, розвиток теорії оптимального оподаткування н.годні та найближчим часом матиме тенденції до: загальної інтеграції світової економіки і наближення однієї до одної систем податків європейських країн; радикальних змін у технології оподаткування, комп'ютеризації податкового процесу; змін складу платників у соціально-економічній сфері у зв'язку із кількісним зростанням пенсіонерів; впровадження багатоканальних джерел надходжень доходів. Відбувається створення податкових систем з урахуванням прагматичного

компромісу між достатнім забезпеченням фінансами державної діяльності й заохоченням приватної господарської ініціативи. Ми перебуваємо поки що на початку формування єдиного світо- господарського простору. Тільки починає осмислюватися глобальна гармонізація податкової системи. Для нас є цікавою в цій справі концепція н. проннього оподаткування, яка була запропонована американським економістом Р. Л. Денбергом.

Концепція безстороннього міжнародного оподаткування Р. Л. Денберга припускає встановлення системи безсторонніх норм оподаткування, які б не змогли діяти а ні проти, а ні на користь будь-якого виду діяльності. На думку Р. Л. Денберга, податкова система повинна залишатися на задньому плані, а рішення про інвестування та господарську діяльність повинні прийматися без прив'язки їх до оподаткування.

Ця концепція містить три основні правила:

1. Неупередженість до експорту капіталу. Податкова система буде відповідати цьому правилу, якщо платник податку, вибираючи між інвестуванням у себе в країні чи за кордоном, не матиме будь-якого впливу в питаннях оподаткування. Завдяки цьому корпорація матиме змогу приймати рішення про інвестування не на податкових чинниках, а на підставі ділових інтересів. До ефективного розподілу використання капіталу може призвести неупередженість до експорту капіталу та ідеальна конкуренція.

2. Неупередженість до імпорту капіталу. Це правило буде виконаним, якщо всі фірми, що діють на ринку, обкладатимуться податком за однією ставкою.

3. Національна неупередженість. Що стосується цього правила, то загальний прибуток з капіталу, котрий розподіляється між н. том і платником податків, повинен бути однаковим та не залежати від того, у своїй країні чи за кордоном було інвестовано капітал.

Слід зазначити, що попри розбіжності, виявлені при аналізі співвідношень, що характеризують податкову політику країн, чітко простежується тенденція до залежності питомої ваги деяких податків безпосередньо від рівня загального економічного розвитку в тій чи іншій країні.

Нерівномірність економічного розвитку позначається на динаміці питомої ваги у ВВП країн податків. Та частка ця має тенденцію до зростання. Також чітко простежується тенденція до поступового, дозованого підвищення рівня економічного розвитку, а також зростання частки податкових стягнень.

Робимо висновок, що в більшості країн правляча влада реально оцінює власні можливості в оподаткуванні, та усвідомлює, що великі податки підривають виробництво і не сприяють приватній ініціативі і, зрештою, зменшують дохідну частину бюджету. Повне стримування свободи приватного бізнесу у податкових питаннях може призвести до відтоку капіталу за межі країни, що в свою чергу може обмежувати потенційні податкові надходження, перешкоджати збільшенню кількості робочих місць та іншим негативним наслідкам. Для суспільства надзвичайно важливо забезпечувати стійкий розвиток національного виробництва, і не підпорядкувати його поточним інтересам бюджету. Ось чому в західних країнах використовують багато важелів, які сприяють економічному розвитку, і не обмежуються лише періодичними масштабними зниженнями податкових ставок.

Серед таких важелів – співвідношення прямих та непрямих податків, бо кожна з цих груп не тільки розв'язує загальні фіскальні завдання, але й виконує свої, притаманні лише їй регуляційні функції. Пріоритет інтересів виробництва перед інтересами бюджету – саме той принцип, завдяки якому ми бачимо відмінність та неефективність національного оподаткування у порівнянні з системою оподаткування розвинутих зарубіжних країн. У наявності загальних підходів до формування оподаткування бачимо підтвердження тому, що різні країни постають перед загальними податковими проблемами, серед яких:

- відсутність ефективного управління податкових органів та складні сучасні податкові системи, незрозумілі для платників податків. А це, в свою чергу, призводить до появи нових способів та варіантів ухилення від сплати податків.
- несправедливий розподіл податкового тягаря характеризує особисте прибуткове обкладання і полягає в тому, що часто однаковий рівень доходів супроводжує неоднаковий рівень оподаткування;
- значущі різниці в ставках для особистого прибуткового обкладання й обкладання компаній н. прок їх до інкорпорації;
- дискримінація дивідендів призводить до того, що фінансувати нові інвестиції стає краще за рахунок позикових коштів.

Основними недоліками податкових систем зарубіжні фахівці вважають їх невпорядкованість, складність та надмірність податкових ставок.

16.2. Міжнародні податкові відносини і уникнення подвійного оподаткування

Міжнародні податкові відносини – це відносини між країнами, що взаємно врегульовують сфери застосування податкового законодавства (або податкової юрисдикції) та інших питань оподаткування. Вони можуть регулюватися в одно-, двох- і багатосторонньому порядку. Таке регулювання застосовують переважно відносно прибуткових податків, які розраховуються на основі суми загальних доходів платника податків, що включає також доходи, отримані з-за кордону (беручи за основу принцип *н. прокат*), що неминуче призводить до вторгнення в податкову юрисдикцію тієї держави, з якої були отримані ці доходи.

Міжнародні податкові відносини регулюються країнами в односторонньому порядку – завдяки прийняттю законодавчих актів, що визначають податкові режими для юридичних і фізичних осіб – нерезидентів даної країни, так і для її резидентів – юридичних і фізичних осіб, які мають доходи або здійснюють комерційну чи ділову діяльність за кордоном.

Для цього є також двосторонні та багатосторонні міжнародні податкові угоди. Відносно податків, які мають об'єктом угоди купівлю-продаж товарів, нерухомості, послуг, регулювання впроваджується у формі видання законодавчих актів. Відносно податків на доходи і *нпітал*, митних зборів широко застосовуються додаткові податкові угоди, що замінюють або доповнюють відповідні норми внутрішнього законодавства. Особливо важливе значення мають податкові угоди, що стосуються податків на доходи і капітал. Практично всі країни – члени Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) уклали між собою такі двосторонні угоди (деякі з них уклали додаткові угоди щодо надання правової та адміністративної допомоги в податковій політиці). Країни – учасниці Європейського Союзу в договірному порядку регулюють оподаткування. (наприклад, існують директиви Ради ЄС про єдині принципи побудови системи ПДВ). Для міжнародного подвійного оподаткування зазвичай характерні: ідентичність оподатковуваних суб'єктів (платників податків), ідентичність об'єктів оподаткування (самих доходів та джерел доходів), *н. прокованість* цих об'єктів чи суб'єктів податкової юрисдикції різних держав, одночасність оподаткування, відмінності в правилах і методиці обрахування оподаткованого доходу в цих країнах. У міжнародному податковому праві немає загальних правил, які б забороняли подвійне оподаткування. Кожна держава має право стягувати

на своїй території податки відповідно до національного податкового законодавства про податки і збори.

Розвинуті країни з початку 1980-х років докладають значних зусиль з регулювання міжнародних податкових відносин також з метою боротьби проти ухиляння від податків, що отримало велике поширення. Шляхом укладення податкових угод або прийняття відповідних односторонніх кроків вони намагаються посилити податковий контроль над діяльністю транснаціональних компаній і банків, для яких різні податкові зловживання стали звичайною практикою. Протириччя між інтересами країн-імпортерів і країн-експортерів капіталу – найважливіша проблема міжнародних податкових відносин.

Практично всі країни світу розробили свої правила, що регулюють режим стягнення податків для своїх резидентів, які здійснюють діяльність за кордоном і отримують звітні доходи, а також для іноземних платників податків, що діють у країні. Відмінності підходів окремих країн до питань оподаткування породжують не тільки складності в оформленні необхідної податкової звітності, але й призводять до феномена під назвою “подвійне оподаткування”. Посилення інтернаціоналізації господарського життя загострює проблему подвійного оподаткування. У податковій практиці і теорії розрізняють подвійне економічне оподаткування та подвійне юридичне оподаткування.

Під *подвійним економічним оподаткуванням* розуміється ситуація, коли податок сплачують з одного й того ж доходу декілька його послідовних отримувачів. Наприклад, при оподаткуванні податком доходу підприємства як самостійного окремого платника та обкладання податком при розподілі прибутку доходу акціонера або пайовика.

Проблема подвійного економічного оподаткування вирішується при розробці національного податкового законодавства, в якому передбачаються норми, що дозволяють тим або іншим способом зарахувати акціонеру податок, сплачений підприємством при розрахунку податкових зобов'язань.

Подвійне юридичне оподаткування – це ситуація, коли один і той самий платник податків обкладається відносно одного й того ж доходу однаковими або схожими податками два і більше разів за один і той же період. Подібна ситуація може виникати і в тому разі, якщо платник податків здійснює економічну діяльність тільки в одній країні. Подвійне оподаткування також може виникнути при нестиківці загальнодержавного (центрального, федерального, конфедерального) законодавства та законодавства регіонів (штатів, провінцій, областей, земель), а також підзаконних нормативних актів органів місцевого самоврядування.

Подібна ситуація не раз відзначалася в 1990-ті роки в Російській Федерації, і основною причиною цього явища була неконтрольована федеральною владою регіональна та місцева нормотворчість у сфері оподаткування. Однак якщо в одній країні дану проблему можна вирішити шляхом приведення регіонального законодавства і н. проних нормативних актів місцевого самоврядування у відповідність до загальнодержавного законодавства, то в міжнародних економічних відносинах подвійне і багаторазове економічне та юридичне оподаткування здійснюється виходячи з податкового законодавства окремої держави, і воно може бути усунуте лише шляхом узгодження н. пних і дискусійних питань на міждержавному рівні.

Не тільки платники податків зацікавлені в усуненні подвійного оподаткування доходів та майна, податковий тягар яких зростає багаторазово при послідовному оподаткуванні одного і того ж об'єкта в різних країнах. В цьому зацікавлені також держави, які прагнуть збільшення іноземних інвестицій та внутрішнього і зовнішнього товарообігу, підвищення конкурентоспроможності не тільки окремо національних підприємств, але й в цілому економіки. Податковий тягар фізичних і юридичних осіб, що здійснюють діяльність у сфері міжнародних економічних відносин, з подвійним оподаткуванням може досягати таких розмірів, при яких участь у міжнародній діяльності та розподілі праці для них буде економічно невиправданою.

Для уникнення міжнародного подвійного оподаткування або застосовуються односторонні заходи (залік сплачених за кордоном податків, скасування оподаткування доходів з іноземних джерел), або укладаються міжнародні податкові угоди, в тому числі угоди про недопущення та уникнення подвійного оподаткування доходів і майна.

Усунення подвійного оподаткування можливе в односторонньому порядку. Країна постійного місцеперебування може дозволити платнику податку враховувати при виконанні податкових зобов'язань податки, сплачені за кордоном. Однак це іноді призводить до невиправданих втрат бюджету і різного роду махінацій нечесних платників податків. Крім цього, країна постійного місцеперебування резидента виступає нетто-донором тієї країни, де підприємство або громадянин здійснюють економічну діяльність. Інший шлях врегулювання проблеми подвійного оподаткування – укладання міжнародних угод. У цьому випадку країни, що підписали такі угоди, йдуть на компроміс, домовляючись про застосування єдиних «правил гри» щодо категорій платників податків і про те, які податки будуть утримуватися на території кожного з учасників угоди. Ілюзорною є думка про те, що угоди

про уникнення подвійного оподаткування надають податкові пільги або взагалі звільнення від податків. Це абсолютно не відповідає дійсності. Угоди й договори про уникнення подвійного оподаткування привносять в економіку країн цілий ряд найважливіших гарантій, необхідних для залучення іноземних інвестицій і, в кінцевому рахунку, для розвитку національної економіки. Зокрема, мова йде про закріплення принципу недискримінації в податковій сфері, гарантії н. прності режиму оподаткування як мінімум на 10–15 років (середній термін дії такого роду міжнародно-правових договорів), дотримання сторонами угод загальноприйнятих міжнародних правил і принципів у сфері оподаткування.

Податкові юрисдикції будуються на різних принципах. Теоретично можна виділити три основні принципи податкової юрисдикції: за ознакою територіальності, н. прокат та громадянства. До найбільш поширених належить юрисдикція, заснована на принципі територіальності, або територіальної прив'язки. Відповідно до цього принципу країна оподатковує тільки доходи, пов'язані з діяльністю, яка н. нюється на її території. Дохід, отриманий громадянами і н. прокавами цієї країни за межами її території, не включається до складу оподатковуваних доходів. Принцип н. прокат полягає в тому, що кожен платник податків, який визнається резидентом, підлягає оподаткуванню з усіх джерел за всіма доходами, включаючи і закордонні. Резидентський статус визначається згідно з нормами національного законодавства, що розрізняються по відношенню до фізичних і юридичних осіб. У більшості країн використовується поєднання цих принципів у своїй податковій політиці. Поряд із зазначеними принципами окремі країни традиційно використовують принцип н. прокава, що багато в чому подібний до принципу територіальності.

Міжнародне оподаткування юридичних осіб викликає особливий інтерес. Діяльність багатьох підприємств у сучасних умовах набула міжнародного характеру, тобто здійснюється вона на території н. кох держав. Завдяки цьому часто виникає питання: як розподіляти і перерозподіляти доходи підприємства між джерелами в різних країнах? Для транснаціональних компаній, основна діяльність яких відбувається у сфері міжнародних економічних відносин, ця проблема має особливе значення.

Міжнародне оподаткування юридичних та фізичних осіб в принципі схоже, але воно має й певну специфіку. Наприклад, у визначенні суб'єкта оподаткування та в обчисленні бази оподаткування. Окрім цього, існують норми міжнародного оподаткування, які стосуються

лише юридичних осіб. Це статті угод стосовно уникнення подвійного оподаткування дивідендів.

В міжнародному оподаткуванні юридичних осіб всі проблеми можна розподілити на наступні групи:

- для юридичної особи – суб'єкта оподаткування – визначення її національної прив'язки; встановлення джерела доходу;
- порядок визначення режиму діяльності на території країни, іноземної юридичної особи;
- облік податків, вже сплачених за кордоном, під час визначення податкових зобов'язань в країні постійного місцеперебування;
- у зовнішньоекономічній діяльності – порядок визначення податкової бази прибуткового оподаткування залежних один від одного економічних агентів при здійсненні зовнішньоекономічної діяльності.

Юридичні особи мають єдине місце реєстрації – юридичну адресу, на відміну від фізичних осіб, національну приналежність яких буває складно визначити через неспівпадіння громадянства і постійного місця проживання, відсутність громадянства або через подвійне громадянство. Юридичні особи у країні реєстрації завжди мають статус податкового резидента. Але цей статус юридична особа може одержати і в країні, в якій вона здійснює комерційну або економічну діяльність. Для прив'язки комерційної діяльності до певної території використовуються наступні режими: діяльність за контрактами, укладеними з місцевими фірмами, діяльність через незалежних агентів та через власні ділові установи. Зовнішньоторговельна діяльність, як правило, не призводить до поширення податкової юрисдикції іншої держави на національне підприємство.

Визначати джерела доходу юридичної особи можна за місцем укладання угоди, за фактичним місцем передачі товару або за тим, де відбувся перехід права власності на нього, за місцезнаходженням споживача послуги або покупця товару.

Специфіка оподаткування юридичних та фізичних осіб у сфері міжнародних економічних відносин призводить до того, що в угодах про уникнення подвійного оподаткування доходів і майна містяться не тільки загальні норми та правила, але й спеціальні окремі статті та положення, що стосуються тільки фізичних або тільки юридичних осіб.

В угодах про уникнення подвійного оподаткування доходів і майна, укладених Україною, використовуються такі механізми запобігання подвійному оподаткуванню:

1) податок, сплачений в іншій державі, з якою Україна має договір, іде в залік при обрахунку податкових зобов'язань в країні постійного місцеперебування;

2) звільнення доходів від оподаткування, якщо їх оподаткування було зроблено в країні – джерелі доходу. Переважна частка угод про уникнення подвійного оподаткування передбачає застосування залікового методу.

Міжнародне податкове право є основою для міжнародних податкових відносин. Це сукупність юридичних принципів та норм, які регулюють податкові міжнародні відносини. У міжнародних договорах та актах податкового законодавства деяких держав містяться норми міжнародного податкового права. Міжнародний договір у питаннях оподаткування – це угода між державами або суб'єктами міжнародного права, яка встановлює права та обов'язки між ними у сфері міжнародних податкових відносин. Основним джерелом міжнародного податкового права є міжнародні договори. У міжнародних податкових відносинах застосовуються різні найменування таких договорів: конвенція, декларація, пакт, договір, угода та інші. Міжнародні договори бувають багатосторонніми або двосторонніми.

Міжнародні податкові угоди за змістом поділяються на:

1) угоди про взаємні податкові пільги (митні конвенції, податкові статті Ломейської конвенції та інші);

2) угоди щодо усунення міжнародного подвійного оподаткування;

3) угоди про надання правової та адміністративної допомоги з податкових питань (Нордична конвенція 1972 р., угоди з США та Канадою, ФРН, Великобританією).

Окрему групу складають багатосторонні угоди з митних зборів і мит (Генеральна угода з тарифів і торгівлі – ГАТТ).

Існує більше трьох тисяч угод з питань оподаткування, які діють у сучасних умовах.

До багатосторонніх регіональних міжнародних податкових угод можна віднести Угоду країн Бенілюксу, Податкову конвенцію країн Андського пакту, директиви із податкових питань Ради ЄС, які мають обов'язкову силу для членів цієї організації. Угоди країн РЕВ – членів Ради Економічної Взаємодопомоги, що стосуються усунення подвійного оподаткування доходів і майна фізичних та юридичних осіб, також є багатосторонніми.

Стандартизація та нормалізація міжнародних податкових угод стали оговорюватись на міжнародному рівні ще після Першої світової війни. Ці питання вперше були обговорені на Міжнародній фінансовій конференції, що відбулася у Брюсселі у 1920 р., потім на фінансовому комітеті Ліги Націй. В результаті роботи комітету, яка тривала до 1945 року, було підготовано декілька типових конвенцій: про надання адміністративної та правової допомоги; про усунення подвійного опо-

даткування податками на доходи і капітал, податками на дарунки і спадщину. Організація Європейського Економічного Співробітництва (ОЄЕС, з вересня 1961 року – ОЕСР), заснована у 1948 р. для розподілу допомоги згідно з планом Маршалла та прискорення відродження Західної Європи, з 1954 року стає центром міжнародного н. прокатства з податкових питань. Податковий комітет ОЕСР підготував у 1963 році Типову конвенцію про усунення подвійного оподаткування доходів і капіталу, а в 1977 році – Типову конвенцію ОЕСР, на яких було засновано більшість міжнародних податкових угод, що діють в сучасних умовах у сфері цих податків.

Міжнародні угоди стосовно уникнення подвійного оподаткування охоплюють всі види податків на капітал і доходи та мають дві основні цілі: запобігання подвійному оподаткуванню та боротьба з ухиленням від сплати податків. Угоди, зазвичай, складаються з чотирьох частин: перша перераховує види податків та осіб, охоплених угодою; друга містить конкретний опис режимів оподаткування, встановлених даною угодою по окремим видам доходів (заробітна плата, підприємницький прибуток, відсотки, дивіденди, роялті та н.); третя містить статті, в яких передбачено порядок усунення подвійного оподаткування доходів та капіталу, право на обкладання податком яких зберігають обидві країни – учасниці угоди; в четвертій статті конкретизується порядок виконання угоди. Також угода може містити преамбулу та статті, які регламентують термін дії угоди і порядок її припинення.

Типові конвенції ОЕСР були розроблені з урахуванням відносин, що склалися всередині цієї групи країн, в них невинуваті переваги віддаються принципам оподаткування за місцем проживання (резидентства) одержувача доходів, а не за місцем одержання доходу, завдяки чому відстоюються інтереси лише країн – експортерів капіталу. Зростання числа країн, що розвиваються, призвело до необхідності розробки нової типової конвенції, в якій були б враховані інтереси країн – імпортерів капіталу. Генеральний секретар ООН в 1968 році ухвалив рішення про підготовку такої типової конвенції, яка б враховувала н.тереси країн, що розвиваються. Типовий проект конвенції ООН для податкових відносин між індустріально розвинутими країнами та країнами, що розвиваються, був затверджений у 1980 році як рекомендаційний документ ООН. Загострення міжнародних податкових відносин між країнами цих двох груп призвело до внесення у червні 1980 р. пропозиції Генеральним секретарем ООН про створення при ООН міжурядової ради з податкових питань. На сьогодні податковими питаннями займається Комітет ООН з транснаціональних корпорацій.

16.3. Специфіка податкових систем країн світу

Ефективність оподаткування значною мірою залежить від контролю за сплатою податків. В окремих країнах податкові служби суттєво відрізняються за організаційною структурою і рівнем адміністративної відповідальності. У більшості країн податкова адміністрація (податкове відомство) входять до структури міністерств фінансів, але вони можуть бути автономними у здійсненні своїх функцій. Схожим є те, що податкові інспекції розвинутих країн побудовані за територіальною ознакою.

В останні десятиліття посилюється контроль безпосередньо за діяльністю податкових органів. У 1988 році в США було прийнято спеціальний Біль про права платника податків. Він захищає інтереси платників податків, які через непомірні вимоги податкових органів вимушені продавати своє житло або сімейний бізнес. Правила, передбачені цим документом, дають змогу продовжити час, впродовж якого платник має змогу оскаржити дії податкових органів та погасити заборгованість за платежами, але він не звільнений від необхідності доводити свою невинність. Під час ревізії існує також можливість заміни довіреною особою або бухгалтером, платника податку, у разі його відсутності, та документування шляхом відео- або звукозапису усієї процедури ревізії [9].

Хартія прав та обов'язків платника податку, прийнята у Франції, має суттєво розширений перелік гарантій, забезпечених нормативними та законодавчими актами щодо перевірок платників. Проте в більшості країн існує єдиний шлях оскарження пред'явленої до сплати суми податку – через суд.

У Франції передбачена ще й додаткова – попередня рекламація податковим органам у разі необґрунтованого, на думку платника, визначення розміру платежу, яку він може подати вищестоящій інстанції до початку терміну сплати платежу [9]. Є дві переваги такого порядку. З одного боку, в разі доведеної необґрунтованості дій податкових органів є можливість оперативно вирішити питання, не звертаючись до суду, з іншого, в разі об'єктивних дій податківців підвищується можливість прискореного та кваліфікованого розгляду справи в суді. Саме цим порядком пояснюється незначна кількість касаційних скарг у судових органах Франції. Цікавими є й інші заходи щодо суттєвого скорочення формальностей у регулюванні суперечок та прискоренні їх вирішення. Це стосується скасування обмежень щодо рангу особи, яка має право підпису позову, спрощення порядку повернення неправиль-

но стягненої суми платежу за прямими податками, а також подачі рекламації.

Важливою функцією податкових органів є роз'яснення громадянам суті законодавства у сфері оподаткування та порядку дій податкової системи. У багатьох країнах широко використовуються різні форми роз'яснювальної роботи, зростає кількість прийомних і консультаційних пунктів у податкових центрах та інших службах податкових органів, діє розгалужена мережа телефонних довідкових служб, утворюються консультаційні та інформаційні пункти в меріях, громадських організаціях, великими тиражами виходять брошури, довідники, огляди податкового законодавства.

Наведені приклади свідчать про те, яке велике значення мають у зарубіжних країнах проблеми урегульованості взаємовідносин платника податку з податковими органами, що, насамкінець, є головним фактором ефективності всієї системи оподаткування.

Таким чином, підсумовуючи результати аналізу формування податкових систем у різних країнах та визначаючи їхнє значення для України, можна дійти основного висновку, що проблема вдосконалення податкових систем постала не лише перед країнами з перехідною економікою, а й перед розвинутими державами. Вона об'єктивна й визначається необхідністю державного втручання в процес формування виробничих відносин і зміни тенденцій економічного розвитку.

Те, що податкові системи різних країн склалися під впливом різних економічних, політичних та соціальних умов, пояснює їхню недосконалість [9]. Це, в свою чергу, зумовлює ту обставину, що в різних країнах ведеться постійний пошук оптимальних варіантів у галузі оподаткування. На думку багатьох економістів Західної Європи, податкова система оптимальна, якщо передбачає такі принципи: а) витрати держави на утримання податкової системи та витрати платника, пов'язані з процедурою сплати, повинні бути максимально низькими; б) податковий тягар не можна доводити до такого рівня, коли він починає зменшувати економічну активність платника; в) оподаткування не повинно бути перешкодою ні для внутрішньої раціональної організації виробництва, ні для його зовнішньої раціональної орієнтації на структуру попиту споживачів; г) процес отримання податків треба організувати таким чином, щоб він більшою мірою завдяки накопиченню фінансових ресурсів сприяв реалізації політики кон'юнктури та зайнятості; ґ) цей процес повинен впливати на розподіл доходів у напрямку забезпечення більшої справедливості; д) при визначенні податкової платоспроможності приватних осіб слід вимагати надання лише мінімуму даних, які торкаються особистого життя громадян.

Наведений перелік переконує, що ці загальні вимоги значною мірою повторюють фундаментальні принципи, які мають бути основою для побудови податкової системи будь-якої цивілізованої держави. Тому основним напрямом підвищення ефективності податкових систем як основи для їх вдосконалення може бути більш активне втілення фундаментальних принципів оподаткування, що є надбанням багатьох поколінь вчених і практиків. І хоча ці заходи специфічні щодо окремих країн, які вирізняються прихильністю до тієї чи іншої економічної теорії та власною інтерпретацією положень, у цілому вони спрямовані на досягнення справедливості й ефективності оподаткування. На сьогодні в країнах із розвинутою ринковою економікою податкова система дійсно повинна впливати на стабілізацію економічного циклу, стимулювання економічного зростання, обмеження інфляції та безробіття.

Для країни з перехідною економікою реалізація фундаментальних принципів при побудові податкової системи – надзвичайно складне завдання. Важко втілювати навіть ті завдання, що постали на початкових етапах переходу до ринкових умов господарювання, – усунення фіскального ухилу, надання цільової функції кожному з податків та пов'язаної з цим форми контролю платника за використанням сплаченого ним податку. Нині практичні заходи у сфері оподаткування стосуються, в основному, засобів оперативного ускладнення ситуації. За цих умов робота податкових органів на системній основі надто ускладнена. Теоретична концепція свідомого регулювання економічних процесів, важливим інструментом якого є податки, значною мірою робота майбутнього. Та все ж завдяки досягненню тимчасових компромісів перспективним напрямком розвитку оподаткування в країнах із перехідною економікою слід вважати спрямованість у побудові національної податкової системи з дотриманням основних принципів. Вони повинні використовуватися і як основні критерії для оцінки ефективності податкової системи.

Загальну тенденцію у формуванні системи оподаткування в промислово розвинутих країнах можна виразити приблизно так: раціональному оподаткуванню потрібно уникати методів і форм, які заважають накопиченню багатства всіма учасниками відтворювального процесу [10]. Зрозуміло, в кожній окремій країні ця система формується під впливом специфічних, конкретно історичних умов (економіко-географічних, політичних, релігійних), які визначають її довгостроковий розвиток. Тому податкові системи різних країн, навіть у рамках західноєвропейського регіону, розрізняються між собою, хоча прискорений розвиток інтеграційних процесів сприяв деякому зближенню

податкового законодавства в країнах Європейського Співтовариства. У цих країнах склалася багаторівнева система стягнення податків. У країнах з федеративним устроєм вона трирівнева, а в державах з унітарним устроєм – дворівнева. Податки тут поділяються на загальнодержавні і місцеві. У федеративних державах до них додаються регіональні податки окремих земель, областей, автономних утворень.

Одна з найбільш стабільних податкових систем, які склалися і функціонують без значних змін з XIX н., діє у Великобританії. Тут вона двоступінчаста і складається із загальнодержавних і місцевих податків. Важливе місце в загальнодержавному оподаткуванні займає прибутковий податок з населення, який приносить у бюджет дві третини всіх податкових надходжень. Цей податок платять тільки фізичні особи, тоді як юридичні особи, наприклад, корпорації, платять податок на прибуток. Прибутковий податок дуже диференційований залежно від величини доходу громадян. При його встановленні враховують сімейне, матеріальне становище (наприклад, стан здоров'я) платника податків і з урахуванням усіх обставин застосовуються пільги і знижки. При сплаті цього податку діють три основні ставки: 20, 25 і для найбагатших – 40 % доходу [9].

Прибуток підприємств обкладається податком у 33 %, причому останнім часом він значно знижений (10 років тому його ставка становила 52 %).

Ще одним джерелом поповнення скарбниці є податок на спадщину. Невелике майно (до 150 тисяч фунтів стерлінгів) не обкладається зовсім, а з більш дорогої спадщини стягується податок за ставкою 40 %. В окрему статтю виділені внески на потреби соціального страхування. Вони диференційовані залежно від величини заробітку чи доходу і коливаються від 2 до 9 %.

Серед непрямих податків Великобританії основним є податок на додану вартість. За сумою надходжень до бюджету (17 % від усіх податкових зборів) він посідає друге місце після прибуткового податку. Базою оподаткування є вартість, додана в процесі виробництва і наступного продажу до вартості закуплених сировини і матеріалів. Вона становить за величиною різницю між виторгом за реалізовані товари і вартістю закупівель у постачальників. Ставка податку – 17,5 %. До інших важливих непрямих податків належить акциз. Акцизами обкладаються спиртні і тютюнові вироби, пальне, автомобілі. Ставка акцизного збору коливається в межах 10–30 % від ціни товару.

Місцевими податками в Англії обкладається нерухоме майно, включаючи землю. Ці податки встановлюються владою, вони значно відрізняються за величиною в різних регіонах країни.

Сучасна податкова система Франції за загальною своєю спрямованістю аналогічна англійській. У ній також основний податковий тягар лягає на споживання, а не на виробництво. Головним джерелом бюджетних надходжень є непрямий податок – податок на додану вартість. Франція стала першою країною, яка ввела цей податок ще в 1954 р. Він дає бюджету 41,4 % від усіх податкових надходжень. Ставки податку на додану вартість (ПДВ) у цій країні диференційовані за товарними групами: при основній ставці – 18,6 %, а на товари і послуги першої необхідності вона не перевищує 5,5 %. Найвища ставка – 22 %, застосовується до автомобілів, парфумерії, предметів розкоші. Зниженою ставкою (7 %) обкладаються товари культурного побуту. Від ПДВ звільнена медицина й освіта, а також приватна викладацька діяльність, лікувальна практика і духовна творчість (література, мистецтво). ПДВ у Франції доповнений акцизами на алкогольні напої і тютюнові вироби, деякі види автомобілів і літальні апарати.

Найважливішим із прямих податків у Франції є прибутковий податок з фізичних осіб. Його частка в бюджеті країни – понад 18 %. Прибутковим податком обкладаються і юридичні особи – н. прокава, корпорації, об'єктом обкладання тут виступає чистий прибуток. Загальна ставка податку – 34 %, а на прибуток від землеробства і від доходів на цінні папери податкова ставка коливається від 10 до 24 %. Варто звернути увагу, що частка податків на прибуток у загальній сумі податкових надходжень у бюджет не перевищує 10 %). Це – переконливе свідчення того, як активно французька влада захищає вітчизняного виробника. Аналогічним прагненням пронизана чинність закону, який звільнив від ПДВ усі товари, вироблені французькими н. риемствами на експорт. Дуже низькі податкові ставки і на продукцію сільського господарства.

Податкова система Німеччини орієнтована на ті самі основні принципи, що й податкові системи згаданих європейських країн: раціональний розподіл податкового тягаря між виробництвом і споживанням, соціальна справедливість, захист вітчизняного підприємця. Федеративний устрій країни зобов'язує уряд розподіляти основні податкові надходження до бюджету на паритетних засадах: приблизно половина отриманих коштів від прибуткового податку, від податку на прибуток направляється до федерального бюджету, інша половина – до н. ту тієї землі, де зібрані ці податки. Оскільки проми н. потенціал різних земель за своєю величиною значно диференційований, то й величина бюджету “багатих” земель набагато перевершує розміри бюджету “бідних” земель. Через механізм федерального бюджету виробляється так зване горизонтальне вирівнювання доходів: індуст-

ріально розвинуті землі (наприклад, Баварія, Баден-Вюртемберг, Північна Рейн-Вестфалія) дотують фінансовими ресурсами бідніші землі (Саксонію, Шлезвіг-Голштейн). Після возз'єднання Німеччини, з 1990 р., на відновлення народного господарства колишньої НДР із федерального бюджету було витрачено понад 500 млрд марок.

Німеччина – типова країна з трирівневою системою оподаткування. Податкові надходження розподіляються між трьома суб'єктами: федеральною владою, урядами земель і місцевою владою (громадами). Найбільшим джерелом поповнення скарбниці є прибутковий податок з фізичних осіб. Його ставка коливається від 19 до 53 %, стягування диференційоване. При визначенні податку на заробітну плату існує 6 податкових класів, які враховують різноманітні життєві і майнові обставини людини. Соціальні відрахування з фонду заробітної плати становлять 6,8 %, їхня сума рівномірно розподіляється між підприємцем і працівником. Другим за значимістю прямим податком є н. прокат податок на прибуток. Він стягується за двома ставками: на прибуток, який перерозподіляється, – 50 %, на прибуток, який розподіляється у вигляді дивідендів, – 36 %. Великі податкові пільги надаються при прискореній амортизації. У сільському н. дарстві закон дозволяє в перший же рік списати у фонд амортизації до 50 % устаткування, а в перші три роки – 80 %. Так держава заохочує технічне переоснащення виробництва.

Податок на прибуток за величиною надходжень до бюджету поступається основному непрямому податку – податку на додану вартість. ПДВ у Німеччині приносить скарбниці 28 % податкових н. джень. Загальна ставка податку – 15 %. Основні продовольчі товари і продукція культурно-освітнього призначення, як і у Франції, обкладаються за зменшеною ставкою.

Непрямі податки доповнюються акцизами. Ними обкладаються ті самі товари, що й в Англії та Франції. Надходження від акцизів (крім акцизу на пиво) направляються до федерального бюджету.

Місцеві бюджети підживлюються промисловим податком (ним обкладаються підприємства і фізичні особи, які займаються промисловою і торговельною діяльністю), земельним податком і податком на власність. У цілому еволюція оподаткування в Німе н. відбувається в руслі тих тенденцій, які спостерігаються в Західній Європі: зменшення податкового тиску на прибуток, розширення спектра податкових пільг, спрямованих на заохочення технологічного прогресу, на розвиток підприємництва взагалі і дрібного підприємництва особливо. Як і в сусідніх країнах (Франції та Англії), тут на початку 90-х років були проведені податкові реформи, які внесли істотні зміни в практи-

ку прямого оподаткування, надали значного полегшення вітчизняному виробнику.

До розвинутих податкових систем, які успішно виконують фіскальну і регулюючу функцію, належить податкова система США. Вона формувалася протягом двох століть і виступає як ефективний інструмент регулювання економіки. У США також діє тріступінчаста податкова система, при цьому 70 % надходжень припадає на федеральний бюджет. Водночас абсолютна величина і частка місцевих податків, а також податків окремих штатів залишаються високими. За їх рахунок (від 70 до 90 %) фінансується утримання охорони здоров'я, освіти, соціального забезпечення, місцевої поліції.

Як і в Німеччині, у США найбільші доходи скарбниці приносить прибутковий податок з населення. Податок цей носить прогресивний характер: його ставки зростають залежно від величини доходу. До 1986 р. ставки прибуткового податку були диференційовані, вони були розбиті на 14 нормативів від 11 до 50 %. З 1988 р. цей податок стягується за 5 ставками – 11, 15, 28, 35 і 38,5 %. Збільшено максимальні розміри неоподаткованого доходу та скорочено максимальні ставки оподаткування. Спрощено систему податків у цілому і зменшено кількість податкових пільг.

Другими за значенням для федерального бюджету є відрахування у фонди соціального страхування. Ці внески також обов'язкові, їх розділяють порівну між працівником і роботодавцем, причому розмір внесків має тенденцію до зростання. Так, у 1980 р. він становив 12,3 % від фонду заробітної плати (тобто по 6,15 % від кожної зі сторін), у 1988 році – 15,02 %, у 90-х роках – 15,3 %.

Третій за величиною надходжень у бюджет – це податок на прибуток корпорацій. Тут також спостерігається тенденція до зниження податкових ставок. До 1986 р. її загальний розмір був 46 %, у 1987 р. – 40, у 2002 р. – 33, а тепер – 30,6 %. Ставки корпоративного податку американських ТНК у 2004 р. продовжують знижуватися, незважаючи на зростання їх прибутків. Це пов'язано з розширенням діяльності ТНК на зарубіжних ринках, що дозволяє сплачувати менший відсоток із своїх доходів у США та інших країнах, де вони діють; з переміщенням виробництва у країни з менш жорсткими системами оподаткування; із зростанням виробництва на міжнародних ринках. У 2004 р. зниження ставки податку на прибуток дало змогу 68 американським ТНК заощадити 8 млрд н. . Діюча система оподаткування передбачає, що за перші 50 тис. н. . Прибутку варто платити 15 %, за наступні 250 тис. – 25 %, і тільки за більш високі суми прибутку податок досягає максимального рівня ставки. Така диференціація серйозно заохо-

чує розвиток малого бізнесу і розширює податкову базу країни. Як і в ряді інших країн, у США широко застосовуються прискорені норми амортизації, які дозволяють через менше оподаткування податкових пільг заохочувати науково-технічний прогрес.

На відміну від інших держав, федеральні акцизні збори не займають значного місця в бюджеті США, тому що основну частину цього податку стягує місцева влада штатів.

Істотне значення в доходах федерального бюджету має податок на спадщину. Його ставка коливається в межах 18–50 %. Неоподаткований мінімум становить 10 тисяч доларів.

Широкими повноваженнями в галузі оподаткування володіють місцева влада і влада штатів. Прибутковий податок з населення (крім федерального) введено владою 44 штатів. До бюджетів штатів, крім прибуткового, стягуються свої власні податки на прибуток з корпорацій, з продажів і податок на ділову активність. Великим джерелом поповнення місцевих (муніципальних) бюджетів є податок на майно. У Нью-Йорку, наприклад, він забезпечує 40 % дохідної частини бюджету.

Разом з тим, незважаючи на значні надходження від різних податків – прямих і непрямих, – місцеві бюджети, особливо великих міст, не обходяться без субсидій, субвенцій і дотацій з федерального бюджету. В цілому ж історично сформована в США тріступінчаста податкова система впливає благотворно на раціональне розміщення в країні промислових об'єктів, на підвищення ділової активності в менш розвинутих регіонах. Податкова політика, яка проводилася із середини 80-х років, на думку ряду фахівців, позитивно вплинула на господарський розвиток країни, особливо в галузі малого бізнесу, і сприяла зменшенню безробіття і зростанню добробуту населення.

Отже, система оподаткування в промислово розвинутих країнах, яка існує в даний час, сформувалася після закінчення Другої світової війни. Процес її формування затягся під впливом кейнсіанських доктрин (1950–60-ті роки), а на другому етапі (1970–90-ті роки) у податковому реформуванні переважали неокласичні (чи монетаристські) доктрини.

В основу кейнсіанського регулювання економіки була покладена ідея стимулювання сукупного попиту. Це потребувало зростання державних витрат, а отже, і підвищення рівня оподаткування. Правда, на початку 1960-х років інвестиційний попит стимулювався в США зниженням податків на корпорації на 10 %, але вже в 1968 р. ставки прибуткового і корпоративного податків знову зросли.

Однак зростання державних витрат неминуче призводило до інфляції, яка набувала загрозливого характеру. Тому на зміну кейнсіанській податковій політиці в промислово розвинутих країнах н. проці 1970-х – початку 1980-х років прийшла монетаристська політика оподаткування, основні риси якої з певною модифікацією зберігаються й досі.

Зміна кейнсіанської парадигми в податковій політиці на монетаристську відбулася поступово. Концепція монетаризму виходить з постулату рішучого скорочення державних витрат, що відкриває дорогу для зниження рівня оподаткування. Однак з міркувань політичного і соціального характеру жодна держава в світі безболісно зробити це не може. Тому навіть після зниження податкових ставок у ході податкових реформ 1970–80-х років частка податків у внутрішньому валовому продукті (ВВП) продовжувала зростати, але темпи такого зростання значно уповільнювалися. Так, темпи зростання частки податкових надходжень у ВВП становили:

1. За 30 років (1960–90 рр.):

- у США – на 3,4 %;
- Німеччині – на 8 %;
- Франції – на 10,6 %;
- Великобританії – на 7,5 %.

2. За 20 років (1970–90 рр.):

- США – на 0,1 %;
- Німеччині – на 6,5 %;
- Франції – на 7,5 %;
- у Великобританії – на 1,5 %. Зміни відбулися і в структурі податкової системи.

Наведені дані свідчать, що частка податків у складі ВВП протягом трьох десятиліть продовжувала збільшуватися, але темпи цього зростання за останнє двадцятиліття уповільнилися, особливо в США і Великобританії. Продовжувала зростати і частка прибуткового податку в загальній сумі податкових надходжень за останні 30 років, але протягом минулого двадцятиліття вона змінилася деяким падінням у Франції (–0,2 пункта) і Великобританії (–2,2 пункта). За обидва періоди в сумі податкових надходжень скоротилася частка акцизів. Зате збільшилася за ці періоди частка податків на соціальне страхування, хоча темпи її зростання протягом виокремлених 20 років уповільнилися.

Істотною рисою останніх десятиліть у податковій політиці промислово розвинутих країн варто вважати значне зниження податків на прибуток корпорацій. Так, в Іспанії, Данії, Швеції, Австрії та Ірландії

вони скоротилися на одну третину. Помітне зменшення податків на прибуток спостерігалось в США, Японії, Канаді і ряді інших країн.

Однак таке зниження не відбилося на загальній сумі податкових надходжень до бюджету зазначених країн. Навпаки, їхня частка у ВВП навіть зросла. Це відбулося тому, що зниження податкових ставок на прибуток призвело до розширення податкової бази.

Реформування економіки постсоціалістичних країн, яке почалося в 1990-х роках, із самого початку було орієнтоване на перехід до ліберальної моделі ринку. На відміну від соціально орієнтованої моделі, яка припускає високий ступінь державного патерналізму і відповідно високий рівень оподаткування, ліберальна модель заснована на незначному втручанні держави в господарське життя і на відносно низькому рівні оподаткування. Для реформування економіки відповідно до ліберальної моделі в цих країнах треба було відновити такі правові принципи системи оподаткування, що вже пройшли випробування часом у ряді індустріально розвинутих країн:

1. Юридична рівність перед законом усіх суб'єктів господарювання. Створення і суворе дотримання податкового нейтралітету.

2. Гарантія стабільності податкової політики, зумовленої законодавчою владою країни.

3. Податкові пільги (преференції), надані різним категоріям платників податків, повинні встановлюватися тільки законом.

4. Заборона зворотної сили податкового закону.

5. Функціонування інституту податкової відповідальності, засноване на презумпції винності платника податків у поєднанні з гнучким впливом на тих, хто ухиляється від податків.

6. Простота і прозорість податкової системи.

7. Припинення свавілля податкових адміністрацій.

8. Домірність податкових надходжень до бюджету з величиною витрат у суворій відповідності з законом про бюджет на черговий фінансовий рік.

Дотримання перерахованих принципів є життєво необхідною передумовою функціонування будь-якої ринкової економіки, але ще більше це стосується ринкового господарства ліберального типу в період становлення. Від створення ефективної і надійної податкової системи залежить успіх проведення ринкових реформ. Швидке просування шляхом ринкових перетворень країн так званої Вишеградської трійки (Польщі, Чехії й Угорщини), а також Словенії було зумовлено (серед інших важливих причин) тим, що ці держави вже на самому початку 1990-х років без зволікання реформували податкове законодавство, забезпечили його стабільність і надійність, максимально (на-

скільки це дозволяли об'єктивні обставини) наблизили його до європейських зразків. У Польщі, Чехії і Словенії в цьому законодавстві передбачені ефективні заходи з розвитку і захисту вітчизняного виробництва.

У вказаних країнах ще в 1990-х роках була проведена велика і плідна робота з формування податкового законодавства. З початком ринкових реформ його стали енергійно запроваджувати в життя. Була проведена трудомістка робота з роз'яснення серед громадськості принципів, змісту і спрямованості податкової політики. При цьому не робилося спроб затушувати чи згладити непопулярний, а часом і хворобливий характер її окремих заходів. Тому, незважаючи на досить часту зміну урядів у цих країнах, прийняття податкового н. проката в органах вищої представницької влади пройшло без особливих затримок. Після 1992 р. серйозних непередбачених змін у податковому законодавстві цих країн не спостерігалось.

На більш тривалий період розтягся процес законодавчого оформлення податкової системи внаслідок політичних і соціально-економічних змін у Болгарії, Румунії і республіках колишньої Югославії.

Дуже складно, непослідовно і суперечливо проходить процес формування податкового законодавства у ході реформування економіки країн пострадянського простору. В основі цих протиріч лежать об'єктивні труднощі. Незбалансованість економіки, гіпертрофована частка в ній військово-промислового комплексу і недорозвиненість галузей, які виробляють споживчі товари, посилювалися з розпадом СРСР. Турбота про покриття поточних витрат на соціальну сферу, на утримання армії й органів управління важким тягарем лягла на плечі молодих незалежних держав. Податкову систему, здатну забезпечити наповнюваність бюджету в цих країнах (на відміну від їхніх сусідів – країн Центральної і Південно-Східної Європи), довелося створювати заново. При цьому проходження згаданих вище правових принципів у процесі створення, власне кажучи, нової податкової системи в країнах пострадянського простору виявилось дуже скрутним. Оскільки більшість державних підприємств минулого або були збитковими, або виготовляли продукцію, не призначену для продажу на ринку (галузі військово-промислового комплексу і суміжні з ними), то всю тяжкість податкового тягара довелося покласти на рентабельні підприємства, які працюють на ринок. Принцип юридичної рівності суб'єктів, які господарюють, не дотримувався, що спричинило негативні економічні й соціальні наслідки. З огляду на політичні обставини податкове законодавство багато разів змінювалося, що вело до дезорганізації господарського життя. Багаторазово порушувався принцип надання податкових

пільг. Це відбувалося (і, на жаль, відбувається ще й зараз) з політичних причин, н. прокат і мотивів, а також через глибоке нерозуміння з боку не тільки владних структур, а й ряду економістів, хибності самої ідеї застосування щедрого пільгового оподаткування.

Результатом такої податкової політики уже в перші роки проведення економічних реформ стала явна невідповідність господарської системи, яка складається в пострадянських країнах (крім країн Балтії), продекларованій ліберальній моделі ринку. Головним атрибутом ліберально-ринкової моделі господарювання є низькі податки, н. прність, надійність і простота системи оподаткування. Замість цього в більшості держав – республік колишнього СРСР була створена громіздка, складна, заплутана податкова система, яка стала важким тягарем для товаровиробника, до того ж перебувала в постійних змінах.

Процес становлення податкової системи в постсоціалістичних країнах протікає важко. Не стала винятком у подоланні цих труднощів і Україна.

Нашій державі довелося в 1992 р. фактично заново створювати податкову систему. Це вимагало негайних пошуків джерел податкових надходжень. Такими могли бути: 1) податки з фізичної особи залежно від її прибутку (доходу); 2) податки з використовуваних юридичною особою загальних і неподільних ресурсів; 3) оподаткування результатів комерційної діяльності юридичних і фізичних осіб, а також їхньої власності. Але в наших реаліях названі джерела були і залишаються занадто бідними, щоб наповнити бюджет. Податки з фізичних осіб приносять у скарбницю дуже мало надходжень, тому що доходи основної маси населення низькі. Надходження від підприємств, які використовують природні ресурси, також невеликі, тому що більшість таких підприємств в Україні збиткові. Від оподаткування приватизованих підприємств, які вступають у ринкове середовище, значних надходжень у скарбницю теж очікувати не доводиться. Адже багато з них або займаються видобутком і переробкою сировини, або являють собою складові частини військово-промислового комплексу, який входив в оборонний потенціал СРСР.

За таких умов українські законодавці з самого початку звернулися до введення непрямих податків, частка яких у податкових н. дженнях бюджету стабільно висока.

Процес створення в Україні податкової системи протікав шляхом проб і помилок, що пояснювалося гігантськими об'єктивними та суб'єктивними труднощами – недосвідченістю самих законодавців і їхнім прагненням вирішити насамперед першочергові проблеми, по-

кінчити з економічними і соціальними труднощами простим і, як їм здавалося, найбільш доступним шляхом.

16.4. Офшорні зони і креативний облік

Міжнародні фінансові центри, де кредитні установи здійснюють операції в основному з нерезидентами і в іноземній для даної країни валюті, дістали назву фінансових центрів “офшор” (*off-shor*). Вони, як правило, служать податковим притулком, оскільки операції, що в них здійснюються, не обкладаються податками і вільні від валютних обмежень.

Офшорний банківський (фінансовий) центр – фінансовий центр, де можна проводити операції, які не підпадають під національне регулювання і не вважаються складовою економіки.

Основна причина виникнення офшорних фінансових центрів (час їх появи – після Другої світової війни) передусім полягала в існуванні надто високих ставок податків на доходи банків у розвинутих країнах і країнах, що розвиваються.

Причинами привабливості офшорних фінансових центрів як для іноземних, так і для місцевих суб’єктів господарювання є:

- виконання посередницьких функцій для позичальників і депонентів;
- мінімальне офіційне регулювання;
- практично відсутні податки і контроль за управлінням портфельними інвестиціями;
- діяльність іноземних банків на їх території сприяє збільшенню зайнятості місцевого населення;
- підвищення рівня життя в країнах розміщення офшорних банківських центрів завдяки накопиченню коштів від видачі ліцензій, витрат банків та інших платежів.

Сумарна вартість активів міжнародного офшорного ринку складала на початку ХХІ н. приблизно 6 трлн н. . У середньому 30 % ВВП офшорних фінансових центрів становлять фінансові послуги.

Для багатьох країн і територій (наприклад, для Багамських островів), створення офшорних фінансових центрів стало єдиним шляхом розвитку економіки, ураховуючи практично повну відсутність там корисних копалин.

До загальних рис офшорних банківських центрів можна віднести такі: майже повна відсутність регулювання руху коштів; міжнародна основа операцій; високоефективні засоби зв’язку і транспортна інфраструктура; надійні взаємовідносини з фінансовими органами влади

промислово розвинутих країн; внутрішня політична стабільність; забезпечення таємниці угод; ефективне функціонування центральних банків; основна або альтернативна англійська мова; розташування в годинних поясах, що перебувають між поясами основних ринків; висококваліфікована робоча сила.

Міжнародний досвід свідчить, що офшорні банки створюються з метою:

- отримання доступу до міжнародної мережі кореспондентських відносин;
- забезпечення зовнішньоторговельних операцій материнської компанії й афільованих фінансових і комерційних структур;
- розширення спектра банківських послуг національних банків;
- використання офшорних банків для роботи на національних ринках;
- кредитування національних комерційних і фінансових структур через офшорні банки з метою мінімізації оподаткування у країнах з високими ставками податку на прибуток;
- доступу до міжнародних фінансових організацій;
- емісії фінансових продуктів;
- оптимізації н. прокат ію но фінансових потоків.

Існують певні види офшорних фінансових центрів, серед яких розрізняють так звані паперові центри, що зберігають документацію, а банківські операції проводять у незначних розмірах або не проводять зовсім, та функціональні центри, що здійснюють депозитні операції і надають позики.

Існують три типи офшорних банківських (фінансових) центрів:

I тип – нью-йоркська модель – передбачає спеціальні формально встановлені домовленості з такими авторитетними фінансовими центрами, як Нью-Йорк, Токіо, Сінгапур. На цих ринках установлюються спеціальні рахунки окремо від внутрішніх, і ці рахунки вільні від обмежень, які стосуються внутрішнього фінансового ринку (наприклад, резервні вимоги). Існує корпоративне оподаткування; місцевий гербовий збір (на ринку Токіо); може допускатися (Сінгапур), а може не допускатися оподаткування ділових цінних паперів (ринок Нью-Йорка, Токіо).

II тип – лондонська модель. У Лондоні, Гонконгу фінансові угоди вільні від обмежень, незалежно від того, резиденти чи нерезиденти є учасниками ринку. У цих містах офшорний ринок – це просто офшорні угоди між нерезидентами, тому що внутрішні і зовнішні угоди об'єднані. На офшорних ринках даної моделі існує корпоративне оподаткування і допускається оподаткування ділових цінних паперів.

III тип – “податкове сховище”. До даного типу офшорних ринків відносять ринки Багамських та Кайманових островів. На цих ринках угоди укладаються нерезидентами і зовсім не оподатковуються, відсутні корпоративне оподаткування й оподаткування ділових цінних паперів, але існують реєстраційні внески і плата за ліцензії.

Контрольні питання

1. Дайте визначення понять “податкова система” і “система податків”. Що в них спільного і чим вони суттєво відрізняються між собою?
2. Наведіть класифікацію податкових платежів за різними ознаками.
3. Які складові податку? Як впливають на суму податку податкова база та податкова ставка? У якому випадку, на Вашу думку, при зниженні податкової ставки сума стягненого податку не знижується, а може навіть і підвищитися?
4. Які переломні періоди, в процесі яких істотно змінилась модель господарювання, пережили країни за останні півстоліття? Охарактеризуйте їх.
5. Що таке “проблема досягнення справедливого оподаткування в суспільстві” і які вчені займалися її вивченням?
6. Що таке “міжнародні податкові відносини”? З якою метою вони запроваджуються і яким чином проводиться їх регулювання?
7. Дайте визначення поняття “подвійне економічне оподаткування”. Як його уникнути підприємству? Які заходи застосовують держави?
8. Які проблеми міжнародного оподаткування юридичних осіб Ви знаєте?
9. Які міжнародні угоди про уникнення подвійного оподаткування Ви знаєте? З якими країнами такі угоди уклала Україна?
10. Назвіть специфіку стабільної податкової системи, що склалася і функціонує у Великобританії.
11. Охарактеризуйте сучасну податкову систему Франції.
12. Поясніть, чому Німеччина – типова країна з трирівневою системою оподаткування?
13. Податкова система США: сутність, загальна характеристика.
14. Що таке “офшорні зони” і які їх типи Ви знаєте?

Список літератури до розділу

1. Міжнародні фінанси в питаннях та відповідях [Текст] : навч. Посіб. / н. . Ю. Г. Козак. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К. : ЦУЛ, 2003. – 294 с.

2. Міжнародні фінанси [Текст] : навч. Посіб. / Мін-во освіти і науки України, КНЕУ н.. Вадима Гетьмана ; н. . О. М. Мозговий. – К. : КНЕУ, 2005. – 504 с.
3. Налогообложение: Теории, проблемы, решения [Текст] : н. прок / НА-НУ, Ин-т экономики промышленности, Мин-во образования и науки Украины, Донецкий н. . н. . Ун-т. – Донецк : ДонНТУ: ИЭП НАН Украины, 2006. – 504 с.
4. Оспішев В. І. Міжнародні фінанси [Текст] : навч. Посіб. / В. І. Оспішев, О. П. Близнюк, В. В. Кривошей. – К. : Знання, 2006. – 335 с.
5. Юлдашев О. Х. Міжнародне приватне право: Академічний курс [Текст] : підруч. / О. Х. Юлдашев; Мін-во освіти і науки України. – К. : Ін Юре, 2004. – 528 с.
6. Податкове право [Текст] : навч. Посіб. / Мін-во освіти і науки України ; н. . М. П. Кучерявенко. – К. : Юрінком Інтер, 2003. – 400 с.
7. Ткаченко Н. М. Податкові системи країн світу та України. Облік і звітність [Текст] : навч.-метод. Посіб. / Н. М. Ткаченко, Т. М. Горова, Н. О. Ільєнко ; Мін-во освіти і науки України. – К. : Алерта, 2004. – 554 с.
8. Податкове право [Текст] : навч. Посіб. / Мін-во освіти і науки України ; н. . М. П. Кучерявенко. – К. : Юрінком Інтер, 2004. – 400 с.
9. Василик О. Д. Податкова система України [Текст] : навч. Посіб. / О. Д. Василик ; Укр. Держ. Фінансова академія. – К. : ВАТ “Поліграфкнига”, 2004. – 478 с.
10. Демиденко Л. М. Податкова система [Текст] : навч. Посіб. / Л. М. Демиденко, Ю. Л. Субботович ; Мін-во освіти і науки України, КНУ н.. Т. Г. Шевченка. – К. : ЦУЛ, 2007. – 184 с.
11. Педь І. В. Податкова система: економіко-правова характеристика податків [Текст] : навч. Посіб. / І. Педь. – К. : Знання, 2007. – 191 с.
12. Система оподаткування та податкова політика [Текст] : навч. Посіб. / Мін-во освіти і науки України. – К. : ЦНЛ, 2006. – 468 с.

РОЗДІЛ 17. МІЖНАРОДНЕ СТРАХУВАННЯ

17.1. Міжнародний досвід функціонування страхових ринків

Впровадження міжнародних стандартів страхування в Україні є одним із важливих завдань і можливих напрямів входження страхового ринку держави у міжнародне страхове співтовариство. Проте це можливо лише при врахуванні економічного і політичного становища країни, фінансовій стабільності і створенні законодавчої бази страхування. Залежно від економічного стану держави і фінансової стійкості страховиків буде формуватися і концепція страхування, тобто по суті визначатиметься рівень страхових гарантій з боку держави і окремих страховиків. При цьому страхові компанії можуть стати важливим інструментом проведення реформ, оскільки страховики знають сильні і слабкі сторони клієнтів і мають певний досвід ринкових перетворень.

Основні підходи до страхування в зарубіжних країнах зводяться до його ролі у різних сферах виробництва та фінансово-кредитної системи. В загальних рисах розглянемо досвід організації і особливості на страхових ринках страхової системи в зарубіжних країнах на прикладі окремих держав. Так, страхування в США отримало значний розвиток через необхідність зниження економічних ризиків. Страхування здійснюють приватні страхові компанії, страхові кооперативи, уряд. Приватні страхові компанії – одна з найбільш потужних ланок американської фінансово-кредитної системи.

Разом з тим в США немає єдиної для держави системи страхування. Кожний штат має власне страхове законодавство. При цьому страхові організації мають широкі повноваження в розробці власної страхової політики, визначенні розмірів платежів, практики їх відрахування і відшкодування збитків, що є специфічною особливістю американського страхового ринку.

У Франції закон 1982 р. про страхування майна будь-яких осіб від наслідків стихійних лих передбачає, що держава повинна відпрацьовувати спеціальні “плани ризику”, в яких будь-яка територія була б віднесена до тієї чи іншої зони небезпеки за схильністю до тих чи інших стихійних лих. При цьому відшкодування витрат від стихійного лиха не здійснюється в районах, які оголошені “зонами ризику”, непридатними для будівництва та іншої діяльності через підвищену небезпеку. Також не відшкодовуються витрати у випадках порушення встановлених в даному районі правил попередження наслідків стихій-

ного лиха. Проте всі будівлі чи види діяльності, які існували в районі до оголошення його “небезпечним” чи до розробки відповідних правил, підлягають страхуванню навіть тоді, коли не відповідають цим умовам.

В Австрії з 1966 р. функціонує національний фонд катастроф, кошти якого використовуються на відшкодування народному н. дарству збитків від природних катастроф (зливи, зсуви тощо). Крім того, на державному і регіональному рівнях компенсується частина страхових внесків.

В Ізраїлі державна політика в галузі страхування направлена на те, щоб запобігти зловживанням при обігу досить великих коштів. Так, закони цієї держави чітко окреслюють не тільки сферу діяльності, але й обмежують свободу використання грошей застрахованих. Наприклад, кошти, зібрані на страхування життя, можуть бути н. пртані тільки з цією метою. Переказати їх на інші види страхування суворо заборонено, і це жорстко контролюється фінансовими службами держави.

Страхові компанії мають право вкладати кошти, одержані від населення, у вигляді страхових внесків, тільки в державні облігації, і то не більше 50 %. При цьому компанії отримують гарантовані 4,5 % річних. Не менш суворі і правила реєстрації компаній. Крім обов’язкової застави в розмірі 25 млн н. . Претендент на цей вид діяльності зобов’язаний довести, що за ним не тягнеться “кримінальний хвіст”. Перевірки проводяться досить суворо.

Перелік послуг, які надаються страховиками Ізраїлю, досить великий. При цьому страхові компанії намагаються розширити цю сферу, пропонуючи нестандартні види послуг.

Наприклад, страхова компанія “Долев” концерну “Фенікс-Ізраїлі” спеціалізується на страхуванні житла і машин. Програма “Доля для дому” поділяється на дві основні частини: страхування будинків, включаючи страхування стін, стелі, підлоги, балконів, труб і каналізаційного обладнання, електричних систем, систем опалення та іншого майна, яке є невід’ємною частиною житла. Інша частина – це страхування вмісту квартири – меблів, побутових електроприладів, аудіо- та н. прокат, одягу, посуду, коштовностей і т.д. Цікаво, що за бажанням клієнта страховий поліс може бути оформлений як на квартиру в цілому, так і на кожну її частину окремо.

Не менш цікаві в Ізраїлі і програми страхування дітей. Лозунг “все краще – дітям” в цій державі – не пусті слова. Наприклад, програма “Алюмін” страхової компанії “Менолайф-Менора” передбачає придбання страхового поліса для дітей будь-якого віку до 18 років за

досить невелику ціну. Щомісячний внесок залежить від віку дитини і батьків: чим молодші батько й дитина, тим нижче внесок. При цьому у випадку втрати працездатності страхувальник звільняється від щомісячних виплат, а компанія гарантує щомісячну допомогу на дитину до досягнення нею 21 року. В цьому віці поліс переходить у власність дитини.

Посередником між страховими компаніями та їх потенційними клієнтами виступають приватні агенти, як правило, освічені і добре підготовлені спеціалісти. Працюють вони на контрактній основі і можуть співпрацювати відразу з декількома компаніями – агенту це вигідно. Причина зрозуміла: різні компанії надають численні послуги з різних програм і, природньо, ціни також різняться. Тому агент завжди може підібрати клієнту те, що йому підходить.

Оплата здійснюється на розрахунковий рахунок компанії, а агент отримує комісійні з кожної угоди. При цьому податкові та фінансові служби держави суворо контролюють діяльність не тільки компанії, але й страхових агентів.

В Японії страхування здійснюється приватними страховими компаніями, державними організаціями і кооперативами. При цьому приватні компанії і державні організації зайняті пошуком найбільш прибуткових сфер для вкладання коштів, які накопичені від страхових внесків. Вони діють на національному і міжнародному рівнях і їхньою метою є зростання власних доходів. Тому вони страхують тільки “надійних” партнерів.

Кооперативні організації взаємного страхування зорієнтовані не на збільшення власного прибутку, а на задоволення потреб членів кооперативу. Кооперативні страхові організації приймають всіх фермерів без виключення, гарантуючи кожному компенсацію в обумовлених контрактом випадках. Кооперативне страхування контролюється всіма членами кооперативу і тому розвивається раціонально. Малі внески роблять кооперативні страхові організації більш привабливими для страхувальників, що посилює їх конкурентні позиції на національному ринку страхування.

Страховий бізнес Великобританії протягом багатьох років концентрується в Лондоні як світовому фінансовому центрі. Найбільший Лондонський міжнародний страховий ринок обслуговує фінансові потоки ряду країн і компаній. Авторитет Лондонського міжнародного страхового ринку спирається на значний кадровий потенціал фахівців страхового ринку, високорозвинену інфраструктуру ринку, а також присутність тут широко відомої за межами Великобританії страхової корпорації “Ллойд”. У Лондоні розташовані або представлені дочірні

структури найбільших страхових компаній світу. Тут сконцентровані також центральні офіси всіх найбільших міжнародних страхових і перестрахових брокерів. Працюють найстарші (засновані в 1760 р.) і найбільш авторитетні класифікаційні товариства – Регістр судноплавства “Ллойд”. У Лондоні розташовані штаб-квартири ряду міжнародних страхових організацій, а також деякі структури національного страхового ринку (інститут лондонських страховиків, інститут дипломованих страховиків та н.), діяльність яких носить міжнародний характер.

Страхові компанії Великобританії не мають права займатися яким-небудь іншим видом бізнесу, окрім страхування. Базова структура Лондонського міжнародного страхового ринку – корпорація “Ллойд” – представлена 400 страховими синдикатами, що поєднують фізичних осіб – н. прокат, які безпосередньо здійснюють страховий бізнес корпорації. Андеррайтери несуть відповідальність за зобов’язаннями згідно з договорами страхування в рамках синдикату. Динамічні і рухливі структури синдикатів утворюють економічне середовище міжнародного страхового ринку в системі корпорації “Ллойд”. Кожен синдикат представлений на цьому ринку через лідируючого н. прока, який безпосередньо приймає ризики на страхування в синдикаті від посередника – брокера “Ллойда”. Членство корпоративної структури “Ллойда” відкрито для всіх громадян (резидентів) Великобританії та іноземців.

Страхові компанії сплачують податок на прибуток від страхової діяльності, а також податок на майно. У деяких випадках страхові операції обкладаються гербовим збором, однак обсяг цих операцій дуже обмежений.

Розглянемо страховий ринок Німеччини, що характеризується динамічним розвитком. Щорічний приріст обсягу надходження страхових платежів складає в Німеччині 10 %. Особисте страхування в структурі національного страхового ринку займає 37 %. Медичне страхування, що користується трохи меншою популярністю, чим в інших країнах Західної Європи, складає близько 12 % загального обсягу надходження страхових платежів. Майнове страхування займає 51 % національного страхового ринку в Німеччині. Страховики в Німеччині не мають права займатися якою-небудь іншою діяльністю, крім страхування. Федеративний устрій Німеччини є важливим чинником у розвитку каналів просування страхових послуг безпосереднім споживачам. Регіональні страховики підтримують свою фізичну присутність у всіх федеральних землях Німеччини. Страхова справа в самій Німеччині сильно зарегульована. На сьогодні діє закон про державний страховий нагляд 1983 р. Усі діючі в Німеччині національні

й іноземні страхові компанії підлягають обов'язковому державному нагляду з боку Федерального відомства нагляду за діяльністю страхових компаній. Всі іноземні страхові компанії, які мають намір н. нувати операції прямого страхування в Німеччині, повинні пройти процедуру ліцензування. Доходи від страхової діяльності є об'єктом оподаткування. У цілому застосовується 50 %-на ставка оподаткування прибутку від страхової діяльності. Податком 80 % обкладаються страхові премії по всім укладеним договорам страхування, крім страхування життя. Податок на додану вартість до сум страхових премій, що надходять на банківський рахунок страховика, не застосовується.

Страхування в закордонних країнах є частиною міжнародного страхового ринку. Воно є важливим сектором національних економік, забезпечуючи перерозподіл 8–12 % валового національного продукту. Кошти, що акумулюються через страхування, служать джерелом великих інвестицій. Фінансові потоки страхових компаній значною мірою орієнтовані на обслуговування державного внутрішнього боргу. Державне регулювання страхової діяльності за кордоном в основному спрямоване на контроль за фінансовою стороною роботи страхових компаній.

Нові світові реалії, що сформувалися після подій 11 вересня 2001 року, призвели до виникнення підвищених вимог до якості широкого спектра страхових продуктів, а також до рівня функціональної й інституціональної зрілості ринку страхових послуг у цілому. Збитки, понесені провідними страховими компаніями світу в результаті згаданих подій, а також збитки, що несуть страховики через природні катаклізми і військові конфлікти, істотно підвищили увагу до ринку страхових послуг як з боку відповідних державних органів, так і з боку безпосередніх споживачів страхових послуг. Значному зростанню такої уваги сприяє тенденція на світових фінансових ринках до злиття банківського і страхового бізнесу і появи фінансових конгломератів, що поєднують у собі практично усі види фінансових послуг.

Необхідно звернути увагу на посилення тенденцій до проникнення іноземних страхових структур на страхові ринки колишніх республік СРСР та країн Східної Європи, в тому числі і український ринок у формі різних спільних страхових компаній. Наприклад, в Україні створені такі компанії, як українсько-американське АСТ “Росток”, українсько-шведська СК у формі ЗАТ “АКВ Гарант”, українсько-ірландське АСТ ЗТ “Гала СКД”, українсько-бельгійська СК “Союзспецстрах”.

В Україні сьогодні актуальним залишається питання розвитку страхового захисту як окремого напрямку державного регулювання розвитку бізнесу і підприємництва в різних галузях народного господарства, тобто шляхом прийняття спеціальних законів, визначення обов'язкових видів страхування, регламентації діяльності страхових організацій.

17.2. Тенденції розвитку міжнародного страхового ринку

Сучасний етап розвитку характеризується тенденцією посилення зв'язків і взаємодією між країнами, що обумовлює нарощення взаємозалежностей держав у фінансовій сфері. Страхування по праву вважається найбільш інтегрованою формою фінансової діяльності. Це потужна фінансово-кредитна система, яка практично ні в чому не поступається банківській сфері. Прогресивний розвиток національних страхових ринків неможливий без інтеграції у світову систему страхування.

Головною ознакою розвитку світового господарства протягом останніх років є глобалізація. Отже, страховий ринок, як невід'ємна складова фінансового ринку зазнає н. прокат ію впливів найперша. Глобалізація страхових відносин є процесом стирання законодавчих та економічних бар'єрів між національними страховими ринками, що відбуваються під впливом змін у світовій економіці, і має на меті формування глобального страхового простору.

Глобалізація ринку страхових послуг відбувається в умовах наступних тенденцій розвитку :

- загострення конкуренції між найкрупнішими транснаціональними страховиками;
- капіталізація та концентрація страхового (н. прокат і) капіталу, формування стратегічних альянсів між страховими та перестраховими компаніями, об'єднання малих та середніх страховиків для формування міжнародних страхових компаній;
- поява нових видів страхування і перестраховування;
- використання новітніх інноваційних технологій у діяльності страховиків та страхових посередників;
- злиття страхового, банківського і фінансового капіталів;
- формування уніфікованого та стандартизованого міжнародного страхового законодавства на базі основних принципів Міжнародної асоціації органів нагляду за страховою діяльністю (International Association of Insurance Supervisors), рекомендаційних вимог

Solvency II та положень Міжнародних стандартів фінансової звітності (International Financial Reporting Standards);

- використання інструментів ринку капіталу як нового механізму хеджування страхових ризиків;
- адаптація національних ринків страхових послуг до специфіки міжнародної торгівлі страховими послугами.

Сучасний стан розвитку страхового ринку в індустріально розвинутих країнах Заходу характеризується посиленням тенденції до монополізації та концентрації капіталу у страхуванні. Можна виділити чотири організаційні форми прояву цієї тенденції:

1. Горизонтальна інтеграція – зосередження у невеликої кількості великих страхових компаній все більшого обсягу страхових премій і страхових послуг.

2. Вертикальна інтеграція – проникнення страхових компаній в інші сфери, пов'язані зі страхуванням (банківська, біржова діяльність).

3. Створення транснаціональних страхових компаній ще не дуже поширилося у страхуванні, проте це явище існує і має тенденцію до розвитку.

4. Диверсифікація – розширення інвестиційної сфери діяльності на галузі, що прямо не пов'язані зі страхуванням. Таким чином, невеликі страхові компанії намагаються вижити в умовах загострення конкуренції і набути додаткового і більш сталого джерела прибутків, які потрібні для покриття витрат із страхування, що зростають.

Нова роль страхових компаній полягає в тому, що вони виконують функції спеціалізованих кредитних інститутів – займаються кредитуванням певних сфер і галузей господарської діяльності. Страхові компанії займають провідні позиції, після комерційних банків, за величиною активів і можливістю використання їх як кредитного капіталу. Характер ресурсів, що акумулюються страховиками, дозволяє використовувати їх для довгострокових виробничих капіталовкладень, наприклад, через ринок цінних паперів. Тому страхові компанії займають панівне положення на ринку вільного капіталу.

Економічна криза яка охопила багато країн світу стала причиною довгого етапу подолання фінансово-економічних негараздів, які відбулися в національних економіках. Перспективність подальшого розвитку міжнародного страхового ринку обумовлена не тільки подоланням нестабільної ситуації, яка в даний час спостерігається в економіці, але й вирішенням проблем, які накопичувалися протягом всього історичного періоду його становлення.

Кризовий та посткризовий етапи розвитку міжнародного страхового ринку характеризуються спадом темпів розвитку національних страхових ринків, зменшенням світових страхових премій зі страхування життя та за ризиковим страхуванням, скороченням прибутковості страхових компаній, зниженням платоспроможності та стійкості страховиків, втратою можливості страховиками та ін. страховиками проводити надійну інвестиційну політику. Впродовж фінансової кризи ще більш загострилась конкуренція, знизилась можливість щодо якісного відбору привабливих ризиків до власного страхового портфеля. Все це призвело до створення незбалансованого портфеля страховика, виникнення можливих небезпек: від зниження платоспроможності, порушення фінансової стабільності, стійкості страховика до його банкрутства.

Таким чином, розвиток страхового ринку можна визначити як одне з пріоритетних завдань економіки кожної країни, оскільки страхування виступає як потужний двигун підвищення інвестиційного потенціалу країни, як механізм розв'язання гострих соціальних та економічних проблем суспільства.

17.3. Місце і роль страхування в інвестиційному процесі та залученні іноземних інвестицій

Страхові організації посідають особливе місце в забезпеченні інвестиційного процесу. З одного боку, вони самі здатні виконувати функції інституційних інвесторів, мобілізуючи значну частину інвестиційних коштів юридичних і фізичних осіб та спрямовуючи їх у різні види інвестицій. З іншого боку, за допомогою страхування можна забезпечити стимулювання інвестиційної активності вітчизняних та іноземних власників капіталу шляхом здійснення страхових операцій за видами страхування, що гарантують інвесторам повернення вкладених коштів, а в багатьох випадках і відшкодування неотриманого доходу при настанні різних несприятливих подій, що призвели до втрати всіх чи частини вкладених сум.

Можливість здійснення страховиками інвестиційної діяльності впливає із особливостей перерозподілу коштів методом страхування. Специфіка договору страхування дає можливість страховику протягом певного періоду розпоряджатися коштами, отриманими від страхувальників, інвестуючи їх у різні сфери. Крім залучених ресурсів, страхові організації мають у своєму розпорядженні власні кошти. Ці ресурси також використовуються страховиками в інвестиційних цілях.

Страхові компанії вважаються одними з найбільших інвестиційних інститутів. Так, наприклад, загальна сума інвестицій, якими управляють страхові організації Європи, США та Японії, досягає кількох трильйонів доларів.

В Україні інвестиційні можливості страхових компаній досить обмежені через недовіру населення до довгострокових інвестицій та невеликий набір інвестиційних інструментів.

Обсяг ресурсів, які акумулюються українськими страховими компаніями, зовсім невеликий, оскільки невеликою є фінансова потужність вітчизняних страховиків і обсяги їх операцій. Причина передусім полягає в недооцінці ролі і місця страхування з боку держави, потенційних інвесторів, які можуть вкладати капітал у створення і розвиток страхових організацій, а також споживачів страхових послуг. Якщо в розвинутих країнах частка страхових внесків у величині валового внутрішнього продукту досягає 8–12 %, то в нашій країні цей показник становить близько 1 %.

Особливу роль відіграють резерви зі страхування життя, бо для цієї підгалузі страхування характерний, по-перше, тривалий строк дії договорів і, по-друге, настання зобов'язань із виплат страхового забезпечення в основній частині лише після закінчення договору страхування або в інші, раніше обумовлені строки, звичайно віднесені на значний час від початку виплати страхових внесків. Це дає змогу інвестувати певну частину резервів зі страхування життя у відносно довгострокові проекти. І чим на більший строк укладені договори, тим довгостроковішими можуть бути інвестиції. Таким чином, кошти резервів зі страхування життя є основним і найважливішим джерелом інвестицій страхових організацій. Про це свідчить і досвід зарубіжних країн, де основна частина страхових інвестицій здійснюється за рахунок коштів, які надходять зі страхування життя.

Таким чином, перше завдання, яке потрібно спробувати вирішити для підвищення ролі страхування в інвестиційному процесі – суттєво розширити обсяг операцій із довгострокового страхування життя.

Потрібно регламентувати порядок інвестування коштів резервів зі страхування життя. Таке інвестування повинно сприяти вирішенню двох завдань: забезпечити надійність вкладень в операції довгострокового страхування життя і в той же час вищу дохідність, ніж при вкладеннях у банки та інші фінансові інститути. Проблема вищої доходності вкладень у страхування може бути вирішена, по-перше, за допомогою випуску спеціальних державних довгострокових цінних паперів для вкладень у них частини коштів резерву зі страхування життя; по-друге, через допуск страховиків на ринок цінних паперів

прямо, а не через фінансових посередників і, по-третє, поступово, знімаючи заборону (при збереженні певних обмежень) для страхових компаній на пряме кредитування юридичних осіб.

Кошти резервів із договорів ризикового страхування, на відміну від страхування життя, можуть бути інвестовані у високоліквідні, короткострокові активи.

Для розвитку операцій із ризикових видів страхування, а отже, для підвищення величини страхових резервів, що формуються за ними, потрібно переконати населення і керівників підприємств, що страхування є для них найефективнішим методом вирішення проблем, які можуть виникнути у разі загибелі чи пошкодження їх майна, спричинення шкоди третім особам і в інших подібних випадках. Потенційні страхувальники повинні бути впевнені, що немає дешевшого і надійнішого способу ліквідації збитків у таких ситуаціях, ніж укладання договорів страхування.

Насамперед страхувальники повинні твердо знати, в яких випадках спричинення збитків вони можуть розраховувати на допомогу держави, і в яких їм доведеться відшкодовувати збитки за рахунок власних коштів. По-друге, повинна існувати система гарантій виконання страховиками своїх зобов'язань за договорами страхування. По-третє, можливе використання (на перших порах) пільгового порядку укладання договорів страхування із деяких видів страхування.

Для розширення можливостей проведення страхових операцій і підвищення ролі страховиків в інвестиційному процесі мають бути суттєво збільшені розміри власного капіталу страховиків. Тільки великі страхові організації можуть акумулювати у вигляді джерел інвестицій значні кошти і викликати довіру з боку потенційних клієнтів. Крім того, роль власного капіталу страховиків в інвестиційному процесі полягає і в тому, що оскільки дані ресурси, як правило, вільні від конкретних зобов'язань, певна їх частина також може бути вкладена у порівняно довгострокові і менш ліквідні види інвестицій.

З червня 1999 р. почала діяти норма Угоди про партнерство і співробітництво між ЄС і Україною, згідно з якою дозволено пряму присутність іноземного страховика на українському ринку. Вітчизняний страховий ринок має величезний потенціал розвитку. За експертними оцінками, нині тут застраховано майже 10 % ризиків. На відміну від України, цей показник у розвинутих країнах становить 90–95 %.

Законом України “Про страхування” передбачено значне розширення інвестиційних можливостей страховиків у національній економіці. Відповідно до Положення про порядок формування, розміщення й обліку страхових резервів за видами страхування, крім страхування

життя, страхові резерви мають розміщуватися з урахуванням безпеки, прибутковості, ліквідності, диверсифікації та повинні бути представлені активами таких категорій:

- грошові кошти на розрахунковому рахунку;
- банківські вкладення (в тому числі депозити);
- валютні вкладення згідно з валютою України;
- нерухоме майно;
- акції, облігації;
- цінні папери, що емітуються державою;
- права вимоги до н. прокат ію;
- інвестиції у вигляді фінансових та інших вкладів, що використовуються для інвестування в економіку України з напрямів, визначених Кабінетом Міністрів України;
- централізовані страхові резервні фонди;
- фонд страхових гарантій;
- довгострокові інвестиційні кредити (для резервів зі страхування життя).

При цьому розміщення резервів обмежується в процентах до обсягів наявних страхових резервів:

- а) банківський вклад (депозит) – у кожному банку не більше 30;
- б) нерухоме майно – не більше 10;
- в) цінні папери, які передбачають отримання доходів, – не більше 40, в тому числі:
 - акції, що не котируються на фондовій біржі – не більше 15, із них акцій одного емітента – не більше 2;
 - акції, які котируються на фондовій біржі – не більше 5, з них акцій одного емітента – не більше 2;
 - облігації – не більше 5, із них облігацій одного підприємства – не більше 2;
 - права вимог до н. прокат ію – не більше 50.

Збалансований портфель інвестування досягається за допомогою диверсифікації вкладень. Диверсифікованість – це розподіл інвестиційних коштів між категоріями активів інвестування.

Для подальшого розвитку страхового ринку необхідно відновити довіру населення до довгострокових вкладень. Це вимагає серйозних, зрозумілих для потенційних клієнтів гарантій повернення вкладених коштів і нарахованих на них відсотків.

Окрім того, страхові компанії повинні набути прав інституційних інвесторів: мати можливість конвертувати гривні у валюту, вкладати кошти страхових резервів у житлове будівництво, іпотеку. Можливо,

варто створити при Міністерстві фінансів спеціальний фонд або випустити спеціальні, “страхові” цінні папери з характеристиками, що відповідають зобов’язанням із довгострокового страхування життя.

У страховій практиці відома велика кількість видів страхування, що забезпечують страховим захистом майнові інтереси інвесторів. Таким чином, для посилення ролі страховиків в інвестиційному процесі необхідно стимулювати розвиток цього виду страхової діяльності. Всі вони можуть бути поділені на два різновиди.

До першого відносять класичні види страхування майна і н. н. ої відповідальності. Розвитку таких видів страхування і підвищенню ролі страхування в захисті інвесторів можуть сприяти:

а) підвищення стійкості і потужності страхових компаній, їх авторитет у вітчизняних і іноземних інвесторів шляхом підвищення розмірів власного капіталу, покращення організації роботи, надання якісних страхових послуг, безумовного виконання прийнятих на себе зобов’язань;

б) посилення контролю за діяльністю страховиків з боку органів страхового нагляду, застосування ними своєчасних заходів, які попереджують неплатоспроможність страховиків;

в) розвиток системи перестраховування; створення нормативної бази, яка регулює права, обов’язки і відповідальність сторін за договорами перестраховування; формування етичних норм взаємовідносин страховиків і н. н. прокат ію та режиму ігнорування страховим товариством фірм, які не дотримуються цих норм;

г) пред’явлення вимог до підприємств і організацій щодо надання фінансових гарантій відшкодування спричиненого ними збитку. Такі гарантії можна вимагати: на випадок спричинення підприємствами збитку третім особам, навколишньому середовищу, споживачам їх продукції чи послуг, на випадок загибелі чи пошкодження заставленого майна, а також майна, взятого в лізинг, оренду та н. .;

г) розвиток судової практики вирішення спорів за договорами страхування і виконання прийнятих рішень;

д) створення системи гарантій виконання зобов’язань за договорами страхування, укладеними неплатоспроможними і збанкрутілими страховими організаціями.

До другого різновиду страхових операцій належать види діяльності, що мають певну специфіку порівняно з класичним страхуванням. Сюди відносять, наприклад, страхування фінансових інвестицій від політичних і комерційних ризиків, страхування експортних кредитів, страхування банківських депозитів та н. .

Метою такого страхування є захист інвестиційних вкладень від можливих втрат, що виникають внаслідок несприятливих, непередба-

чених змін політичної обстановки, кон'юнктури ринку, військових дій і погіршення інших умов для здійснення інвестиційної діяльності. Воно поділяється на страхування від політичних і комерційних ризиків.

Договори страхування від політичних ризиків укладають звичайно інвестори, які здійснюють вклади в зарубіжні країни. Таке страхування найчастіше здійснюють державні страхові структури країни-інвестора і міжнародні фінансові організації. Воно є однією з форм стимулювання державою проникнення свого вітчизняного капіталу на закордонні ринки.

На сьогодні на три державні організації (в США, Німеччині та Японії) припадає 80 % загальних обсягів операцій, які здійснюються в рамках національних державних програм страхування інвестиційних ризиків.

Одним із провідних спеціалізованих державних агентств, які здійснюють страхування майнових інтересів інвесторів від політичних ризиків, є заснована в 1969 р. урядом США Корпорація приватних закордонних інвестицій. Вона надає підтримку американським інвесторам у зарубіжних країнах з багатьох програм, однією з яких є страхування майнових інтересів інвесторів від політичних ризиків, пов'язаних з експропріацією чи націоналізацією, пошкодженням майна або втратою прибутку в результаті війн, заворушень, змін політичного режиму тощо.

Сеульською конференцією 1985 р. була заснована Багатостороння агенція з гарантій інвестицій (БАГІ), яка є акціонерним підприємством з капіталом в 1 млрд дол. Завданням БАГІ є заохочення іноземних інвестицій в країни, що розвиваються, шляхом надання приватним інвесторам додаткових гарантій і надання послуг з покращення інвестиційного клімату в країні, яка приймає іноземний капітал.

Залучення й ефективне використання вітчизняних і зарубіжних інвестицій у страхування залишається однією з важливих проблем соціально-економічних перетворень в Україні. Ймовірно, гарантіями інвестицій у страхування життя могли б стати міжнародні фінансові інституції. Вирішення питання про часткове розміщення накопичувальної частини резервів із страхування життя за кордоном допоможе вирішити проблему інвестицій для страховиків і страхувальників. Через нестачу вітчизняних інвестицій іноземні залишаються важливим джерелом економічного зростання української економіки. Як варіант можна було б дати змогу страховикам вкладати кошти у великі (надійні) зарубіжні компанії, які реалізують серйозні інвестиційні проекти в Україні. Тому основне завдання в цьому напрямі – відновлення

довіри іноземних кредиторів та інвесторів, покращення інвестиційного клімату, прийняття законів, що регламентують міжнародне інвестиційне співробітництво.

17.4. Міжнародне перестраховання як необхідний елемент залучення українського страхового ринку в міжнародні ринки страхування і перестраховання

За останні роки ми стали свідками стрімкого розвитку страхового ринку України, якому із самого початку перешкоджало багато факторів, зокрема, складність проведення приватизації та “епопея” з трасами, до яких ще додалися різні національні проблеми та політичні процеси. Фактично, він має ті ж проблеми, що і ринки Центральної та Східної Європи, які отримали назву “European emerging markets”.

Проте страховий ринок України, без сумніву, являє собою важливий ринок, хоча це і не відчувається ще у відповідних показниках. В Україні проживає близько 45 млн чоловік і вона є великим промисловим центром, де зосереджено цілий ряд галузей важкої промисловості, таких як літакобудування та кораблебудування. Отже, Україна – важливий сусід Європейського Співтовариства.

Валютно-фінансове, і, зокрема, н. прокат, співробітництво України з ЄС є важливим напрямом:

- по-перше, підвищення ролі нашої держави в сучасних процесах глобалізації та регіоналізації;
- по-друге, оптимізації режиму міжнародної торгівлі;
- по-третє, покращення умов інвестування та кредитування української економіки.

З огляду на це перед Україною ставиться завдання формування ефективного механізму валютно-фінансового обігу, а також кредитного забезпечення та страхового захисту міжнародного співробітництва.

Для розширення масштабів співробітництва з ЄС у н. прокат сфері в Україні необхідно здійснити н. прокат реформу механізму регулювання страхового сектора, і, насамперед, його міжнародного блоку. Дуже важливо, на наш погляд, поступово усунути обмеження на участь у статутних фондах страхових структур України іноземців, і особливо партнерів з ЄС. Таким чином будуть, з одного боку, створені умови для широкого доступу на страховий ринок України н. проктів, а з іншого – забезпечена можливість проникнення страхових компаній України на ринки страхових послуг ЄС.

Сьогодні розвиток сфери страхування в Україні поки що не відповідає європейським стандартам і є одним з факторів, які стримують участь нашої країни в системі міжнародного поділу праці, розширення експорту та підвищення ефективності економіки. І основна проблема тут, як завжди, – законодавство. Тому на всіх етапах регулювання необхідно узгоджувати та гармонізувати національну систему законодавства відповідно до стандартів Євросоюзу. Результатом такої гармонізації має стати широка інтеграція страхових суб'єктів України до спільного європейського ринку.

Страхування – це форма міжнародної економічної діяльності, яка за своєю природою є супутньою і такою, що покликана обслуговувати інші види комерційних операцій. Без н. прокат і супроводження експорт є або неможливим, або надзвичайно ризикованим для виробників. Тому так серйозно ставляться на Заході до створення страхових інститутів та механізмів. Україна ж і досі залишається на узбіччі цих процесів, а відтак не може ефективно конкурувати на світових ринках. Однак н. прокат інститути займаються не тільки фінансовим гарантуванням експортерів від краху. Вони виконують і ряд інших важливих функцій:

- збирання та аналіз інформації, необхідної для всебічної оцінки страхових ризиків;
- проведення додаткової експертизи угод, зобов'язання за якими підлягають страхуванню;
- визначення ступеня ризику того або іншого виду діяльності та н..

Чимало проблем у спробах налагодження взаємодії нашої держави з ЄС пов'язані з торговельними обмеженнями на вітчизняний експорт, валютно-фінансовими ускладненнями, відсутністю ряду інститутів обслуговування співробітництва. Зростає потреба у налагодженні ефективної системи валютно-фінансового обігу, інструментів стимулювання експорту.

Позиція представника міжнародного перестраховика полягає в тому, що міжнародне перестраховування національних ризиків – це необхідний елемент залучення страхового ринку України в міжнародні ринки страхування і перестраховування.

Розгляд питань, пов'язаних із залученням страхового ринку України в міжнародні ринки страхування і перестраховування, як і всі питання страхування, повинен виходити з відповіді на те, які функції і задачі страхування та перестраховування існують у сучасній економіці.

По-перше, задачею страхування, насамперед, має бути відшкодування збитків, понесених у результаті подій, які мають ознаки ймовірності та випадковості настання.

Тим самим страхування перетворює непередбачені витрати фізичних і юридичних осіб по відшкодуванню збитків та мінімізує їх у фіксовані, заздалегідь визначені і, таким чином, сплановані витрати. Воно звільняє страхувальника, звісно, не цілком, від необхідності вилучати значні кошти з обороту для резервування цих сум на випадок пожежі, технічної аварії чи природної катастрофи тощо.

До того ж за допомогою страхового захисту збільшується конкурентоздатність компаній через те, що із страхуванням різко зменшується ризик фінансових втрат, зростає інтерес до інвестування та розробки нових продуктів чи технологій.

Страхування, таким чином, є істотною умовою для забезпечення безперервності виробничого процесу, торгівлі, спокійного особистого життя людини.

По-друге, страхування забезпечує акумуляцію значного інвестиційного капіталу.

По-третє, успішний страховик сплачує сам “свої” збитки. Але він зацікавлений у тому, щоб “його” збитки і, отже, витрати його страхувальників, були якнайменшими. Звідси виникає крім задоволення інтересів страхувальника додатковий економічний інтерес у діяльності страховика, а саме – запобігання і мінімізація збитків.

Таким чином, страховик, виходячи з економічних розумінь, зацікавлений у постійному моніторингу застрахованого ним ризику, у його “поліпшенні”. Функцією страховика є також запобігання завданню збитків народному господарству.

До того ж за допомогою страхування держава звільняється від значної частини своїх зобов’язань по відшкодуванню збитків, що виникли внаслідок природних катаклізмів і техногенних аварій.

Одночасно стає очевидним те, що не всі проблеми можна вирішити за допомогою страхування. Так, наприклад, за допомогою страхування неможливо вирішити структурні проблеми економіки. Це стосується, насамперед, актуальної дискусії в Україні з питання страхування сільськогосподарських ризиків. Страхування не може собою замінити державу і її функції щодо захисту від технічних та інших ризиків, а також взяти на себе її контрольну функцію.

Слід зазначити, що надійним партнером страховика є н. проховик. За допомогою перестрахування зменшується розмір технічного ризику страховика. Беручи на себе визначену частину ризику чи групи ризиків, перестрахувальник виступає для страховика в аналогічній ролі, що і страховик перед страхувальником: розділяючи з ним його відповідальність, перестрахувальник перетворює його непередбачені, змінні витрати в постійні. Перед більшістю страховиків з

ринків, що розвиваються, в умовах спонтанного розвитку попиту, з початку роботи з новими ризиками та введення нових видів страхування постає проблема недостатньо збалансованого страхового портфеля.

Перестраховальник, у свою чергу, розширює можливості страховика з вирівнювання ризиків у просторі та у часі, оскільки він приймає на себе ризики різних страховиків. Таке вирівнювання можливе лише за умови, що вони розподілені по всьому світу (це стосується, зокрема, природних ризиків).

Більшості страховиків не завжди вистачає власних коштів для покриття великих чи масових ризиків, тому перестраховик допомагає страховику збільшити ємність, тобто можливість з прийняття ризиків на страхування. При цьому перестраховик на договірній основі за частину страхової премії бере на себе зазвичай значну частину відповідальності страховика за договором страхування.

Часто вказують на недостатню капіталізацію українських страхових компаній, що є однією з важливих причин того, що в Україні застраховано так мало ризиків.

Наявність перестраховального захисту, однак, жодною мірою не є ознакою слабких у фінансовому відношенні страхових компаній чи ринків. Великі компанії, що спроможні самостійно нести дуже великі ризики, теж отримують перестраховальний захист. Розвинуті ринки вимагають наявності перестраховальних програм.

Рішення про те, в якому обсязі і з якого виду страхування української чи будь-якої іншої страхової компанії варто придбати н. прохувальний захист, завжди є, в першу чергу, питанням про найбільш оптимальне використання капіталу.

Перестраховик надає страховику послуги і свої ноу-хау. Як правило, він має особливі знання про страхові продукти та ринки: може зіставити їх як між собою, так і в міжнародному масштабі, а також проаналізувати результати роботи окремих страховиків. Перестраховик розробляє спеціальні ноу-хау, які необхідні конкретному страховику. При цьому залучення страховиком до своєї роботи власного відповідного фахівця є економічно невиправдано та обтяжливо.

Перестраховання, по своїй суті, являє собою діяльність у міжнародному масштабі. Вирівнювання ризиків відбувається в глобальному аспекті, міжнародний перестраховик збирає для цього капітал (перестраховальні премії) з усіх куточків світу і надає свої перестрахові послуги і ноу-хау страховикам з усього світу.

Тут час від часу виникає потреба у створенні державного перестраховика: можна навіть сказати, що практично всі експерименти по

створенню національного державного перестраховика і введення обов'язкового перестраховання в даній компанії є негативним н. ням як для страховиків, так і для всього ринку страхування. До того ж для створення такого перестраховика необхідне залучення значних державних коштів, яких і так завжди обмаль.

Тому національне перестраховання, державне чи часткове, завжди є тимчасовим виключенням з правил. Взагалі воно саме по собі є протиріччям, оскільки перестраховик, що хоче досягти успішних результатів, не може не поширювати свою діяльність за рамки своєї держави.

Тут можна навести приклад деяких російських перестраховальних компаній, які відразу після свого створення вимагали захисту російського ринку перестраховання від іноземців, а сьогодні вже самі переконують українських страховиків у необхідності перестраховання за кордоном, в т.ч. і у Росії.

Співстраховання чи бізнес на принципах взаємності, який у багатьох країнах, що належать до *emerging markets*, все ще досить поширене, у майбутньому втратить своє значення. Через кумуляцію ризиків воно являє собою небезпеку для платоспроможності страхових компаній, що вже сьогодні підтверджується фактом невиконання багатьох таких зобов'язань. Це стає очевидним у міру збільшення щільності страхування, погіршення коефіцієнтів збитковості та посилення конкуренції.

Для українських страхових компаній придбання закордонного перестраховального захисту є неминучою необхідністю.

При реальному перестрахованні за кордоном мова, таким чином, йде не про “незаконний чи непотрібний відтік фінансових ресурсів України”, а про придбання перестраховального захисту та інших послуг. Головне, що необхідно виділити, це те, що разом із перестраховою премією експортується і сам ризик. Тому необхідно “знайти в рамках усього світу страховий захист від таких ризиків, для покриття яких у національних страховиків бракує ємності”.

Розмір премії, переданої в перестраховання, спочатку повинен визначити сам страховик, виходячи з розміру та обсягу своїх зобов'язань перед страхувальником, можливостей придбання н. н. прохувального захисту та його вартості. Обмеження передачі ризиків у перестраховання за кордон як, наприклад, в Україні, де страховикам пропонується розміщати не менш 90 % страхових резервів на н. рії України, створює великі проблеми.

Ціна перестраховального захисту визначається, у першу чергу, виходячи зі статистично розрахованої ціни страхування визначеного ризику, а також виходячи з розміру витрат перестраховика. Тут діє за-

кон попиту та пропозиції. Як ніякий страховик не буде купувати перестраховальний захист за завищеними цінами в довгостроковому н.кті, так і ніякий перестраховик не зможе довгий час пропонувати свої послуги за заниженою ціною.

Для того, щоб страховик у повному обсязі зміг виконати свої страхові зобов'язання, перестраховик повинен мати вільний доступ на національні страхові ринки.

Визнання вільної і безперешкодної діяльності іноземних перестраховиків є необхідною складовою розвитку міжнародної економіки. Тут треба згадати про такі процеси і явища, як глобалізація, ОЕСР та вступ у ВТО. Отже, перестраховування істотно відрізняється від страхування. Перестраховування має також свій власний статус у світовій правовій практиці.

На так званих *emerging markets* регулярно вводяться різноманітні обмеження. Більшість з них виникають з політико-економічних розумінь. Однак в їх основі може бути розуміння наглядово-правового характеру: як забезпечити виконання н. прокат ію своїх зобов'язань, що випливають з договору перестраховування. Виконання своїх зобов'язань може кращим чином забезпечити тільки такий перестраховик, який має необхідні показники надійності (“security” – широко розповсюджене поняття англійською мовою).

Відносно оподатковування перестраховальних операцій: на деяких *emerging markets* існують загальні розпорядження чи навіть спеціальні документи, що регулюють оподатковування перестраховальної премії чи “фіктивно розрахованого прибутку”.

Найчастіше (Україна – не виключення) податком обкладається перестраховальна комісія, яку перестраховик платить страховику. Комісія – це насамперед відшкодування витрат, які страховик мав раніше. Повернення переплаченої премії з перестраховування також не слід заново обкладати податком.

Без міжнародного перестраховування український ринок може розвиватися лише дуже повільними темпами, а українські страховики можуть лише в обмеженому масштабі виконувати функцію захисту національної економіки та її суб'єктів.

Тому стає очевидним, що все, що перешкоджає українським страховикам отримувати ефективний перестраховальний захист та пов'язані з ним послуги, робить їх занадто дорогими і в кінцевому рахунку завдає шкоди не тільки самим українським страховикам, а й розвитку української економіки в цілому.

Контрольні питання

1. В чому суть основних підходів до страхування в зарубіжних країнах?
2. Що являє собою міжнародний страховий ринок?
3. Які існують сучасні тенденції розвитку міжнародного страхового ринку?
4. Чому страхові компанії в сучасних умовах розвитку світових економічних процесів почали виконувати функції спеціалізованих кредитних інститутів?
5. Страхові компанії вважаються одними з найбільших інвестиційних інститутів. Поясніть це твердження.
6. До якого різновиду страхових операцій належить страхування фінансових інвестицій від політичних і комерційних ризиків, страхування експортних кредитів, страхування банківських депозитів?
7. Чому міжнародне перестраховування є необхідним елементом залучення українського страхового ринку в міжнародний ринок страхування?

Список літератури до розділу

1. Базилевич В. Д. Страхова справа [Текст] / В. Д. Базилевич, К. С. Базилевич. – К. : “Знання”, 1997. – 216 с.
2. Міжнародні фінанси [Текст] : навч. Посіб. / О. М. Мозговий, Т. Є. Оболенська, Т. В. Мусяць та ін. / за заг. ред. д-ра екон. Наук, проф. О. М. Мозгового. – К. : КНЕУ, 2005. – 504 с.
3. Моделирование национальной экономики и страхования [Текст] : учеб. Пособ. / проф. Лагоши Б. А. – М. : Финансы и статистика, 2001. – 224 с.
4. Петрашко Л. П. Міжнародні фінанси [Текст] : навч.-метод. Посіб. Для студентів п. Вивч. Дисц. / Л. П. Петрашко. – К. : КНЕУ, 2003. – 221 с.
5. Страхування [Текст] : навч.-метод. Посіб. / за ред. О. О. Гаманкової. – К. : КНЕУ, 2000. – 120 с.
6. Страхування [Текст] : підруч. / проф. Осадця С. С. – К. : КНЕУ, 2002. – 599 с.
7. Таркуцяк А. О. Страхування [Текст] : навч. Посіб. – К. : Вид-во Європ. Ун-ту фінансів, інформ. Систем, менеджм. і бізнесу, 2000. – 115 с.

РОЗДІЛ 18. УКРАЇНА У СВІТОВОМУ ФІНАНСОВОМУ СЕРЕДОВИЩІ

18.1. Еволюція та сучасні тенденції розвитку валютного ринку України

Валютний ринок України, як і валютні ринки більшості країн світу, значною мірою відображає стан економіки країни. Його коротка (за світовими мірками) історія представлена кількома періодами, коли застосовувалися різні підходи до його регулювання.

Аналіз процесу становлення вітчизняного валютного ринку засвідчує вагомий внесок Національного банку України в розбудову збалансованої та самодостатньої фінансової системи країни.

Формування валютного ринку в Україні безпосередньо пов'язане з процесами розбудови української держави та реформуванням її економіки. В умовах колишнього СРСР в Україні існувала державна монополія на зовнішньоторговельну діяльність і державна валютна монополія. Валютний ринок був представлений Держбанком та Зовнішекономбанком СРСР. Функції регулювання валютних надходжень від реалізації продукції виконували такі державні органи, як Держплан, Держбанк, Міністерство фінансів.

Готівкову емісію рубля виконував виключно Держбанк СРСР. Після розпаду СРСР весь обсяг готівкових грошей друкувався Центральним банком Росії. В умовах інфляційних процесів, коли економіка України потребувала дедалі більше готівкових рублів, загострювалася проблема їх власної емісії в Україні. З цією метою, а також з метою захисту внутрішнього споживчого ринку з 10 січня 1992 р. в обіг були введені так звані “купони багаторазового використання”, які разом з рублем виконували функцію обігу та платежу. Але встановлений у січні офіційний валютний курс купона до рубля (1 купон за 10 рублів, та 10 купонів за 1 дол. США) не витримав і двох тижнів.

Офіційно купон розглядався не як національна валюта, а як своєрідний субститут готівкового рубля. У зв'язку з цим весь облік в Україні, виплати населенню проводилися за курсом 1:1.

Національний банк України не встановлював офіційного паритету між рублем та купоном. Тільки на чорному ринку виникла курсова різниця між купоном, емітованим НБУ, та рублями, готівкову емісію яких здійснював Центральний банк Російської Федерації.

Характерною ознакою вітчизняного валютного ринку на перехідному етапі була також відсутність національної системи валютного регулювання в Україні. Хронічно нестійка грошова система фактично перебувала в “рублевій зоні”: курс відносно інших іноземних валют визначався через крос-курс щодо російського рубля, а рубль фактично відігравав роль ключової резервної валюти.

Серед негативних явищ у валютній сфері, що були характерними для цього етапу розвитку валютного ринку України, слід назвати:

- організаційну слабкість банківської системи;
- низький рівень офіційних золотовалютних резервів;
- кризу платежів з країнами СНД, в першу чергу з Росією;
- відсутність системи контролю за проведенням валютних операцій та порядку переміщення валюти через митний кордон України;
- широке використання іноземних валют у внутрішньому грошовому обігу, яке істотно підірвало стабільність і без того нестабільної національної валюти;
- хронічний дефіцит платіжного балансу у відносинах з країнами СНД, загострення економічної та енергетичної кризи;
- відсутність системи адміністративних інструментів валютної політики тощо.

Фактичне відокремлення систем безготівкового грошового обігу почалося з впровадженням Центральним банком Росії нового розрахункового порядку з країнами колишнього СРСР, відповідно до якого всі розрахунки проводилися лише через спеціально відкриті для цього кореспондентські рахунки центральних банків. З липня 1992 р. перерахування на користь резидентів Росії приймалися лише за умови кредитового сальдо за цим рахунком. Внаслідок цих дій фактично припинилися міждержавні розрахунки між Україною та Росією.

Таким чином, наступний крок до проведення грошової та валютної реформи в Україні, який було зроблено 16 листопада 1992 р. згідно з Указом Президента України, фактично був викликаний станом розрахунків з країнами СНД. З цього часу український карбованець стає єдиним законним засобом платежу на території України. Офіційний курс було встановлено на рівні 1,45 українських карбованців за 1 російський рубль. Передумовою виходу України з так званої “рублевої зони” стало проведення взаємозаліку заборгованості між Україною та Росією в грудні 1992 р.

В умовах кризи системи міждержавних розрахунків неплатежі за продукцію, експортовану з України, на початок жовтня 1992 р. становили майже 300 млрд н. . Тому згідно з рішенням уряду, а також НБУ 3 грудня 1992 р. експортери України при укладанні контрактів з

н. підприємствами країн, які використовували російський рубль як засіб платежу, застосовували або акредитивну форму розрахунків, або розрахунки у формі авансу.

Розуміючи необхідність створення умов для підтримання курсу національної грошової одиниці, Національний банк України наприкінці 1992 р. розпочав роботу зі створення офіційного валютного резерву України, структура якого була затверджена Правлінням НБУ у наступних пропорціях:

- долар США – 40 %;
- марка ФРН – 20 %;
- екю – 20 %;
- інші валюти – 15 %;
- золото – 5 %.

Значні надії у створенні валютного резерву покладалися на підтримку міжнародних фінансових організацій, проте суттєвої фінансової допомоги з їхнього боку у той час не було надано.

Характерною рисою цього періоду становлення валютного ринку країни було прийняття Постанови Верховної Ради України “Про формування валютних фондів України у 1992 році” від 5 лютого 1992 р. та створення у жовтні 1992 року валютної біржі при НБУ (пізніше – Української міжбанківської валютної біржі (УМВБ)). Перші торги на біржі, засновниками якої стали понад 40 комерційних банків, почалися у листопаді 1992 р.

Порядок формування валютних фондів передбачав, що суб’єкти підприємницької діяльності, розташовані в Україні, незалежно від місця реєстрації та форм власності, сплачують податок на валютну виручку від експорту продукції (робіт, послуг) за всіма видами валютних надходжень.

Введення податку на валютну виручку супроводжувалося певними додатковими умовами.

1. До суми виручки, що підлягала оподаткуванню, не включалися транспортні, страхові та накладні витрати в іноземній валюті.

2. Від податку на валютну виручку звільнялися:

- підприємства з участю іноземного капіталу, частка якого у статутному фонді становила не менше 30 %;
- кошти на благодійні цілі за умови використання їх за призначенням у повному обсязі;
- частина валютної виручки, яка спрямовувалася на погашення заборгованості за іноземними кредитами;

- кошти від продажу сільськогосподарської продукції (зерна, зернобобових тощо).

3. Ставка податку у межах держзамовлення зменшувалася на 5 % за умови виконання державного замовлення на експорт у повному обсязі.

4. З метою запобігання подвійному оподаткуванню було встановлено, що доход підприємств зменшувався на суму валютних н. пжень, з яких сплачено податок на валютну виручку.

5. Валютна виручка від експорту продукції, робіт, послуг підлягала обов'язковому зарахуванню на рахунки підприємств в н. прожених банках. Таким чином, було заборонено переведення та переуступка боргових зобов'язань між резидентами та нерезидентами.

Зазначений порядок тривав до прийняття національного законодавства з питань валютного регулювання.

Головною ознакою розвитку валютного ринку в Україні у 1993 р. стало запровадження елементів системи його регулювання. З прийняттям 19 лютого 1993 р. Декрету Кабінету Міністрів “Про систему валютного регулювання і валютного контролю” в Україні було створено юридичну основу для подальшого розвитку валютного ринку.

Водночас інфляційні процеси в економіці України внаслідок неконтрольованої кредитної емісії, подальшого спаду виробництва, зростання цін на енергоносії, відсутності як зовнішньої, так і внутрішньої рівноваги грошового обігу, проблеми, пов'язані з використанням “тимчасової” валюти – карбованця, призвели до різкої девальвації нробованця відносно іноземних валют.

Внаслідок цього урядова політика протягом 1993–1994 рр. була переорієнтована на спробу відновлення зовнішньотор н. про та валютної монополії. Така політика знайшла своє відображення:

- у введенні режиму так званих “ н. прокат ію”;
- впровадженні фіксованого валютного курсу на рівні 5 970 крб. за 1 дол. США (пізніше – 12 610 крб. за 1 дол. США).
- різкому зменшенні обсягів операцій на валютній біржі, а згодом взагалі в адміністративному припиненні її діяльності;
- впровадженні так званого аукціонного продажу іноземної валюти за адміністративно встановленим курсом до іноземних валют через “тендерний комітет”;
- зменшенні з 90 до 30 днів терміну повернення в країну валютної виручки експортерів та збільшенні від 0,3 до 1 % пені за кожний день прострочки при порушенні цих термінів.

Слід підкреслити, що в результаті зазначених заходів гальмувався експорт з України та стимулювався імпорт, що, у свою чергу, призвело до зменшення валютних надходжень у країну разом із різким зростанням попиту на іноземну валюту.

Розуміння безперспективності політики адміністративного регулювання зовнішньоекономічних і валютних відносин знайшло відображення в поверненні до ринкових методів. Указом Президента від 22 серпня 1994 р. “Про вдосконалення валютного регулювання”, який передбачав ряд заходів щодо лібералізації валютного ринку в Україні, насамперед передбачалося з 1 жовтня 1994 р. відновити роботу УМВБ, розробити систему заходів для наближення та уніфікації офіційного та ринкового курсів, встановлення валютного курсу карбованця за результатами торгів на валютній біржі. Ці заходи були спрямовані на децентралізацію валютного ринку, стабілізацію курсу карбованця, створення передумов для проведення грошової реформи.

Постановою Правління Національного банку України “Про уніфікацію курсу українського карбованця до іноземних валют та лібералізацію валютного ринку України” від 22 жовтня 1994 р. було проголошено, що офіційний курс карбованця до долара США, німецької марки, російського та білоруського рублів визначається на підставі результатів торгів на УМВБ, тобто постійно змінюється. Встановлений у такий спосіб офіційний курс карбованця використовувався під час здійснення усіх безготівкових і готівкових операцій продажу та купівлі іноземної валюти. Отже, фіксований курс карбованця до іноземних валют, що використовувався Тендерним комітетом, було скасовано, а множинність курсів – ліквідовано. У країні залишився один законний курс, що було прогресивно для розвитку валютного ринку України (сприяло поверненню валютної виручки від експорту в Україну, збільшенню на ринку пропозиції іноземної валюти тощо).

З метою розширення переліку операцій, які допускаються на валютному ринку, Національний банк України надав можливість уповноваженим банкам приймати заявки клієнтів на купівлю іноземної валюти для здійснення ліцензійних валютних операцій, пов’язаних із рухом капіталу, в тому числі і для обслуговування заборгованості за кредитами в іноземній валюті, наданими резидентами України чи нерезидентами. Для забезпечення децентралізації валютного ринку в Україні уповноваженим банкам була дозволена купівля-продаж на міжбанківському валютному ринку доларів США, німецьких марок, російських та білоруських рублів, які підлягали вільному продажу.

У подальшому з метою виконання державної програми економічних реформ Постановою Правління Національного банку України

“Про заходи щодо лібералізації валютного ринку України” від 16 травня 1995 р. було дано дозвіл на здійснення обов’язкового продажу валютних надходжень та вільних валютних коштів резидентів України як через Українську міжбанківську валютну біржу, так і безпосередньо через уповноважені банки на міжбанківському валютному ринку України. Цією постановою прийнято також рішення вважати за недоцільне подальше продовження обов’язкового викупу до Офіційного валютного резерву Національного банку України 10 % валютних надходжень від суб’єктів господарської діяльності. Резидентам дозволялося купувати іноземну валюту як через УМВБ, так і безпосередньо через уповноважені банки України на міжбанківському валютному ринку. Ці рішення мали сприяти кращому виконанню контрактів щодо імпорту продукції (робіт, послуг) в Україну, дати змогу здійснювати попередню оплату (авансований платіж) на користь нерезидента.

Водночас було реалізовано проголошений ще у лютому 1994 р. Верховною Радою України підхід до посилення адміністративної і кримінальної відповідальності за порушення правил здійснення валютних операцій. Так, уже влітку 1994 р. розвиток ідеї щодо посилення адміністративного контролю знайшов своє втілення в президентському рішенні про необхідність декларування резидентами не лише наявності, а й відсутності інвестицій і валютних коштів за кордоном, що в подальшому призведе до бюрократизації валютного обороту.

Таким чином, перехідний етап розвитку валютного ринку в Україні можна поділити на декілька періодів:

- 1) попередній – від прийняття Декларації про державний суверенітет України до виходу України з “рублевої зони”;
- 2) період упровадження власної грошової одиниці та прийняття національного валютного законодавства;
- 3) період спроби відновлення державної валютної монополії;
- 4) період лібералізації валютного ринку та відносної стабілізації валютного курсу карбованця, який закінчився запровадженням національної валюти – гривні.

Удосконалення системи заходів щодо валютного регулювання протягом останнього періоду (кінець 1994 – серпень 1996 р.) сприяло позитивним тенденціям, які визначилися на валютному ринку в Україні:

- значно зросла роль УМВБ як центру проведення валютних операцій, активізувалися валютні операції не тільки на біржовому, але й на міжбанківському валютному ринках;

- змінилося співвідношення між попитом та пропозицією іноземних валют і стабілізувався курс українського карбованця відносно ключових іноземних валют;
- НБУ зміг без залучення 1,5 млрд доларів США, які обіцяв надати МВФ як кредит розширеного фінансування, створити значні валютні резерви в іноземній валюті;
- було розроблено систему заходів, які вплинули на переведення коштів з валютного та кредитного ринків на ринок державних цінних паперів. Так, за даними НБУ, підписка на ОВДП тільки нерезидентами досягла 300–370 млн н.д.

Досягнення фінансової стабілізації у 1996 р., у тому числі завдяки відповідному валютному регулюванню, дало змогу у вересні цього ж року здійснити грошову реформу, яка стала початком наступного етапу розвитку валютного ринку України. Вона мала неконфіскаційний, прозорий характер і передбачала заміну карбованця новою грошовою одиницею – гривнею у співвідношенні 1 грн. до 100 тис. н.д. З вересня було встановлено офіційний обмінний курс гривні до іноземних валют. Існуючий порядок обов'язкового продажу валютних н.д. жень резидентів на міжбанківському валютному ринку України залишався без змін до червня 1997 р., коли і був скасований Законом України “Про внесення змін до деяких декретів Кабінету Міністрів України з питань валютного регулювання”.

Розвиток валютного ринку в Україні, забезпечення внутрішньої конвертованості та певна стабілізація національної валюти створили передумови для того, щоб Україна у травні 1997 р. змогла заявити про приєднання до статті XVIII Статуту МВФ. Це означало, що з юридичного погляду у рамках світової валютної системи гривня стала віль н.д. прокат і валютою за поточними операціями.

Разом з тим необхідно зазначити, що досягнута стабільність в цей період була насамперед пов'язана з розвитком ринку ОВДП, активний випуск яких державою і висо н дохідність залучали на внутрішній валютний ринок значні обсяги надходжень від іноземних інвесторів.

Втім саме у зв'язку з надвисокими прибутками за цим видом цінних паперів валютні вкладення часто мали спекулятивний характер, що було пов'язано зі значним ризиком для стабільності курсу національної валюти. Світова економічна і фінансова криза 1997 р. призвела до непрогнозованого переміщення капіталів, посилила попит на долари США як основну резервну валюту, що, у свою чергу, призвело до девальваційного тиску на більшість світових валют, включаючи і гривню.

Отже, перехід до неемісійних джерел фінансування державного бюджету за рахунок розміщення ОВДП і припливу іноземного капіталу без позитивних структурних зрушень у реальному секторі економіки закінчився валютною кризою 1998 р. і різким знеціненням гривні. Упродовж наступних двох років гривня девальвувала майже у три рази, відбулося також скорочення валютних резервів Національного банку – з 2,8 млрд американських доларів у серпні 1997 р. до 0,5 млрд доларів США у лютому 1999 р.

Суттєве підвищення попиту на іноземну валюту, а відтак н. ваційний тиск на гривню були зумовлені дією наступних факторів:

- відтік коштів іноземних інвесторів з українського ринку ОВДП;
- негативне сальдо платіжного балансу за зовнішньоторговими операціями, що перевищило 1 млрд н. . США;
- зростання майже на 25 % обсягів фінансування зовнішнього державного боргу.

У цей період підтримання курсу національної валюти здійснювалося практично виключно за рахунок валютних резервів Національного банку України, що з урахуванням зазначених негативних факторів призводило лише до їх вичерпання. Незважаючи на всі зусилля, девальвація офіційного курсу за 1998 р. сягнула майже 50 % (з 1,899 до 3,427 грн. за 1 дол. США).

Зрозуміло, що така ситуація потребувала вжиття комплексу антикризових заходів, спрямованих на забезпечення фінансової стабілізації, тимчасове припинення функціонування міжбанківського валютного ринку, обов'язковий продаж валютних надходжень, жорсткий контроль за купівлею іноземної валюти.

Починаючи з 1999 року, Національний банк України послідовно і поступово запроваджував у сфері валютного регулювання заходи, які спрямовувалися на лібералізацію валютного ринку, а саме стосовно:

- розширення переліку операцій, що здійснюються на ньому, в тому числі і з банківськими металами;
- ввезення в Україну та вивезення за її межі валютних цінностей уповноваженими банками;
- здійснення переказів та вивезення іноземної валюти фізичними особами за кордон.

Удосконалення системи валютного регулювання здійснювалося також шляхом спрощення окремих її елементів, зокрема процедур купівлі іноземної валюти. Впроваджені заходи створили сприятливі умови для зовнішньоекономічної діяльності, розширили можливості роботи на валютному ринку як банків, так і їх клієнтів. Здійснюючи

певні кроки з лібералізації валютних операцій, Національний банк водночас забезпечив прозорість їх проведення та дієвий контроль за ними з боку уповноважених банків.

Як результат з 21 лютого 2000 р. Кабінет Міністрів і Національний банк України запровадили плаваючий валютний курс. Відтоді офіційний курс гривні до долара США почав установлюватися на основі аналізу інформації про середньозважений курс, який складався за курсами та обсягами безготівкових операцій із купівлі-продажу доларів США комерційними банками на міжбанківському валютному ринку України, а також про курс, за яким Національний банк України сам здійснював відповідні операції (по суті валютні інтервенції).

Але фактично, починаючи з 2000 р., валютно-курсова політика знову повернулася до принципу підтримки відносної стабільності номінального курсу гривні до долара США. Проте за однієї і тієї ж форми це була вже якісно інша політика.

Упродовж 2000–2005 рр. Національний банк України сприяв стабілізації курсу гривні відносно долара США. У такий спосіб було підтримано процеси фінансового оздоровлення, уповільнення інфляції та початку економічного зростання.

Виважена валютна політика НБУ стимулювала не лише швидке накопичення міжнародних резервів, але й вирішення стратегічного завдання – збереження внутрішньої і зовнішньої стабільності національної грошової одиниці, що слугувало надійним орієнтиром для вітчизняних підприємців та іноземних інвесторів.

Зважаючи на швидкий приплив короткострокового капіталу на початку 2005 р. і різке зростання надходжень валюти, яка притримувалася за кордоном під час політичної невизначеності, а також з метою приведення валютного курсу у відповідність із бюджетними параметрами, затвердженими Верховною Радою України в березні 2005 р., Національний банк 21 квітня 2005 р. здійснив разове зміцнення курсу гривні щодо долара США на 2,7 %.

Позитивними моментами ревальвації були: можливість стримувати інфляційні процеси, зниження вартості обслуговування нього боргу, кращі умови імпорту деяких важливих видів продукції (енергоресурсів, обладнання і технологій). Водночас зміцнення курсу гривні нарівні зі скороченням імпортних митних тарифів, а також погіршенням кон'юнктури на зовнішніх ринках металопродукції мало негативні наслідки для експортного потенціалу країни. Як наслідок, у 2005 р. негативне сальдо зовнішньої торгівлі товарами становило 1,8 млрд н. ., тоді як у 2004 р. сальдо було позитивним і становило 3,6 млрд н. . США. Таким чином, встановлення нового рівня

валютного курсу, забезпечуючи певну рівновагу на валютному ринку, водночас не дало можливості засобами суто валютно-курсової політики вирішувати ті макроекономічні проблеми, які впливають на динаміку обмінного курсу, незалежно від спрямованості конкретних дій центрального банку. Враховуючи стійку тенденцію до перевищення на міжбанківському валютному ринку пропозиції іноземної валюти над попитом, у серпні 2005 року Правління НБУ прийняло ряд постанов щодо подальшої лібералізації валютного ринку. Це, зокрема, дало змогу оптимізувати процес торгів на міжбанківському валютному ринку, обмеживши втручання в нього Національного банку. Відтепер НБУ мав здійснювати інтервенції на міжбанківському валютному ринку лише задля того, аби нівелювати значні коливання обмінного курсу гривні до іноземних валют.

Протягом 2005–2007 рр. НБУ утримував офіційний курс американського долара щодо гривні на рівні 5,05 (за винятком короткострокового періоду у червні-липні 2005 року, коли курс становив 5,055). У травні 2008 року НБУ здійснив чергову ревальвацію гривні, знизивши офіційний курс до 4,85 грн. за 1 долар США.

Але вже наприкінці вересня 2008 року на валютному ринку почав формуватися валютний дефіцит, спровокований зменшенням обсягів експорту від експортної діяльності резидентів, ускладненням доступу до світових фінансових ринків та відповідним зниженням зовнішніх запозичень. Надалі, протягом жовтня – листопада, ці тенденції посилювалися насамперед через поглиблення світової фінансової кризи та наявність значних зовнішніх зобов'язань резидентів України.

На валютному ринку розпочались девальваційні процеси, і вже у грудні у порівнянні з вереснем міжнародні валютні резерви НБУ скоротились на 5,4 млрд н. д. США, і станом на 1 січня 2009 року вони становили 31,5 млрд н. д. США.

На готівковому ринку сформувалося значне від'ємне сальдо продажу/купівлі населенням іноземної валюти (за 3 останні місяці 2008 року воно складало 4 601,6 млн американських доларів):

- жовтень – 1 321,0 млн н. д. США;
- листопад – 938,2 млн н. д. США;
- грудень – 2 342,4 млн н. д. США.

Причин ситуації, що склалася, було декілька. Зокрема, на початку жовтня велика кількість вкладників, перш за все фізичних осіб, на підставі інформації щодо можливого банкрутства системних банків (зокрема “Промінвестбанку” і “Надра Банку”) почали масово знімати кошти з депозитних рахунків, зокрема шляхом дострокового розривання укладених договорів, і спрямовувати їх на купівлю готівкової інозем-

ної валюти, істотно збільшивши попит на неї. Ринок миттєво н. гував на це підвищенням спочатку готівкового, а потім і безготівкового обмінного курсу (рис. 18.1).

За оцінками Асоціації українських банків, за період з 1 по 20 жовтня 2008 року з депозитних рахунків вітчизняних банків було знято понад 20 млрд н. .

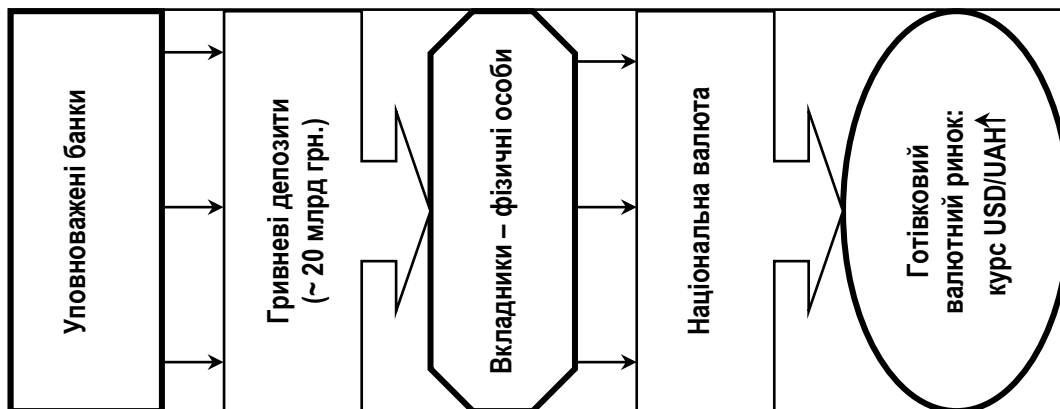


Рисунок 18.1 – Схема зростання готівкового обмінного курсу

Усвідомлюючи недоліки похідних фінансових інструментів, особливо в умовах загострення загальносвітової фінансової кризи, посилення нестабільності на ринках капіталу, Національний банк України змінами до Положення про порядок та умови торгівлі іноземною валютою заборонив проведення суб'єктами міжбанківського валютного ринку України операцій в іноземній валюті з похідними н. пвими інструментами, базовим активом яких є валютні цінності, курси валют, процентні ставки та індекси.

З метою недопущення купівлі резидентами іноземної валюти для виконання зобов'язань за нерезидентів (переведення боргу, гарантія, поручительство), а також для зменшення обсягу операцій в іноземній валюті на території України за зобов'язаннями між резидентами (банком-гарантом та боржником) вищезазначеними змінами до Положення Національний банк України заборонив також купівлю іноземної валюти:

- резидентом з метою виконання зобов'язань за нерезидента-боржника в разі переведення боргу за кредитним договором (договором позики);
- резидентом-гарантом (поручителем), що не є суб'єктом ринку;
- резидентом-боржником з метою відшкодування іноземної валюти гаранту (поручителю) – уповноваженому банку;

- резидентом з метою розміщення грошового забезпечення (покриття) для виконання зобов'язань, забезпечених гарантією, договором поруки.

Цими ж самими змінами було врегульоване питання щодо можливості купівлі резидентом-повіреном для задоволення нерезидента-кредитора іноземної валюти за гривні, що отримані внаслідок реалізації предмета застави в разі невиконання резидентом-боржником своїх зобов'язань. Це було зумовлено необхідністю задоволення вимог нерезидента-кредитора за рахунок коштів від реалізації предмета застави внаслідок неплатоспроможності резидента-боржника (заставаодавця).

Для унеможливлення штучного виведення капіталу за межі України під виглядом повернення інвестицій (за даними Державного комітету фінансового моніторингу України, обсяг цих операцій у 2007–2008 рр. досяг майже 17 млрд н. .) Національний банк України обмежив обсяг купівлі іноземної валюти з метою повернення портфельних іноземних інвестицій (доходів від них) сумою, що не може перевищувати ринкову вартість цінних паперів відповідно до звіту про оцінку їх ринкової вартості, складеного суб'єктом оціночної діяльності, що є таким відповідно до Закону України “Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні”, або офіційного повідомлення про лістинг цінних паперів.

НБУ для обмеження попиту на іноземну валюту передбачив низку додаткових заходів прийнятою 11.10.2008 Постановою Правління Національного банку України № 319 та прийнятою на її заміну Постановою від 04.12.2008 № 413, зокрема:

- було заборонено купівлю іноземної валюти під оплату імпорту товарів без ввезення в Україну;
- заборонено банкам здійснювати купівлю іноземної валюти на власні потреби без наявності зобов'язань та для їх дострокового виконання;
- обмежено суми переказів за межі України фізичними особами (Постанова Правління Національного банку України від 11.10.2008 № 319), а також суми купівлі іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України за дорученням фізичних осіб – н. пртів і нерезидентів з метою переказу за межі України за поточними валютними неторговельними операціями (Постанова Правління Національного банку України від 04.12.2008 № 413).

З 4 листопада 2008 року з метою посилення банківського контролю за операціями клієнтів з повернення за межі України іноземних н.вестицій (доходів від них) встановлено обов'язковий п'ятиденний

строк розміщення коштів клієнтів, призначених для купівлі іноземної валюти, на окремому аналітичному рахунку балансового рахунку банку.

Для подальшої мінімізації попиту на іноземну валюту 18.12.2008 Постановою Правління Національного банку України № 435 “Про функціонування безготівкового валютного ринку України” було обмежено право банків здійснювати арбітражні операції з купівлі та продажу іноземної валюти.

Для пожевлення економічної активності суб’єктів господарювання та з метою підтримання ліквідності банківської системи Національним банком України у жовтні-листопаді було здійснено рефінансування банків в обсязі майже 40 млрд н. . Проте, за оцінками фахівців, суттєві обсяги отриманих коштів було спрямовано не на кредитування реального сектора економіки країни, а на міжбанківський валютний ринок з метою здійснення арбітражних операцій (лише протягом 19 листопада 2008 року попит на іноземну валюту сягав 1,8 млрд н. .), що, по-перше, спричинило зростання обмінного курсу, а, по друге, скорочення офіційних резервів держави (рис. 18.2).

Як наслідок, на певний період НБУ відмовився від здійснення валютних інтервенцій, що спричинило подальшу девальвацію гривні на міжбанківському ринку до 6,50–6,70 грн. за 1 долар США.

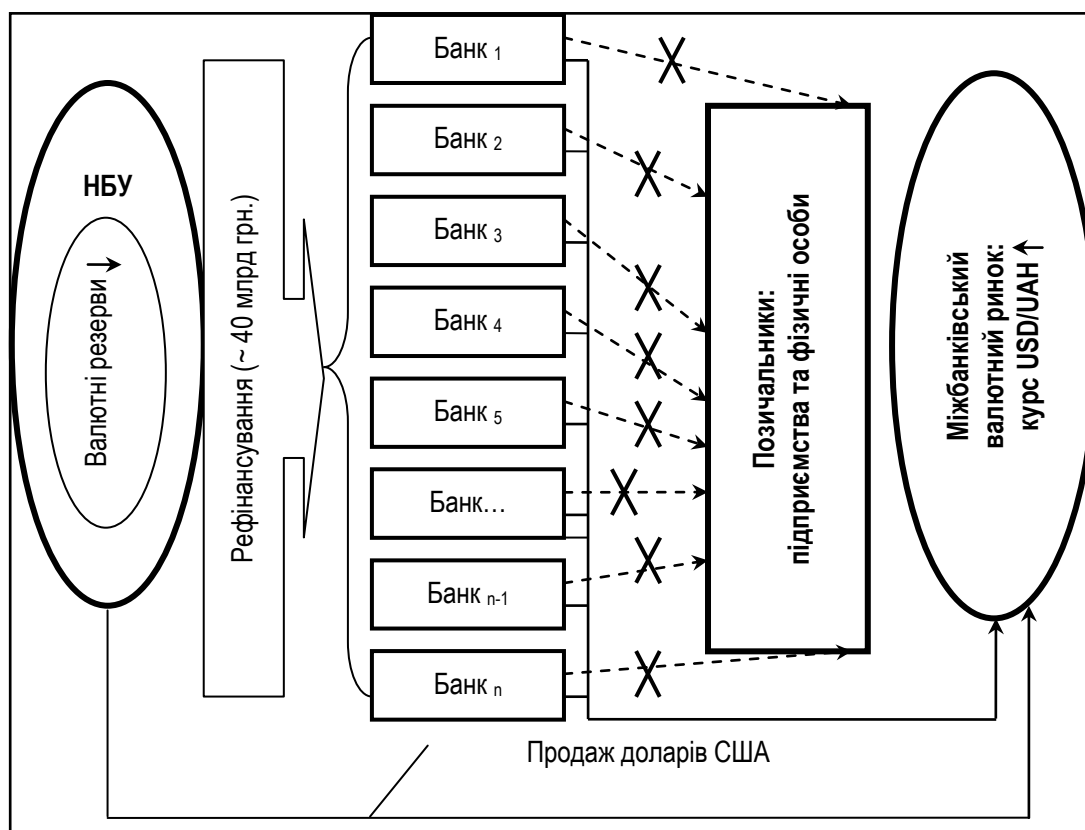


Рисунок 18.2 – Схема зростання безготівкового обмінного курсу за рахунок рефінансування НБУ уповноважених банків

У грудні на валютному ринку спостерігалось поступове зменшення дефіциту іноземної валюти. Так, на міжбанківському сегменті її щоденна пропозиція збільшилася відносно листопада на 10,6 %, тоді як середньоденні обсяги валютного попиту зменшилися на 4,5 %. Це сприяло зниженню дефіциту безготівкової іноземної валюти і дозволило Національному банку України зменшити у грудні обсяг своїх від'ємних інтервенцій до 2,8 млрд н. . США.

При цьому офіційний курс долара США до гривні протягом грудня змінився з 6,7418 до 7,70 грн. за 1 американський долар.

У листопаді 2008 року було започатковано проведення Національним банком України валютних аукціонів. Постановою Правління НБУ від 13.11.2008 № 377 затверджено Тимчасове положення з їх проведення. З метою уточнення окремих положень постановою Правління Національного банку України від 29.12.2008 № 469 затверджено нову редакцію Положення про проведення Національним банком України валютних аукціонів.

18.2. Ринок банківських металів в Україні

Україна здавна виступала крупним споживачем золота для побутових та промислових цілей. Основним джерелом купівлі золота була Росія та країни Близького Сходу.

Виділяють такі етапи формування ринку банківських металів в Україні.

I етап (1997–2001 рр.). У 1997 р. прийнято Закон України “Про державне регулювання видобутку, виробництва і використання дорогоцінних металів і дорогоцінного каміння та контроль за операціями з ними”. У 1998 р. прийнято Положення “Про організацію торгівлі банківськими металами на валютному ринку України”. З січня 1999 р. оптова торгівля банківськими металами стала відбуватися на Українській міжбанківській валютній біржі (УМВБ). В перших торгах по золоту, які відбулися 20 січня 1999 р., взяли участь Правекс-Банк, ВА-Банк і НБУ. Фіксинг проводився за процедурою Лондонського золотого фіксингу (*London Gold Fix*). Ціна першого фіксингу склала 1 278,33 грн. за трійську унцію. Ця гривнева ціна відповідала доларовій ціні у 373,16 дол. США, що більш ніж на 30 % вище ціни Лондонського фіксингу на відповідну дату. До 2001 р. ринок банківських металів в Україні був фактично монополізований двома банками: Пра-

векс-банком та ВАБанком. Вони встановлювали ціну на золото на 15–20 % вище, ніж в Лондоні. Така маржа набагато перевищувала витрати на транспортування золота в країну, різні комісійні західним банкам і нормальний рівень рентабельності.

II етап (2001 р.). Починаючи з 2001 р., український ринок золота почав дещо активізуватися. Стали з'являтися нові ліцензовані професійні учасники – комерційні банки, а також більше публікацій з цієї тематики в діловій пресі. Таку активізацію можна пояснити частково відчуттям банкірами певного збільшення попиту на нові фінансові інструменти з боку населення та деяких юридичних осіб (в тому числі страхових компаній), а частково підвищенням уваги НБУ до цього ринку. Так, 7 березня 2001 р. набула чинності постанова НБУ, що затверджувала новий порядок ввезення-вивезення з України банківських металів. Крім того, в той час Нацбанк вкотре заявив про свої наміри торгувати банківськими металами на металевій секції Української міжбанківської валютної біржі. Події в США 11 вересня 2001 р. стали наступним поштовхом для підвищення попиту на золото в Україні та, відповідно, інтересу українських банків до розвитку свого бізнесу на ринку банківських металів. У вересні 2001 року на ринок банківських металів вийшов Брокбізнесбанк. За вказаний рік відбулися значні зміни у нормативному забезпеченні ринку банківських металів в Україні. Так, у жовтні 2000 року НБУ вніс зміни до Класифікатора іноземних валют, включивши золото та інші банківські метали до першої групи Класифікатора (група вільноконвертованих валют). Певні нормативні акти були прийняті НБУ і в березні 2003 р.

Постанова Правління НБУ № 378 від 2.10.2002 “Про внесення змін до Класифікатора іноземних валют” (zareestrovana в Мін’юсті 24.10.2002 за № 841/7129). Зміни відбулися у серпні 2003 р., коли НБУ прийняв цілий пакет нових нормативних актів по регулюванню ринку банківських металів. Ці нормативні документи вступили в силу з 9 вересня 2003 р. і значною мірою наблизили регулювання операцій з банківськими металами в Україні до регулювання операцій з іноземними валютами.

Однією з важливих частин історії ринку золота в Україні може вважатися накопичення резервів монетарного золота Національним банком України. Ця історія має корені ще в біловежських домовленостях, які регулювали процес самоліквідації СРСР. За цими домовленостями передбачалося розділити золотий запас СРСР, який на той час складав 200–300 тонн (за офіційними даними Росії) до 1 500 тон (за оцінками деяких експертів). В даному випадку Україна отримала б від 60 до 260 тон високоякісного банківського золота. Однак умови не

були виконані і Україна стала створювати свій запас з нуля. Початком послужила Постанова Президії Верховної Ради України від 2 грудня 1991 р. “Про створення запасу дорогоцінних металів і дорогоцінних каменів в Україні”. Згідно з цією постановою НБУ доручалося “з 5 грудня 1991 року приступити до формування в республіці запасу дорогоцінних металів і дорогоцінних каменів”. Золото стало поступати в Державну скарбницю при НБУ з березня 1992 р. Із часом були створені можливості афінажу та виробництва злитків дорогоцінних металів на базі “Південного машинобудівного заводу”. Це дозволило зберігати резерви монетарного золота у формі злитків. Пізніше, у 1996 р., НБУ придбав певний обсяг золота у формі злитків на міжнародному ринку – у Швейцарії та Великобританії. Це збагатило досвід НБУ у проведенні операцій з банківськими металами.

На даний час в Україні існують два сектори ринку золота.

Один з них регулюється і контролюється Міністерством фінансів України та покликаний обслуговувати потреби суб’єктів підприємницької діяльності в золоті, якість якого не узгоджується з міжнародними стандартами.

Другий – ринок банківського золота в злитках – регулюється і контролюється Національним банком України та оперує із золотом, яке відповідає міжнародним стандартам.

На розвиток українського ринку золота безпосередній вплив мали події у світі, які, в свою чергу, впливали на позитивну динаміку світових цін на золото в останні роки. Підвищення інвестиційного попиту на золото в світі протягом 2002 року в основному пояснювалося зростанням напруженості навколо Іраку та очікуванням війни. Крім того, певне значення мали і скандали із завищенням американськими компаніями своїх прибутків та сповільнення темпів економічного зростання США. Все це послабило інтерес інвесторів до акцій американських компаній та інших доларових активів і змусило їх розміщувати активи у дорогоцінних металах і євро. Підвищення попиту відбилося на значному зростанні світової ціни золота. На початку лютого 2003 р. ціна перевищувала 380 дол. США за унцію, що було максимальним значенням за останні 6 років. Після досягнення цього піку в лютому відбулося суттєве зниження цін до рівня 320–325 дол. США. Однак з першої половини квітня відновилося зростання і на кінець жовтня 2003 р. ціни встановилися на рівні 380–390 дол. США. Важливу роль у зростанні цін золота в останні місяці відіграла поява новин щодо підвищення ймовірності подовження Вашингтонської угоди, яка була укладена у вересні 1999 р. між 13 провідними європейськими центральними банками, відповідно до якої сторони зобов’язувалися суттєво обмежити обсяги продажу та лізингу золота. На фоні таких світових

тенденції ще більше активізувався і внутрішній український ринок золота. За оцінками експертів, загальний обсяг українського ринку банківського золота у 2002 р. був на рівні близько 3 тонн (близько 30 млн н. . США) і прогнозувалося подвоєння цього показника в 2003 р. При цьому, за власною заявою Брокбізнесбанку, в 2002 р. він реалізував 1,5 тонни банківського золота. За оцінками експертів, частка золота становить приблизно 85 % вітчизняного ринку банківських металів, 10 % припадає на срібло, решта – на платину і паладій.

Основним українським інвестором у золото, за свідченнями банкірів, є населення, але іноді інвесторами виступають і юридичні особи, зокрема страхові компанії. Не відстає від населення і Нацбанк: в кінці 2002 р. він збільшив обсяг золота у своїх золотовалютних резервах на 8,3 тонни – до 23,325 тонни. Нарешті, на підвищення попиту зреагували і біржовики. З лютого 2003 р. Універсальна товарна біржа “Контрактовий дім УМВБ” перейшла на щоденні торги банківськими металами, тоді як раніше їх проводили раз на тиждень. Як зазначають банкіри, ця подія стала важливою для розвитку ринку золота. Починаючи з 2003 р., НБУ взяв курс на лібералізацію ринку банківських металів. З-поміж іншого, НБУ почав кампанію по збору пропозицій комерційних банків щодо лібералізації українського ринку банківських металів. Нацбанк просив вказати, які з дозвільних документів (н.дивідуальна ліцензія, спеціальний дозвіл) з тих, що вимагалися на той час для проведення операцій з банківськими металами, треба відмінити, а які – залишити. Крім того, банки повинні були внести свої пропозиції щодо змін в нормативно-правових актах, які регламентували роботу вповноважених банків на ринку банківських металів. В лютому 2003 р. з’явилося офіційне повідомлення про те, що Нацбанк планує розробити заходи щодо лібералізації ринку дорогоцінних металів в країні: передбачалося спростити процедуру ввезення золота в Україну, його декларування, схему його купівлі в комерційних банках, а також покращити умови зберігання золота населенням в комерційних банках.

12 березня 2003 р. Правління НБУ прийняло постанову № 102 “Про внесення змін до Положення про організацію торгівлі банківськими металами на валютному ринку України”. Основною зміною в регулюванні ринку банківських металів, яка сталася з прийняттям цієї постанови, було нове визначення поняття оптової торгівлі банківськими металами. Так, оптовою торгівлею золотом з 1 квітня стали вважатися угоди на суму більше 50 000 гривень, а не обсягом більше 100 грам, як це було раніше. Така зміна, безумовно, була приємною новиною для банкірів, основний бізнес з банківськими металами яких є на даний момент роздрібним (продаж золота фізичним особам).

Отже, український ринок золота динамічно розвивався протягом першої половини 2003 р. На ньому все більше підвищувалася конкуренція, за рахунок чого маржа в деяких банках досягла рівня у 3–4 % (по відношенню до цін оптових закупок за кордоном). Логічним завершенням дискусій та обговорень між банкірами та НБУ стало прийняття останнім на початку серпня 2003 р. пакета оновленої нормативної бази по регулюванню ринку золота в Україні. Відповідно до цих введених змін в нормативно-правовій базі уповноважені банки зобов'язані укладати і підтверджувати угоди з купівлі-продажу банківських металів виключно під час проведення Торговельної сесії, яка є визначеним проміжком часу, що встановлюється та змінюється на підставі постанов Правління НБУ. Ця вимога не стосується лише купівлі-продажу банківських металів на біржах. Отже тепер, крім УМВБ, банки будуть укладати угоди купівлі-продажу золота на міжбанківському валютному ринку України під час спеціальної Торговельної сесії. Найбільш важливим нововведенням є обмеження інвестицій юридичних осіб у золото виключно купівлею золота в безготівковій формі (без фізичної поставки).

Основні учасники ринку дорогоцінних металів в Україні

Комерційні банки. Мають право виконувати посередницьку діяльність по операціях з банківськими металами в Україні відповідно до пунктів генеральної ліцензії на здійснення валютних операцій. Вимоги до банків, які бажають отримати право на здійснення операцій із банківськими металами, містяться у Положенні про порядок видачі банкам банківських ліцензій, письмових дозволів та ліцензій на виконання окремих операцій, затвердженому постановою Правління НБУ від 17.07.2001 № 275 та зареєстрованому в Мін'юсті 21.08.2001 за № 730/5921. Відповідно до цього Положення для здійснення операцій з банківськими металами банки повинні мати письмовий дозвіл НБУ. Існують два пункти валютної ліцензії, які стосуються операцій із банківськими металами:

- пункт 9 надає право на операції з банківськими металами на валютному ринку України;
- пункт 10 надає право на операції з банківськими металами на міжнародних ринках.

Для отримання письмового дозволу на здійснення операцій з валютними цінностями в частині здійснення операцій з банківськими металами на валютному ринку України банк має відповідати таким спеціальним вимогам:

- наявність письмового дозволу на здійснення операцій з валютними цінностями в частині відкриття кореспондентських рахунків

в уповноважених банках України в іноземній валюті та здійснення операцій за ними;

- строк роботи банку – не менше ніж 2 роки;
- рівень регулятивного капіталу банку відповідає вимогам НБУ та становить не менше ніж еквівалент 5 млн євро;
- наявність експерта, підготовленого відповідно до вимог чинного законодавства України.

Для отримання письмового дозволу на здійснення операцій з валютними цінностями в частині здійснення операцій з банківськими металами на міжнародних ринках банк має відповідати таким спеціальним вимогам:

- наявність письмового дозволу на здійснення операцій з валютними цінностями в частині здійснення інших операцій з валютними цінностями на міжнародних ринках;
- строк роботи банку з банківськими металами на валютному ринку України – не менше ніж 1 рік;
- рівень регулятивного капіталу банку відповідає вимогам НБУ та становить не менше ніж еквівалент 10 млн євро;
- наявність експерта, підготовленого відповідно до вимог чинного законодавства України.

Відповідно до нового Положення про здійснення уповноваженими банками операцій з банківськими металами відкриття кореспондентських рахунків у банківських металах у банках-нерезидентах зможуть здійснювати лише банки, які мають дозвіл на здійснення операцій з банківськими металами на міжнародних ринках. Для проведення обслуговування інвесторів банкам необхідна наявність можливості відкриття металевих рахунків в банках-нерезидентах. Адже тільки за допомогою рахунку в банку-нерезиденті, який є дилером або брокером на міжнародному (лондонському) ринку, можна буде здійснювати операції купівлі-продажу золота без його фізичної поставки.

Отже, банки, які мають дозвіл на пункт 10 валютної ліцензії, отримують стратегічну перевагу над іншими банками-посередниками на ринку золота України. Іншим банкам доведеться обслуговувати своїх клієнтів – інституціональних інвесторів лише через посередництво тих банків, які матимуть дозвіл на операції з банківськими металами на міжнародних ринках (відкриваючи в них кореспондентські рахунки).

Торговельна інфраструктура. За типом інвестора торговельну інфраструктуру ринку золота поділяють на інфраструктуру внутрішнього ринку золота та інфраструктуру світового (перш за все, лондонського) ринку золота.

Основною “торговельною інфраструктурою” по внутрішніх операціях із фізичним золотом між уповноваженими банками та н. ними особами є *каси банків*.

Для юридичних осіб – інвесторів, які мають право працювати лише з “безготівковим металом”, при здійсненні інвестицій на внутрішньому ринку основною торговельною інфраструктурою є *біржі* (на даний момент це лише УМВБ) або міжбанківський валютний ринок України (МВРУ).

Операції купівлі-продажу на цих ринках інвестори здійснюють за посередництва *уповноважених банків*.

Біржовий ринок золота в Україні. Перші біржові торги банківськими металами в Україні були проведені на УМВБ 20 січня 1999 р. за участю 2 банків – АКБ “Правекс-Банк” і АТ “ВАБанк” (а також НБУ). З тих пір число постійних учасників біржового ринку зросло до п’ятнадцяти. З початку свого розвитку і протягом перших двох років ринок не зазнав істотних змін, і в середньому за торгову сесію в той час обсяги торгів на УМВБ складали всього десятки лотів (1 лот – 100 г. для золота, платини і паладію, 1 кг – для срібла). Істотні зміни на ринку відбулись в 2001 р., коли суттєво зросли обсяги торгів – на 240 %. Для того, щоб привести діяльність УМВБ у відповідність до вимог чинного законодавства (Закон України “Про цінні папери і фондову біржу”), 26 грудня 2001 р. була заснована Універсальна товарна біржа “Контрактовий дім УМВБ” як дочірня структура ЗАТ “Українська міжбанківська валютна біржа”. На неї були переведені ринок банківських металів (золото, срібло, платина, паладій) і ринок товарних ресурсів з метою їхнього подальшого розвитку. Разом з цим ця біржа приступила до організації та проведення аукціонів з продажу майна, на яке згідно із законодавством звернено стягнення.

На сьогоднішній день Універсальна товарна біржа “Контрактовий дім УМВБ” стала повною правонаступницею секції банківських металів ЗАТ “УМВБ”, перші торги якими у рамках нового н. прокара ринку пройшли 27 червня 2002 р. За перші три квартали 2002 р. у порівнянні з аналогічним періодом 2001 р. зростання обсягів реалізованого золота склало 160 %. Торгівля банківськими металами на УТБ “Контрактовий дім УМВБ” здійснюється відповідно до правил, які затверджуються Біржовим Комітетом УМВБ, та інших внутрішніх документів, які затверджуються Комісією УМВБ по торгівлі банківськими металами (КТБМ), за умови, що вони не суперечать чинному законодавству України, а також відповідно до нормативних актів НБУ. До складу КТБМ обов’язково входить представник НБУ, який бере участь у роботі Комісії з правом вирішального голосу.

На даний момент біржовими нормативними документами, які стосуються оптової торгівлі банківськими металами в Україні, є:

- 1) Правила проведення торгів і розрахунків на секції банківських металів Універсальної товарної біржі “Контрактовий дім УМВБ”;
- 2) Розклад та регламент торгів на Секції банківських металів;
- 3) Положення про Комісію з торгівлі банківськими металами, затверджене Загальними зборами засновників Універсальної товарної біржі “Контрактовий дім УМВБ” 22 квітня 2002 р.

18.3. Оцінка позицій платіжного балансу України

Використовуючи статистичні дані, що наведені на офіційному сайті НБУ [1–3], проаналізуємо основні показники платіжного балансу України за період з 01.01.2003 по 01.10.2009. Платіжний баланс України на сайті НБУ наведено у двох формах: стандартній та аналітичній.

Стандартну форму платіжного балансу за вказаний вище період наведено у додатку У. У даній формі визначаються статті на основі послідовного застосування принципу подвійного запису операцій. Застосування повною мірою даного принципу сприяє вирівнюванню показників рахунку поточних операцій та рахунку операцій з капіталом, а також фінансових операцій, які скориговані на помилки та упущення. Таким чином, на основі агрегованих показників стандартної форми платіжного балансу складно проаналізувати фактичні тенденції щодо збалансованості міжнародних операцій резидентів України.

Для підвищення аналітичності показників платіжного балансу України НБУ також оприлюднює аналітичну форму даного макроекономічного звіту (додаток Ф). У цій формі наочно визначається фактичне сальдо платіжного балансу та розкриваються джерела його фінансування. Використовуючи інформацію, наведену у додатках У та Ф, а також іншу інформацію з офіційних друкованих джерел НБУ [1, 2], проаналізуємо основні показники платіжного балансу України.

Протягом 2005–2007 років спостерігалось позитивне сальдо платіжного балансу (рис. 18.3). За результатами 2008 року від’ємне значення сальдо платіжного балансу становило 3,2 млрд н. . США. Погіршення показників у IV кварталі 2008 року переважно н. прокалось несприятливою кон’юнктурою на міжнародних ринках металу та впливом світової фінансової кризи. За результатами 9 місяців 2009 року ситуація продовжувала погіршуватись: поступове вирівнювання сальдо поточного рахунку супроводжувалось погіршенням рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій. Зазначені н. ції обумовили формування від’ємного сальдо платіжно-

го балансу за результатами трьох кварталів 2009 р. у розмірі 12,2 млрд н. . США.

Проаналізуємо більш детально динаміку сальдо поточного рахунку. За результатами 2004 року спостерігалось найбільше додатне сальдо поточного рахунку: воно становило 6,9 млрд н. . США. Основним чинником зростання позитивного сальдо була надзвичайно сприятлива кон'юнктура зовнішніх ринків металургійної та хімічної продукції.

З 2005 року спостерігалася тенденція до погіршення сальдо поточного рахунку платіжного балансу, хоча на початкових етапах спаду воно залишалось додатнім.

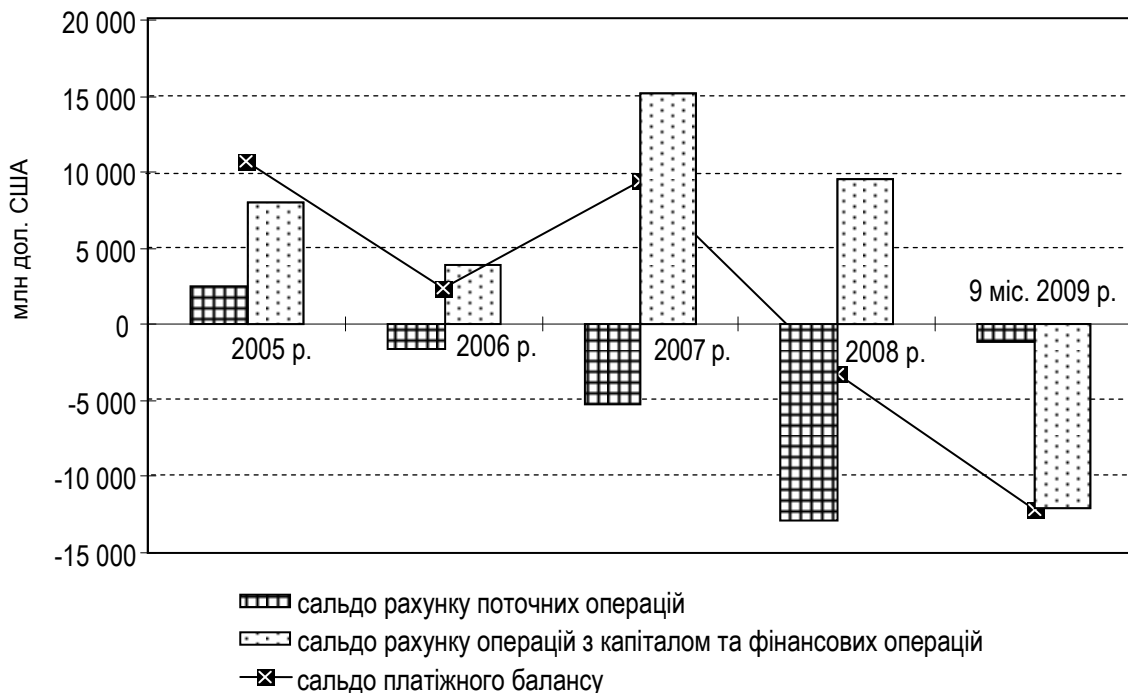


Рисунок 18.3 – Поточний та фінансовий рахунки платіжного балансу за період з 01.01.2006 по 01.10.2009

За результатами 2006 року, вперше з 1999 року, в Україні зафіксовано від'ємне сальдо поточного рахунку платіжного балансу в розмірі 1,6 млрд н. . США (рис. 18.4). Стрімке зростання цін на енергоносії, застосування численних торговельних обмежень проти українських експортерів, з одного боку, і активізація внутрішнього попиту (що зумовила зростання імпорту товарів та послуг на 22 %), з іншого, мали як наслідок перевищення темпів зростання імпорту товарів та послуг над експортом.

Протягом 2006–2008 років дефіцит поточного рахунку продовжував збільшуватись і за результатами 2008 року склав 12,9 млрд н. . Або 7,1 % ВВП. Суттєве збільшення дефіциту поточного рахунку обу-

мовлювалося високими темпами зростання імпорту внаслідок підвищення доходів та домогосподарств, а також зростанням обсягів їх кредитування. Важливим чинником, що вплинув на підвищення вартісних обсягів імпорту, стало зростання цін на енергоносії. Зростання імпорту послуг протягом зазначеного періоду було забезпечено збільшенням витрат громадян України на транспортні та послуги з подорожування, обсяги яких у вартісному вираженні збільшилися у 1,5 і 2,1 раза відповідно. Даний період також характеризувався тим, що дефіцит сальдо поточного рахунку компенсувався не лише припливом прямих іноземних інвестицій, але й значною мірою за рахунок зовнішніх запозичень, що призводило до стрімкого нарощування приватного зовнішнього боргу, який за станом на 1 січня 2009 року досяг рівня у 89,7 млрд н. . США.

Як видно з рис. 18.4, світова фінансова криза спричинила суттєвий спад вітчизняного промислового виробництва, що призвело до падіння вартісних обсягів експортних поставок у кінці 2008 – на початку 2009 років. У I кварталі 2009 року вартісні обсяги експорту скоротились на 39,2 % або на 5,5 млрд н. . США порівняно з I кварталом 2008 року (майже на 3 млрд н. . Металопродукції та продукції машинобудування – на 1,1 млрд н. .).

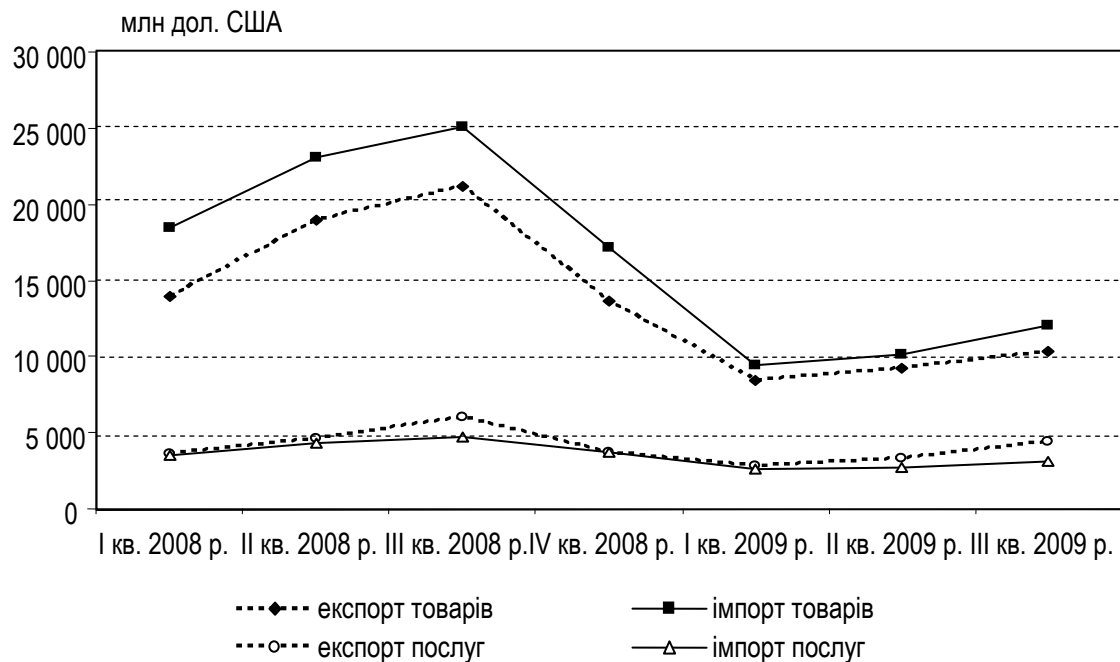


Рисунок 18.4 – Динаміка експорту та імпорту товарів і послуг в Україні за період з 01.01.2008 по 01.10.2009

Спад промислового виробництва в Україні розпочався в листопаді 2008 року, хронологічно збігшись із початком економічної рецесії в США та ЄС. При цьому він синхронно наростав із падінням світових

цін на сировину (крім нафти і газу), зокрема, на міжнародних ринках стрімко дешевшав метал. Так, глобальний індекс цін на сталь знизився в другій половині 2008 року майже вдвічі. Найуразливішими в цих умовах виявилися сировинні економіки. Іншою неприємністю для них стало банкрутство інвестиційного банку Lehman Brothers – одного з лідерів ринку н. прокат свопів. З його падінням різко підвищилися ризики кредитування ринків, які розвиваються, знизивши одночасно можливості їхніх зовнішніх запозичень.

Зазначені події спровокували різке зменшення валютних н. джень в Україні: у IV кварталі 2008 року її експортні доходи впали відносно показників третього кварталу більш ніж на третину, а обсяги зовнішніх кредитних надходжень – утричі.

На внутрішньому ринку сформувався і став швидко наростати дефіцит іноземної валюти. Його покриття супроводжувалося 60-відсотковою девальвацією гривні та активними валютними інтервенціями Національного банку, обсяг яких за три останні місяці 2008 року перевищив 10 млрд н. . США.

Таким чином, світова економічна криза безпосередньо вплинула на всі статті платіжного балансу, спричинивши: уповільнення притоку довгострокового капіталу, значний відтік короткострокових н. пвих ресурсів, падіння експортних надходжень, і, як наслідок, суттєве послаблення обмінного курсу гривні.

Девальвація гривні, попри спричинені нею значні ризики, сформувала також певний саморегулюючий ефект, який полягає у підвищенні цінової конкурентоспроможності українського експорту та послабленні конкурентоспроможності імпорту. Внаслідок цього ефекту протягом перших трьох кварталів 2009 року спостерігалось збільшення обсягів експорту товарів, та суттєве зниження негативно сальдо балансу товарів (див. рис. 18.4). Зокрема, у кінці 2008 року зниження цін на нафту зумовило падіння вартісних обсягів імпорту нафти та нафтопродуктів. До того ж падіння курсу гривні, недоступність кредитних ресурсів (перш за все, для фізичних осіб), а також зменшення обсягів будівництва призвели до різкого скорочення імпорту у четвертому кварталі. У I кварталі 2009 року в Україну було імпортовано товарів на загальну суму 9,9 млрд н. . США, що на 46,9 % менше, ніж у відповідному кварталі 2008 року та на 43,1 % менше, ніж у IV кварталі 2008 року.

Отже, експортоорієнтована модель економічного зростання з переважанням н. прокат ію ного експорту виявилась вельми вразливою в умовах загострення світової кризи і раптових змін кон'юнктури на світових ринках. Ризики зменшення обсягів експорту

товарної продукції посилювалися також через прямі чи непрямі протекційні заходи країн-партнерів, які вживаються ними в рамках антикризової політики.

У досліджуваному періоді експорт та імпорт послуг були майже урівноважені із незначним перевищенням експорту (див. рис. 18.4). Однак менші у 3–5 разів обсяги зовнішньоекономічних операцій із послугами, у порівнянні із експортом та імпортом товарів, обмежують їх вплив на сальдо поточного рахунку.

Також певний вплив на сальдо поточного рахунку здійснювали доходи та поточні трансферти. Від’ємне сальдо доходів протягом 2002–2008 років зросло на 0,9 млрд н. . США або у 2,54 раза (додаток Ф). Дана тенденція продовжилась у 2009 році, за результатами 3 кварталів від’ємне сальдо доходів становило 1,8 млрд н. . США. Необхідність обслуговувати зростаючі обсяги залучень за приватними середньо- та довгостроковими кредитами, збільшення виплат дивідендів іноземним інвесторам і зростання платежів уряду за прямим та гарантованим боргом були головними причинами збільшення негативного сальдо доходів у 2008–2009 роках.

Додатне сальдо статті “поточні трансферти” за період 2002–2008 років зросло на 1,2 млрд н. . , або у 1,62 раза. Дана тенденція була зумовлена зростанням обсягів приватних грошових переказів на 22,6 %, а також надходженням коштів із Німеччини та Австрії для виплати компенсації жертвам нацистських переслідувань. Позитивне сальдо поточних трансфертів у 2008 році склало 3,1 млрд н. . США, вперше зменшившись за період 2002–2008 років на 11,6 %.

Розглянемо основні чинники, що впливали на сальдо рахунку операцій з капіталом та фінансових операцій. Враховуючи мінімальний вплив (через незначні обсяги) що спричиняє на результуючі показники платіжного балансу рахунок операцій з капіталом (див. додаток Ф), обмежимося аналізом фінансового рахунку. Серед основних чинників формування позитивного сальдо фінансового рахунку за результатами 2005 року (рис. 18.5) було: суттєве збільшення іноземних інвестицій (приватизація металургійного заводу “Криворіжсталь” компанією Mittal Steel, продаж банку “Аваль” іноземному інвесторові і т.д.), а також залучення середньострокових та довгострокових негарантованих кредитів при одночасному зменшенні відтоку капіталу.

Протягом 2006–2008 рр. сальдо фінансового рахунку залишалось додатним. Позитивні зрушення спостерігалися у зв’язку зі значними обсягами надходжень довгострокових ресурсів (прямі іноземні інвестиції та середньо- і довгострокові негарантовані кредити та єврооблігації). Найбільше додатне сальдо (15,1 млрд н. . США) спостеріга-

лось за результатами 2007 року, що обумовлено зростанням інвестиційної привабливості України.

Головним напрямом розміщення нерезидентами інвестицій був національний фінансовий сектор, частка якого склала 37,9 % від загальної суми надходжень. Чистий приплив прямих іноземних інвестицій в економіку України у 2007 році в 1,6 раза перевищив рівень попереднього року й становив 9,2 млрд н. . США, що є найвищим показником за всю історію складання платіжного балансу України (додаток Ф).

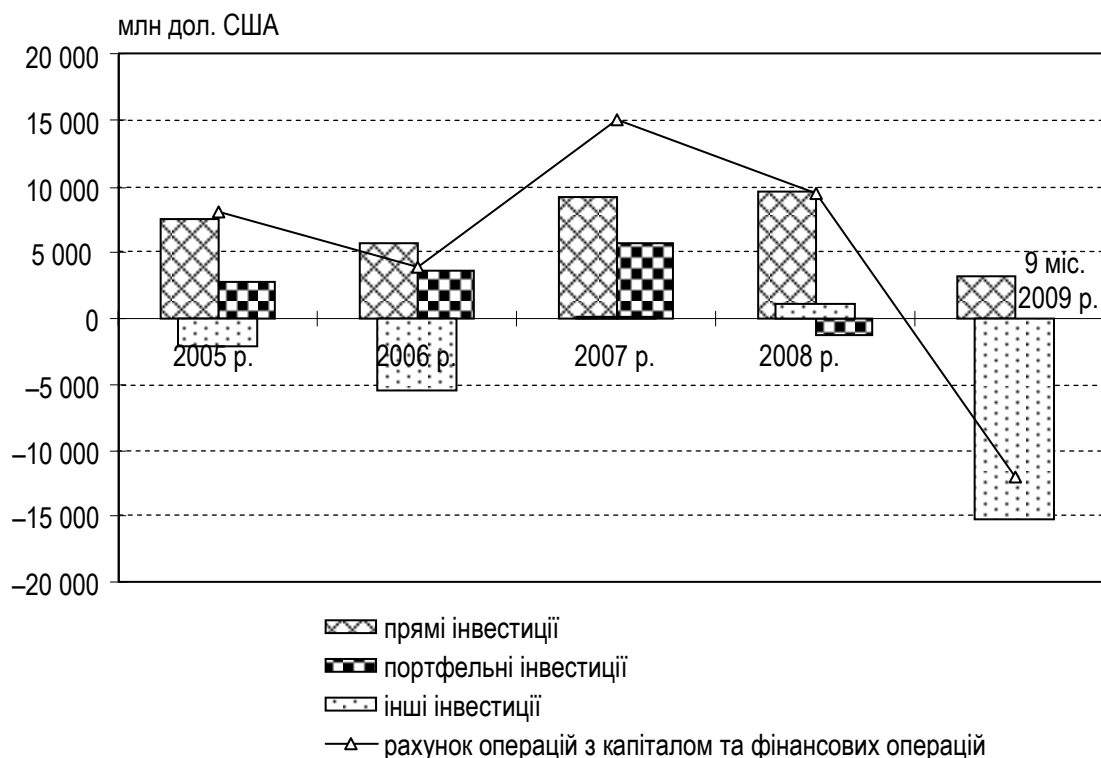


Рисунок 18.5 – Окремі показники фінансового рахунку за період з 01.01.2006 по 01.10.2009

Зниження сальдо фінансового рахунку у 2008 році відбулось через відтік коштів в IV кварталі 2008 року (6,1 млрд н. . США), який був спричинений впливом фінансової кризи на економіку України. Зокрема, в останньому кварталі 2008 року спостерігалось суттєве зменшення припливу в Україну валютних ресурсів, пов'язане зі зниженням в 2,7 раза чистого припливу прямих іноземних інвестицій – до 1,2 млрд н. . США. Також відбулося скорочення обсягу чистих залучень довгострокових кредитів і єврооблігацій: вони зменшились майже утричі порівняно з III кварталом 2008 р. – до 2 млрд н. . США [1, 2].

Формування значного дефіциту фінансового рахунку за н. протами 9 місяців 2009 року (12 млрд н. . США) стало результатом продовження погашення зовнішньої заборгованості приватним і державним секторами в значних обсягах і відновлення приросту готівкової валюти поза банківською системою на фоні відносно низьких обсягів притоку прямих іноземних інвестицій. У III кварталі 2009 року обсяг чистих надходжень від прямих іноземних інвестицій залишився майже на рівні попереднього кварталу та становив 1,2 млрд н. . США. Однак це в 2,9 раза менше ніж у III кварталі попереднього року. Слід зазначити, що більше половини від припливу прямих іноземних інвестицій в III кварталі 2009 року складали надходження, призначені на н. прокат ію банків з іноземним капіталом.

За III квартал 2009 року від'ємне сальдо за операціями з кредитами та облігаціями оцінено на рівні 3,5 млрд н. . США. Від'ємне сальдо сформувалось за рахунок значного скорочення зовнішньої заборгованості банківської системи (особливо короткострокової), а також погашення зовнішніх зобов'язань сектором державного управління (зокрема за ОЗДП). Від'ємне сальдо за статтею "Інший капітал" у III кварталі 2009 року значно збільшилось порівняно із попереднім кварталом та становило 2,2 млрд н. . США. Перш за все, це пов'язано із значним зростанням обсягів приросту готівкової валюти в інших секторах економіки внаслідок посилення в III кварталі девальваційних очікувань населення.

Підсумовуючи результати аналізу основних показників платіжного балансу України, необхідно визначити напрямки використання валютних ресурсів при профіциті платіжного балансу (2002–2007 рр.), а також встановити джерела фінансування дефіциту платіжного балансу (2008–2009 рр.).

Як зазначалось вище, упродовж 2002–2007 років спостерігалось додатне сальдо платіжного балансу. Як наслідок, НБУ викупував з міжбанківського валютного ринку надлишкові обсяги валюти: за даний період резервні активи України збільшились у 4,5 раза та станом на 01.01.2008 досягли 31,5 млрд н. . США.

Однак в умовах світової фінансової кризи та дії інших негативних факторів, проаналізованих вище, за результатами 2008 року та трьох кварталів 2009 року спостерігалось від'ємне сальдо платіжного балансу України. Сформований дефіцит зведеного сальдо платіжного балансу в розмірі 3,2 млрд н. . США у 2008 році було н. прокат но за рахунок першого траншу за кредитом "stand-by" МВФ у розмірі 4,6 млрд н. . США.

Дефіцит платіжного балансу України за результатами 2009 р. був профінансований за рахунок: чергових траншів від МВФ за кредитом “stand-by”; розподілу МВФ спеціальних прав запозичень на суму 2,0 млрд н. . США; використання міжнародних резервів України. Обсяг міжнародних резервів станом на 01.10.2009 становив 28,1 млрд н. . США, що забезпечувало фінансування імпорту товарів та послуг протягом 5,5 місяців майбутнього періоду.

Основним напрямом дій НБУ протягом 2008 року було підтримання курсової стабільності через збалансування платіжного балансу і регулювання кон’юнктури валютного ринку. У 2009 році, в період подальшого розгортання кризових процесів та масового виводу капіталу з країни, головними завданнями НБУ стали: по-перше, стримування попиту на іноземну валюту, потужний потенціал якого було закладено у період формування зовнішніх боргів фінансових і нефінансових корпорацій, та накопичення валютних кредитів у секторі домогосподарств; по-друге, недопущення курсових спекуляцій та блокування тіньових схем виводу капіталів.

У цілому позитивне значення відмови НБУ від політики фіксованого курсу, що розширювало його можливості проводити незалежну монетарну політику і використовувати курс як компенсатор зовнішніх шоків, послабилося відсутністю нової доктрини валютно-курсного регулювання. Це зумовило високу невизначеність на валютному ринку України, яка посилилась внаслідок різких змін ситуації на світових фінансових ринках та перманентної політичної нестабільності в Україні.

Проаналізуємо стан платіжного балансу України за 2010 р. [3]. Рахунок поточних операцій за 2010 р. був сформований з дефіцитом 2,6 млрд н. . США, що становило 1,9 % ВВП України (у 2009 р. даний показник становив 1,5 % ВВП). Це було результатом погіршення стану зовнішньої торгівлі у другій половині 2010 р., що пов’язано з випереджаючими темпами зростання імпорту товарів (35,4 %) над експортом (29,0 %). Експорт товарів у 2010 р. становив 52,1 млрд н. . США, його зростання відбулося за рахунок цінового фактора та нарощення фізичних обсягів поставок, особливо за рахунок продукції чорної металургії та машинобудування. Слід зауважити, що вказана тенденція пояснюється поживавленням світової торгівлі: за оцінками експертів МВФ, обсяги світової торгівлі в 2010 р. зросли на 11,1 %, в той час як у 2009 р. їх падіння становило 10,7 %. Як зазначалося вище, імпорт товарів у 2010 р. збільшився на 35,4 % та становив 60,5 млрд н. . США, в тому числі енергетичний імпорт н. . США 19,6 млрд н. . США (його питома вага у структурі товарного імпорту сягнула

32,3 % проти 23,7 % у 2007 р.). Обсяги неенергетичного імпорту за 2010 р. збільшилися на 33,6 % в основному за рахунок зростання імпорту машинобудівної продукції.

Профіцит торгівлі послугами в 2010 р. збільшився у два рази порівняно з 2009 р. (2,4 млрд н. . США) та становив 4,7 млрд н. . США. Таке зростання відбулось головним чином через збільшення в 1,7 раза надходжень за транспортування газу, майже повністю за рахунок підвищення тарифів. Від'ємне сальдо доходів у 2010 р. скоротилось на 20,4 % і становило 1,9 млрд н. . США (порівняно з 2,4 млрд н. . США у 2009 р.).

За рахунком операцій з капіталом і фінансових операцій в 2010 р. спостерігався стійкий профіцит, який у кінці року становив 7,7 млрд н. . США (натомість в 2009 р. за рахунком операцій з капіталом і фінансових операцій дефіцит склав 12 млрд н. . США). Профіцит був забезпечений випуском облігацій уряду і реального сектора та зростанням обсягів прямих іноземних інвестицій. Цьому сприяли зростання вільної ліквідності на світових фінансових ринках та відновлення довіри до української економіки, а також стабілізація політичної ситуації. Уряд та реальний сектор збільшили свої запозичення за 2010 р. на 6,7 млрд н. . США (на відміну від чистого погашення впродовж 2009 р. в розмірі 9,1 млрд н. . США), приплив боргового капіталу до інших секторів склав 3,4 млрд н. . США. Банківська система протягом 2010 р. продовжувала активно скорочувати свою зовнішню заборгованість – чисте погашення склало 1,7 млрд н. . США, хоча кінець 2010 р. характеризувався перевищенням обсягів залучення боргового капіталу банківською системою обсягів виплат. Чистий приплив прямих іноземних інвестицій в 2010 р. оцінено в 5,7 млрд н. . США, що на 22,1 % більше, ніж у 2009 р. Слід зауважити, що в 2010 р. значно зріс обсяг інвестицій в реальний сектор – приблизно у 1,5 раза, в той же час обсяг інвестицій в банківський сектор залишився на рівні 2009 р. Чисті залучення державного сектора в 2010 р. становили 5,1 млрд н. . США (у 2009 р. – 1,1 млрд н. .).

Загалом сальдо зведеного платіжного балансу в 2010 р. було позитивним і становило 5,1 млрд н. . США. Це разом з надходженням коштів за кредитом “stand-by” від МВФ у розмірі 3,4 млрд н. . США дозволило істотно наростити резервні активи, які станом на 1 січня 2011 р. склали 34,6 млрд н. . США.

Отже, можна дати позитивну оцінку платіжного балансу України за 2010 р., який вперше за останні роки став максимально близьким до рівноважного. За 2010 р. значне зростання продемонстрували прямі

іноземні інвестиції, що дозволило компенсувати відтік капіталу за точним рахунком та задовольнити зростаючий споживчий та інвестиційний попит.

18.4. Зовнішнє фінансування української економіки

18.4.1. Аналіз тенденцій зовнішньої заборгованості України

Проаналізуємо стан і тенденції зовнішньої заборгованості України. Початок формування зовнішнього державного боргу України було покладено в 1992 р. В цей час боргова політика України була неузгодженою і хаотичною, позики у рамках кредитних ліній надавалися в основному під гарантії Кабінету Міністрів України. З 1994 р. боргова політика України набула масового та системного характеру, Україна почала одержувати кредити від міжнародних фінансових організацій (Світового банку, Міжнародного валютного фонду, Європейського банку реконструкції та розвитку). Зовнішній державний борг на даному етапі зростав високими темпами, натомість отримані позики зазвичай використовувалися нераціонально через їх спрямованість на споживання. Період з 1997 р. по вересень 1998 р. характеризується залученням Україною перших зовнішніх комерційних позик. Основними компонентами зовнішнього державного боргу України з цього часу стали: позики міжнародних фінансових організацій, комерційні кредити іноземних банків, фінансово-кредитних та інших установ, позики та кредитні лінії урядів іноземних держав. Етап 1997–1998 рр. відзначався здійсненням активних запозичень на зовнішньому ринку. Україна продовжувала отримувати кредити від міжнародних фінансових організацій, натомість обсяг їх кредитування зменшився на 67 %, що пов'язано з невиконанням Україною вимог щодо структурної перебудови економіки. Наприкінці 1998 р. Уряд зіткнувся із серйозними труднощами щодо погашення боргових зобов'язань, за якими настав термін розрахунку. Так, за 1998 р. видатки по обслуговуванню зовнішнього державного боргу становили 515,5 млн н. д. (0,7 % до ВВП). До складу зовнішнього боргу України станом на кінець 1998 р. входили: позики МВФ (2,431 млрд н. д. США – позика “Стенд-бай-97”, 2,226 млрд н. д. США – позика EFF (Механізм розширеного фінансування), із якої було фактично отримано 257 млрд н. д. США); позики МБРР (загальний обсяг коштів за підписаними угодами склав 2,588 млрд н. д. США, із них 1,491 млрд н. д. США було фактично отримано). З огляду на труднощі вперше в Україні було

н. прокатно комплекс заходів щодо скорочення темпів приросту державного боргу та продовження середнього терміну погашення державних боргових зобов'язань шляхом проведення реструктуризації державного боргу України. 2000 рік вважається піком реструктуризації державного боргу України. Саме в цей період існувала найреальніша загроза того, що кредитори пред'являть вимоги про дострокову виплату всієї суми боргу за невиконання зобов'язань за позиками, що призвело б до дефолту. Однак на той час було успішно здійснено реструктуризацію зовнішнього комерційного боргу на суму близько 2,2 млрд н. . США.

Починаючи з 2002 р., економіка України вийшла на траєкторію стійкого економічного зростання, було досягнуто стабілізації платіжного балансу України, що в сукупності дозволило покращити ситуацію з державною заборгованістю. Розмір зовнішнього державного боргу України у період 2004–2007 рр. залишався на стабільному рівні і становив 13,8 млрд н. . США. За станом на кінець 2007 р. найбільшою складовою зовнішнього боргу стала заборгованість за облігаційними позиками – 6,2 млрд н. . США, заборгованість за позиками офіційних кредиторів уряду України (двосторонніх і багатосторонніх) становила 4,4 млрд н. . США, заборгованість за позиками, наданими іноземними комерційними банками – 1,8 млрд н. . США.

Ситуація з зовнішнім державним боргом змінилася у 2008 р., що було пов'язано з поширенням світової економічної кризи та її впливом на економіку України і стрімкою девальвацією національної валюти. Так, за період з липня 2008 р. по червень 2009 р. темп девальвації національної валюти до долара США склав 64,16 %, що було найвищим показником серед країн з перехідною економікою (у Болгарії знецінення національної валюти становило 13,6 %, у Хорватії – 21,85 %, у Румунії – 23,2 %, у Росії – 31,88 %). Все це призвело до зростання рівня зовнішнього державного боргу України та посилення тиску боргових виплат на державний бюджет.

Слід зауважити, що за цей період значно зросла заборгованість українських банків і н. прокат підприємств перед нерезидентами: з 6,1 млрд н. . США на початок 2006 р. до 40 млрд н. . США на початок 2009 р. та з 19,2 млрд н. . США на початок 2006 р. до 40,2 млрд н. . США на початок 2009 р. відповідно. Що стосується темпів приросту заборгованості в банківському та інших секторах економіки у 2008 р., то стрімке накопичення зовнішньої заборгованості було притаманне першим трьом кварталам 2008 р., натомість у четвертому кварталі банки та підприємства мали труднощі з залученням коштів з-за закордону, що було пов'язано з проблемою ліквідності на

міжнародному фінансовому ринку. В цілому розмір валового зовнішнього боргу України на початку 2009 р. становив 103,2 млрд н. . США, в той час як на початок 2004 р. даний показник склав 23,8 млрд н. . США, що свідчить про значне зростання зовнішньої заборгованості України за останні роки (майже в 4,5 рази). Основне зростання зовнішнього державного боргу в 2009 р. було пов'язане з отриманням Україною трьох траншів кредиту МВФ на загальну суму 10,6 млрд н. . США. На кінець III кварталу 2010 р. валовий зовнішній борг України досяг 111,6 млрд н. . США (збільшення даного показника порівняно з початком 2010 р. склало 8,2 млрд н. . США). Слід зауважити, що зовнішньоборгова позиція України на даному етапі є досить критичною. Відношення зовнішнього боргу України до ВВП становить 56 %, в той час як для країн з низьким і середнім рівнем доходів, до яких належить Україна, оптимальним вважається даний показник на рівні 35 %.

Важливою проблемою, що вимагає уваги в розрізі дослідження стану зовнішньої заборгованості України, є ситуація з виплатами за зовнішнім боргом. Передбачалося, що у 2011 р. уряду доведеться виділити на ці потреби близько 2 млрд н. . США. Наступні три роки – 2012, 2013 та 2014 р. будуть для України дуже напруженими, за цей період Міністерству фінансів доведеться заплатити за зовнішніми боргами близько 15,7 млрд н. . США, з них по кредиту МВФ потрібно буде сплатити близько 11,6 млрд н. . США.

Отже, як зазначено вище, за період з 2008 по 2010 р. Україна значно збільшила обсяги зовнішніх запозичень, що в основному відбувалося за рахунок стрімкого зростання запозичень банківського сектора (його питома вага у загальній структурі валового зовнішнього боргу займає близько 32 %). Натомість, не дивлячись на таку стрімку динаміку зростання зовнішнього боргу в останні роки, Україна не належить до групи найбільших боржників серед країн світу, її частка у світовій заборгованості становить лише 0,17 %. Найбільшим боржником на даний час залишаються США, валовий зовнішній борг яких становить 24 %, або близько 14 трлн н. . США, далі йдуть Великобританія (15 %), Німеччина (9 %) та Франція (8 %); Російська Федерація, Польща та Угорщина мають такі показники питомої ваги зовнішнього боргу у світовій заборгованості: 0,8, 0,4 та 0,36 % відповідно. В той же час, як було зазначено вище, в 2009 р. Україна перевищила допустимий рівень співвідношення валового зовнішнього боргу до ВВП практично в два рази, що негативно впливає на міжнародний імідж держави та її інвестиційну привабливість. З огляду на це особливої актуальності в сучасних умовах набуває розробка та впровадження системи

заходів щодо мінімізації зовнішньої державної заборгованості та ефективних механізмів управління державним боргом.

18.4.2. Співробітництво України з Міжнародним валютним фондом

Міжнародний Валютний Фонд (*International Monetary Fund*, МВФ) є міжнародною фінансовою організацією, яка була заснована в 1945 р. До її складу входять 185 країн, останньою країною, що приєдналась до МВФ, є Чорногорія (січень 2007 р.). Згідно зі Статутом Фонду його кредити спрямовуються на підтримку курсу національної валюти, міжнародних резервів держави та активних позицій платіжного балансу. Отримувачами кредитів МВФ є центральні банки країн, які зараховують їх у свої міжнародні резерви і використовують виключно для інтервенцій на валютному ринку для вказаних цілей.

Україна стала членом МВФ у 1992 р. відповідно до Закону України “Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій”, який було прийнято 3 червня 1992 р. У даний час квота України у Фонді складає 1 млрд 372 млн СПЗ. З 1994 р. співпрацю України з МВФ було активізовано за такими програмами, як: STF, Stand-by та “Механізм розширеного фінансування” (EFF), кошти за ними в основному направляються на фінансування дефіцитів платіжного та торговельного балансів країни. Важливим напрямом використання кредитів МВФ є також формування валютних резервів. Зокрема, за рахунок кредитів МВФ Україні вдалось успішно провести грошову реформу та ввести конвертованість гривні за поточними операціями.

У співробітництві України з МВФ виділяють кілька етапів.

На першому етапі їх співпраці, у 1994–1995 рр., Україні було надано фінансову допомогу у вигляді системної трансформаційної позики (STF – *Systemic Transformation Facility*) на суму 498,7 млн СПЗ або 763,1 млн н. . США для підтримки платіжного балансу України. Проте через невиконання Україною ряду умов програму було завершено достроково.

На другому етапі, протягом 1995–1998 рр., Україна співпрацювала з МВФ за трьома річними програмами “stand-by” з метою підтримки курсу національної валюти і фінансування дефіциту платіжного балансу та отримала кредити на загальну суму 1 318,2 млн СПЗ або близько 1 935 млн н. . США.

Третій етап, 1998–2002 рр. – співробітництво у рамках програми розширеного фінансування (EFF – *Extended Fund Facility*), яка передбачала надання Україні кредиту на загальну суму 2,6 млрд н. . США. У грудні 2000 р. термін дії Програми EFF було продовжено до вересня 2002 р., але МВФ так і не надав Україні залишкової суми кредитів, визнавши негативними висновки останнього перегляду ходу виконання програми. У рамках Програми EFF Україна отримала 1 193,0 млн СПЗ або 1 591,0 млн н. . США, які були спрямовані на поповнення валютних резервів Національного банку України.

На четвертому етапі, 2004–2005 рр., після завершення н. . прокництва за Програмою EFF, уряд України серед прийнятних форм подальшого співробітництва України з Міжнародним валютним фондом на н. . прокат основі обрав попереджувальну програму “стенд-бай”, зокрема програму “попереджувальний стенд-бай”, що була розрахована на 12 місяців. Дана програма передбачала можливість України отримати кредит на суму 411,6 млн СПЗ, що було еквівалентом приблизно 600 млн н. . США, за умови погіршення платіжного балансу або стану валютних резервів. В рамках Програми передбачалася поступова трансформація відносин між Україною та МВФ до н. . прокних. Строк дії цієї угоди закінчився відповідно до її умов.

Як було зазначено вище, наступним етапом у відносинах з МВФ стали н. . прокат стосунки між Україною та МВФ. Співробітництво України з МВФ було зосереджено на наданні технічної допомоги, спрямованої на усунення загроз стабільності та вирішення проблем, пов’язаних з макроекономічною, грошовою, валютною, податковою та бюджетною політикою. У середньостроковій перспективі таке співробітництво може включати надання технічної допомоги з питань, пов’язаних з боргом, тіньовою економікою та прогнозуванням. Протягом 2005–2006 рр. 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 рр. експерт МВФ на постійній основі був залучений до діяльності Міністерства фінансів України щодо фінансового аналізу й прогнозування, стратегії планування бюджету й контролю за фінансовою стабільністю.

Співробітництво України з МВФ було поживавлено у 2008 р. за несприятливої ситуації на світових фінансових ринках. Результатом їх перемовин стало затвердження МВФ 5 листопада 2008 р. програми для України за дворічною угодою “стенд-бай” з обсягом фінансування 16,43 млрд н. . США (близько 800 % квоти України).

Протягом дії програми “стенд-бай” Україна отримала три транші загальним обсягом 10,6 млрд н. . США, з яких 4,5 млрд н. . США було спрямовано безпосередньо до Державного бюджету на фінансування фіскального дефіциту, у тому числі на погашення зовнішніх боргових зобов’язань уряду України. Зокрема, перший транш кредиту на суму 3 млрд СПЗ Україна отримала 7 листопада 2008 р. Всі кошти надійшли до Національного банку України і були зараховані до золотовалютного резерву з метою використання їх для покращення стану платіжного балансу, підтримки обмінного курсу національної валюти та ліквідності банківського сектора. Другий транш на загальну суму 1,875 млрд СПЗ Україна отримала 12 травня 2009 р. Кошти було розподілено наступним чином: 1 млрд СПЗ отримало Міністерство фінансів для фінансування фіскального дефіциту, у тому числі на погашення зовнішніх боргових зобов’язань уряду, 875 млн СПЗ отримав Національний банк України для поповнення міжнародних резервів з метою регулювання платіжного балансу, підтримки обмінного курсу гривні та ліквідності банків. Третій транш за програмою було в повному обсязі зараховано на рахунок Державного казначейства України для вирішення питань підтримки бюджетного сектора.

Черговий транш у сумі близько 3,9 млрд н. . США передбачалося отримати у листопаді 2009 р. Однак перегляд програми завершено не було, а фінансування фактично було припинено. У серпні та вересні 2009 р. 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 р., виконуючи рішення Кабінету Міністрів України, Міністерство фінансів звернулося до МВФ з вимогою про конвертацію зазначених фінансових ресурсів. За результатами проведеної роботи було залучено 1,228 млрд СПЗ (еквівалент приблизно 2 млрд н. . США). Отримані від МВФ ресурси дозволили уряду та Національному банку втримати макроекономічну ситуацію під контролем, не допустити дефолту та в умовах розвитку кризових явищ в економіці, а також не скорочувати фінансування соціальних видатків. Програма з МВФ стала сигналом для інвесторів, який допоміг втримати рейтинги України та її цінних паперів на прийнятному рівні.

Потрібно зауважити, що у березні та квітні 2010 р. в Україні працювали технічні місії МВФ, які ставили перед собою мету дослідити макроекономічну ситуацію в країні та з’ясувати можливості для відновлення кредитування. За результатами візиту делегації України до США у квітні 2010 р. Міністерству фінансів було передано доопрацьовану версію проектів Листа про наміри та Меморандуму про еко-

номічну та фінансову політику. 28 липня 2010 р. Рада Директорів МВФ ухвалила рішення про започаткування нової програми н. протництва для України, в рамках якої Україні протягом 2010–2013 рр. планується надати кредит у розмірі 15,15 млрд н. . США.

Контрольні питання

1. Охарактеризуйте основні етапи формування валютного ринку України.
2. Назвіть сучасні тенденції розвитку валютного ринку України.
3. Визначте особливості формування ринку банківських металів в Україні.
4. Поясніть необхідність поділу ринку золота в Україні на два сектори.
5. Дайте характеристику учасників ринку дорогоцінних металів в Україні.
6. Назвіть особливості біржового ринку золота в Україні.
7. Яким чином світова фінансова криза вплинула на стан платіжного балансу України?
8. Вкажіть причини додатного сальдо платіжного балансу України протягом 2002–2007 рр.
9. Охарактеризуйте основні етапи формування зовнішнього державного боргу України.
10. Визначте особливості та етапи співпраці України з МВФ.

Список літератури до розділу

1. Платіжний баланс і зовнішній борг України (2008 рік) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/Publication/econom/BALANS/PB_2008.pdf.
2. Платіжний баланс і зовнішній борг України (II квартал 2009 року) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/Publication/econom/BALANS/PB_2009_Q2.pdf.
3. Платіжний баланс і зовнішній борг України (2010 рік) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/Publication/econom/Balans/PB_2010_Q3.pdf.
4. Береславська О. Актуальні проблеми курсової політики України [Текст] / О. Береславська // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 2. – С. 16–20.
5. Вахненко Т. Державний борг України: поточний стан і ризики [Текст] / Т. Вахненко // Економіка України. – 2008. – № 7. – С. 37–46.
6. Кузнецов С. Г. Інноваційний шлях розвитку українського ринку золота як складової світового ринку [Текст] / С. Г. Кузнецов // Проблеми науки. – 2007. – № 12. – С. 37–42.

Додаток А

Таблиця А.1 – Структура зовнішньої заборгованості країн світу

| Країна | II квартал 2009 р., н. н. США | | | III квартал 2009 р., н. н. США | | |
|----------------|-------------------------------|---------------------|----------------|--------------------------------|---------------------|----------------|
| | Короткостроковий борг | Довгостроковий борг | Загальний борг | Короткостроковий борг | Довгостроковий борг | Загальний борг |
| Австралія | 252 059 | 639 202 | 891 261 | 0 | 0 | 0 |
| Австрія | 252 047 | 581 997 | 834 045 | 255 798 | 613 331 | 869 129 |
| Бельгія | 845 958 | 427 623 | 1 273 581 | 851 796 | 466 290 | 1 318 087 |
| Білорусія | 8 169 | 9 456 | 17 624 | 8 429 | 10 870 | 19 299 |
| Болгарія | 18 148 | 34 177 | 52 324 | 18 592 | 36 391 | 54 983 |
| Великобританія | 6 579 165 | 2 597 898 | 9 177 063 | 6 538 335 | 2 720 506 | 9 258 841 |
| Вірменія | 474 | 3 088 | 3 562 | 523 | 4 173 | 4 696 |
| Греція | 177 325 | 375 677 | 553 003 | 211 095 | 383 503 | 594 598 |
| Данія | 273 621 | 335 478 | 609 098 | 267 664 | 359 940 | 627 604 |
| Естонія | 8 935 | 16 395 | 25 330 | 9 036 | 16 543 | 25 579 |
| Єгипет | 2 124 | 29 407 | 31 531 | 2 429 | 29 970 | 32 399 |
| Ірландія | 1 051 261 | 1 335 351 | 2 386 612 | 988 968 | 1 408 468 | 2 397 435 |
| Іспанія | 733 202 | 1 688 862 | 2 422 064 | 753 452 | 1 771 718 | 2 525 169 |
| Італія | 775 452 | 1 802 438 | 2 577 890 | 783 428 | 1 931 363 | 2 714 792 |
| Казахстан | 9 611 | 97 049 | 106 660 | 10 107 | 101 219 | 111 326 |
| Канада | 311 481 | 538 661 | 850 142 | 323 026 | 574 784 | 897 810 |
| Киргизія | 394 | 3 375 | 3 768 | 386 | 3 506 | 3 891 |
| Латвія | 10 002 | 29 594 | 39 597 | 10 151 | 32 809 | 42 960 |
| Литва | 6 695 | 25 568 | 32 262 | 6 877 | 27 263 | 34 140 |

Продовж. н. . А.1

| Країна | II квартал 2009 р., н. н. . США | | | III квартал 2009 р., н. н. . США | | |
|------------|---------------------------------|---------------------|----------------|----------------------------------|---------------------|----------------|
| | Короткостроковий борг | Довгостроковий борг | Загальний борг | Короткостроковий борг | Довгостроковий борг | Загальний борг |
| Люксембург | 1 142 835 | 832 645 | 1 975 480 | 1 191 336 | 820 520 | 2 011 856 |
| Мексика | 25 599 | 147 885 | 173 484 | 24 247 | 161 047 | 185 295 |
| Молдова | 1 340 | 2 722 | 4 062 | 1 372 | 2 921 | 4 293 |
| Нідерланди | 1 032 923 | 1 438 378 | 2 471 300 | 1 077 675 | 1 502 650 | 2 580 325 |
| Німеччина | 1 737 959 | 3 473 948 | 5 211 907 | 1 739 343 | 3 588 751 | 5 328 094 |
| Норвегія | 244 200 | 309 251 | 553 451 | 258 411 | 319 384 | 577 795 |
| Польща | 51 325 | 195 502 | 246 827 | 53 547 | 221 270 | 274 817 |
| Португалія | 178 788 | 328 713 | 507 501 | 195 603 | 342 502 | 538 105 |
| Росія | 56 769 | 411 648 | 468 417 | 48 107 | 430 104 | 478 211 |
| Румунія | 19 645 | 84 691 | 104 336 | 18 459 | 97 391 | 115 850 |
| Словаччина | 28 921 | 34 508 | 63 429 | 32 013 | 36 872 | 68 885 |
| Словенія | 13 476 | 39 696 | 53 172 | 13 035 | 45 893 | 58 928 |
| США | 5 009 173 | 8 445 044 | 13 454 217 | 5 149 024 | 8 522 582 | 13 671 606 |
| Туреччина | 48 627 | 221 466 | 270 093 | 49 343 | 224 111 | 273 454 |
| Угорщина | 29 832 | 192 177 | 222 009 | 28 780 | 202 552 | 231 332 |
| Україна | 19 747 | 80 868 | 100 615 | 19 611 | 84 765 | 104 376 |
| Фінляндія | 124 836 | 246 101 | 370 937 | 135 070 | 241 746 | 376 817 |
| Франція | 2 091 709 | 2 929 616 | 5 021 325 | 2 152 064 | 3 070 349 | 5 222 413 |
| Чехія | 23 425 | 56 597 | 80 022 | 23 234 | 59 033 | 82 267 |
| Швейцарія | 850 331 | 418 089 | 1 268 420 | 799 882 | 433 987 | 1 233 869 |
| Швеція | 308 642 | 556 197 | 864 839 | 304 894 | 611 521 | 916 416 |
| Японія | 1 407 462 | 724 294 | 2 131 756 | 1 434 967 | 753 158 | 2 188 125 |

Додаток Б

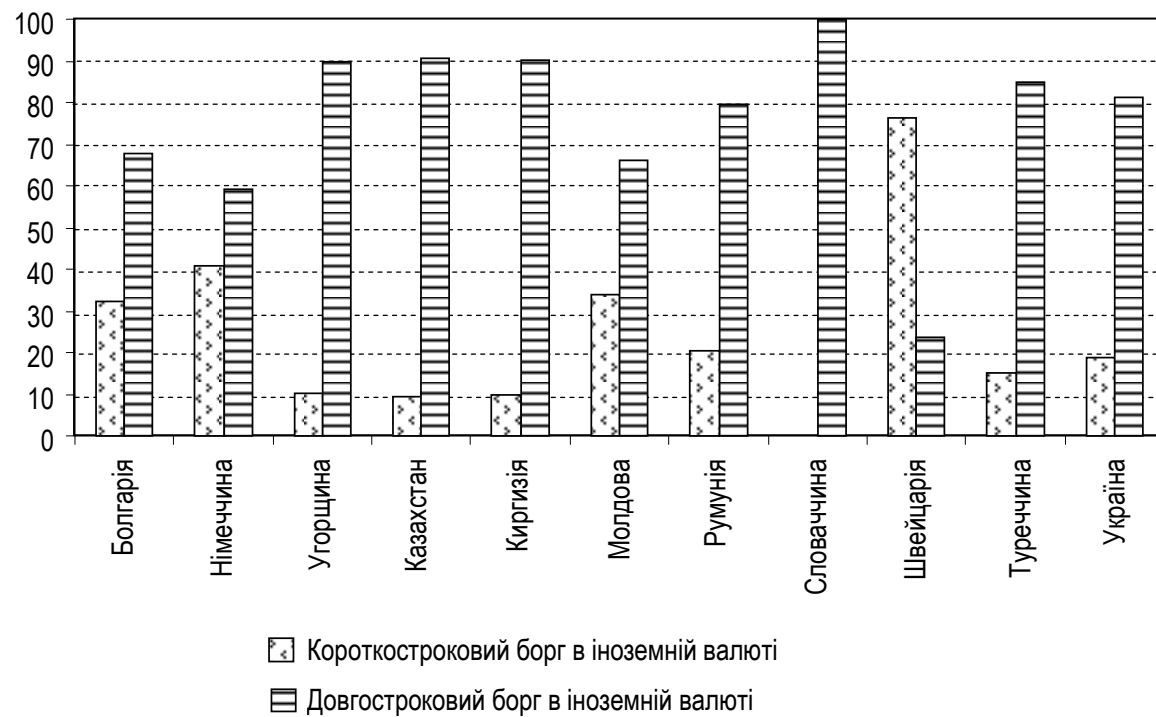


Рисунок Б.1 – Стан валового зовнішнього боргу зарубіжних країн в іноземній валюті (за станом на кінець III кварталу 2009 р.)

Додаток В

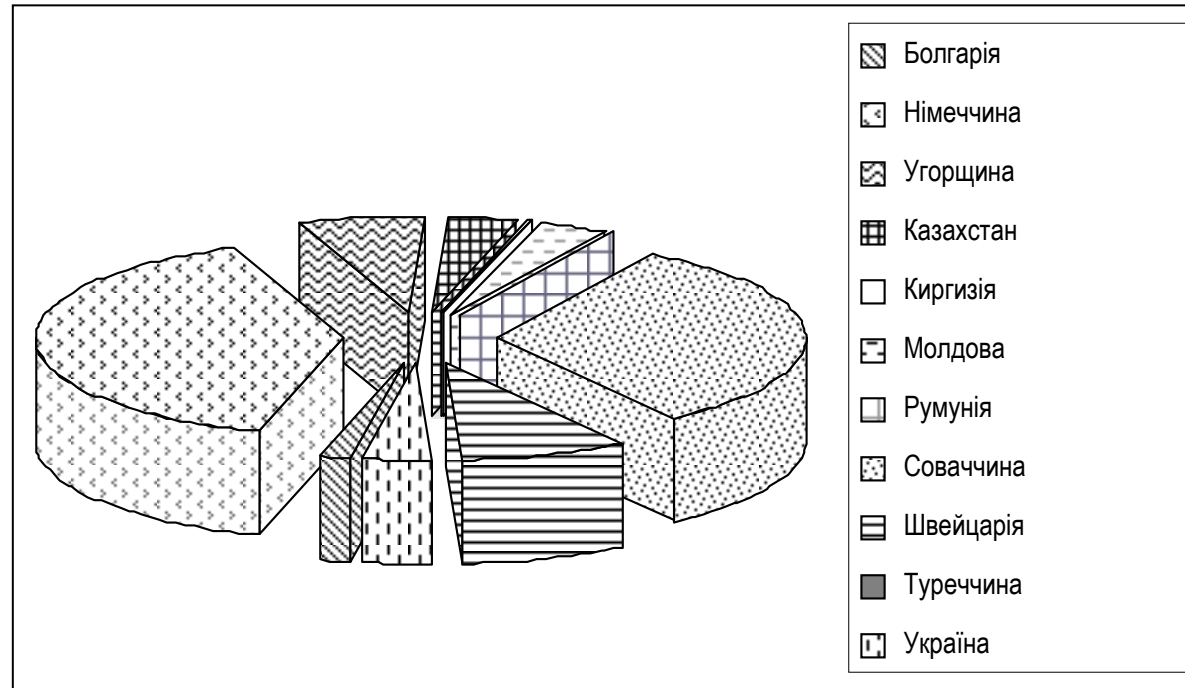


Рисунок В.1 – Загальний борг в іноземній валюті
* - за станом на кінець III кварталу 2009 р.

Додаток Д

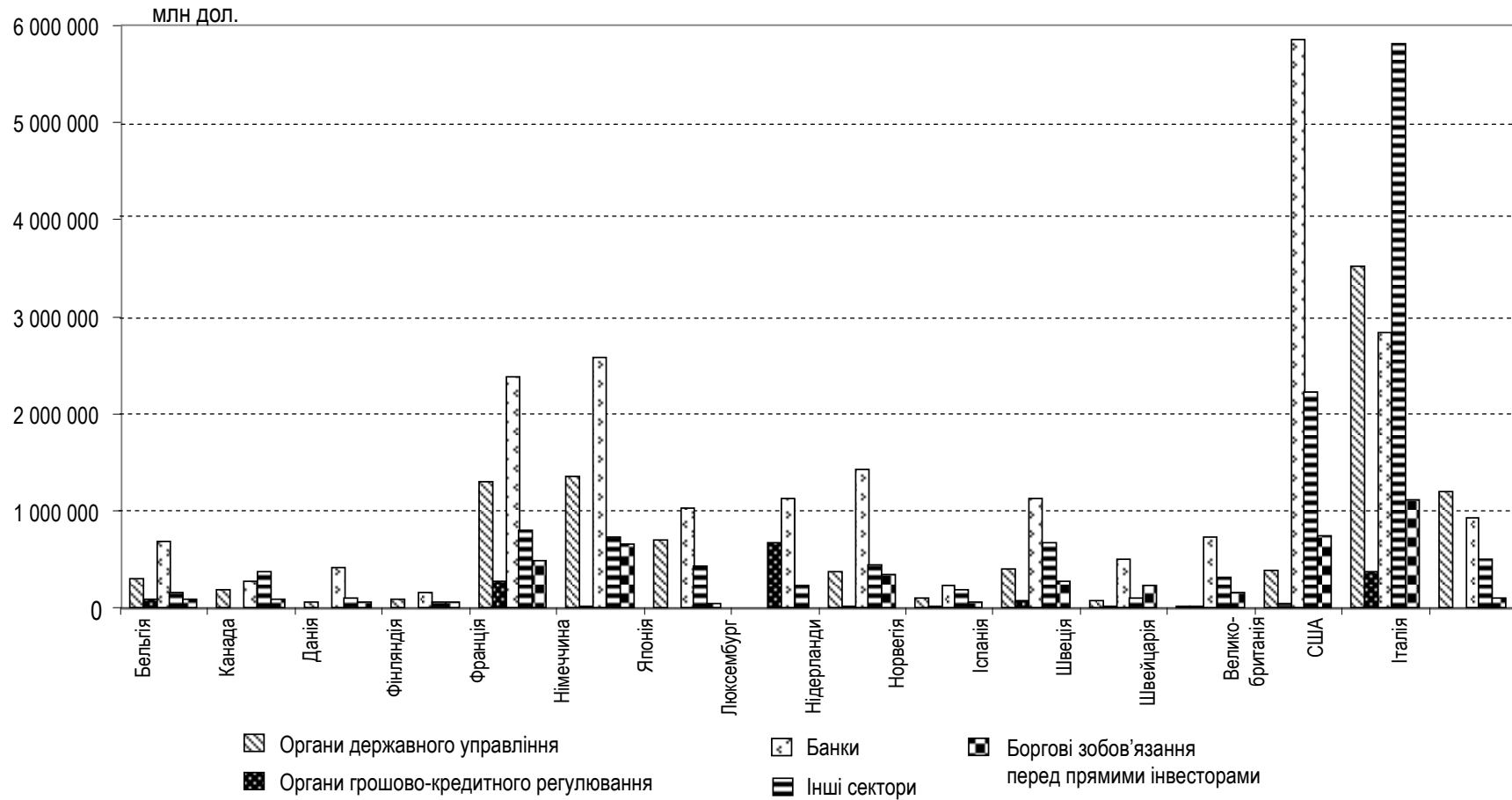


Рисунок Д.1 – Структура зовнішнього боргу за типом кредитора у промислово розвинутих країнах за станом на 31.09.2009

Додаток Е

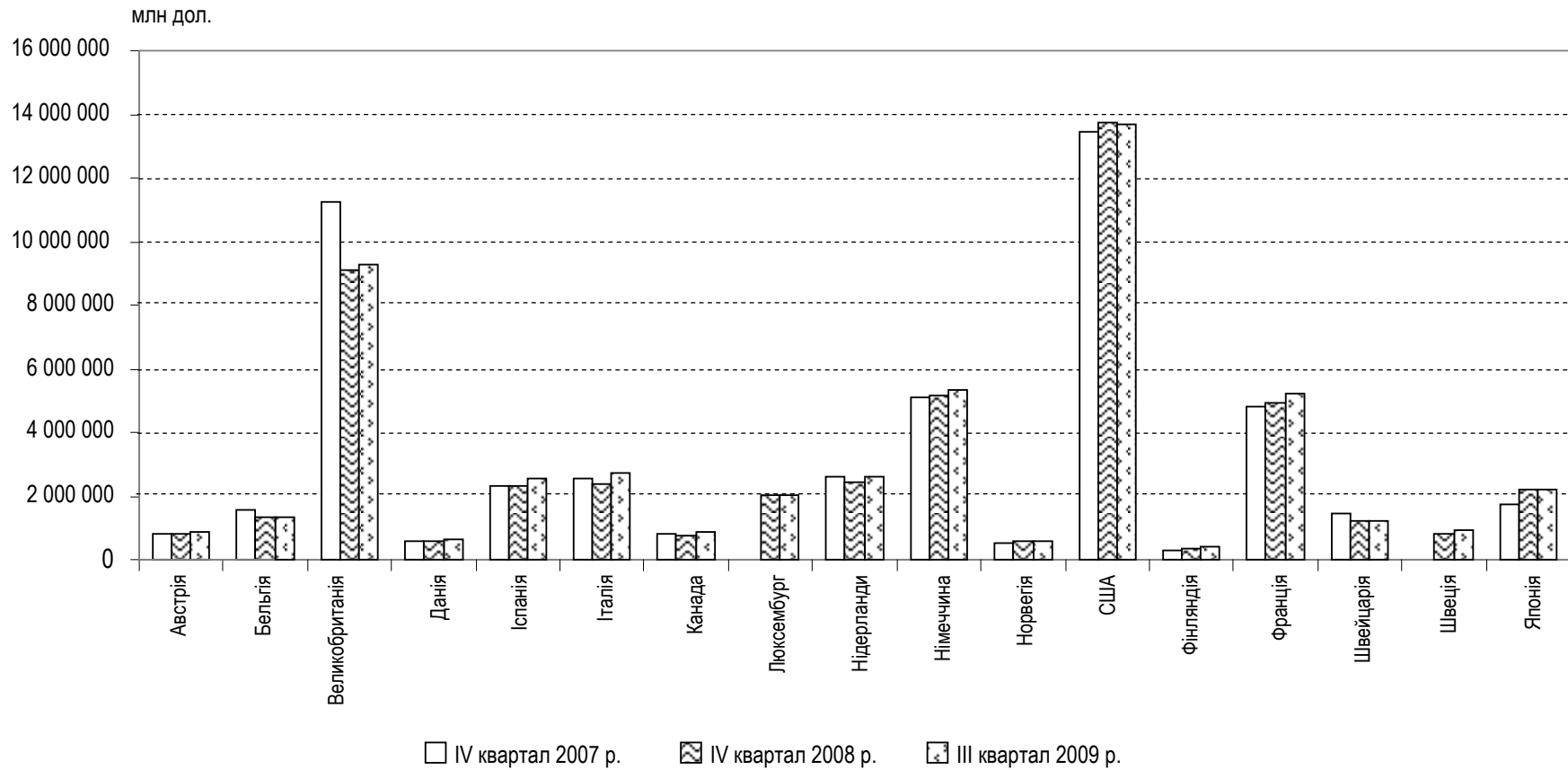


Рисунок Е.1 – Динаміка валового зовнішнього боргу промислово розвинутих країн

Додаток Ж

**Таблиця Ж.1 – Динаміка валового зовнішнього боргу країн світу,
н. н. .США**

| Країна | IV квартал 2007 р. | IV квартал 2008 р. | III квартал 2009 р. |
|----------------|--------------------|--------------------|---------------------|
| Австралія | 820 413 | 799 838 | .. |
| Австрія | 801 400 | 832 753 | 869 129 |
| Бельгія | 1 538 711 | 1 354 299 | 1 318 087 |
| Білорусія | 12 494 | 15 154 | 19 299 |
| Болгарія | 42 674 | 51 456 | 54 983 |
| Великобританія | 11 260 597 | 9 106 737 | 9 258 841 |
| Вірменія | 2 909 | 3 194 | 4 696 |
| Греція | 454 200 | 504 612 | 594 598 |
| Данія | 568 672 | 589 430 | 627 604 |
| Естонія | 25 247 | 26 843 | 25 579 |
| Єгипет | 32 840 | 32 123 | 32 399 |
| Ірландія | 2 267 387 | 2 355 639 | 2 397 435 |
| Іспанія | 2 299 317 | 2 316 361 | 2 525 169 |
| Італія | 2 549 297 | 2 395 317 | 2 714 792 |
| Казахстан | 96 914 | 108 130 | 111 326 |
| Канада | 806 946 | 781 073 | 897 810 |
| Киргизія | 3 162 | 3 500 | 3 891 |
| Латвія | 38 954 | 42 257 | 42 960 |
| Литва | 30 097 | 32 473 | 34 140 |
| Люксембург | .. | 2 020 065 | 2 011 856 |
| Молдавія | 3 358 | 4 106 | 4 293 |
| Нідерланди | 2 613 864 | 2 461 402 | 2 580 325 |
| Німеччина | 5 116 934 | 5 158 439 | 5 328 094 |
| Норвегія | 540 258 | 568 670 | 577 795 |
| Польща | 234 052 | 243 477 | 274 817 |
| Португалія | 483 916 | 484 710 | 538 105 |
| Росія | 471 022 | 479 894 | 478 211 |
| Словаччина | 44 309 | 52 527 | 68 885 |
| Словенія | 51 203 | 54 608 | 58 928 |
| США | 13 427 103 | 13 749 570 | 13 671 606 |
| Туреччина | 249 426 | 278 302 | 273 454 |
| Угорщина | 169 352 | 215 265 | 231 332 |
| Україна | 79 955 | 101 659 | 104 376 |
| Фінляндія | 314 928 | 339 454 | 376 817 |
| Франція | 4 832 865 | 4 935 009 | 5 222 413 |
| Чехія | 76 043 | 80 428 | 82 267 |
| Швейцарія | 1 452 517 | 1 230 334 | 1 233 869 |
| Швеція | .. | 794 040 | 916 416 |
| Японія | 1 767 807 | 2 230 634 | 2 188 125 |

Додаток З

Таблиця 3.1 – Показники заборгованості країн єврозони, %

| Рік | Заборгованість у євро відносно ВВП | Заборгованість у валюті (крім євро) відносно ВВП | Заборгованість резидентів, % (відносно ВВП) | Заборгованість нерезидентів, % (відносно ВВП) |
|------------|---|---|--|--|
| 2009 | 77,9 | 0,8 | 36,6 | 42,2 |
| 2008 | 68,6 | 0,7 | 32,5 | 36,8 |
| 2007 | 65,4 | 0,5 | 32,1 | 33,9 |
| 2006 | 67,7 | 0,6 | 33,8 | 34,4 |
| 2005 | 69,1 | 0,9 | 35,5 | 34,6 |
| 2004 | 68,6 | 0,8 | 37,5 | 31,9 |
| 2003 | 68,1 | 0,9 | 39,3 | 29,8 |
| 2002 | 66,7 | 1,3 | 39,9 | 28,0 |
| 2001 | 66,7 | 1,5 | 41,8 | 26,4 |
| 2000 | 67,4 | 1,8 | 44,0 | 25,2 |
| 1999 | 69,9 | 2,0 | 48,7 | 23,3 |

Додаток И

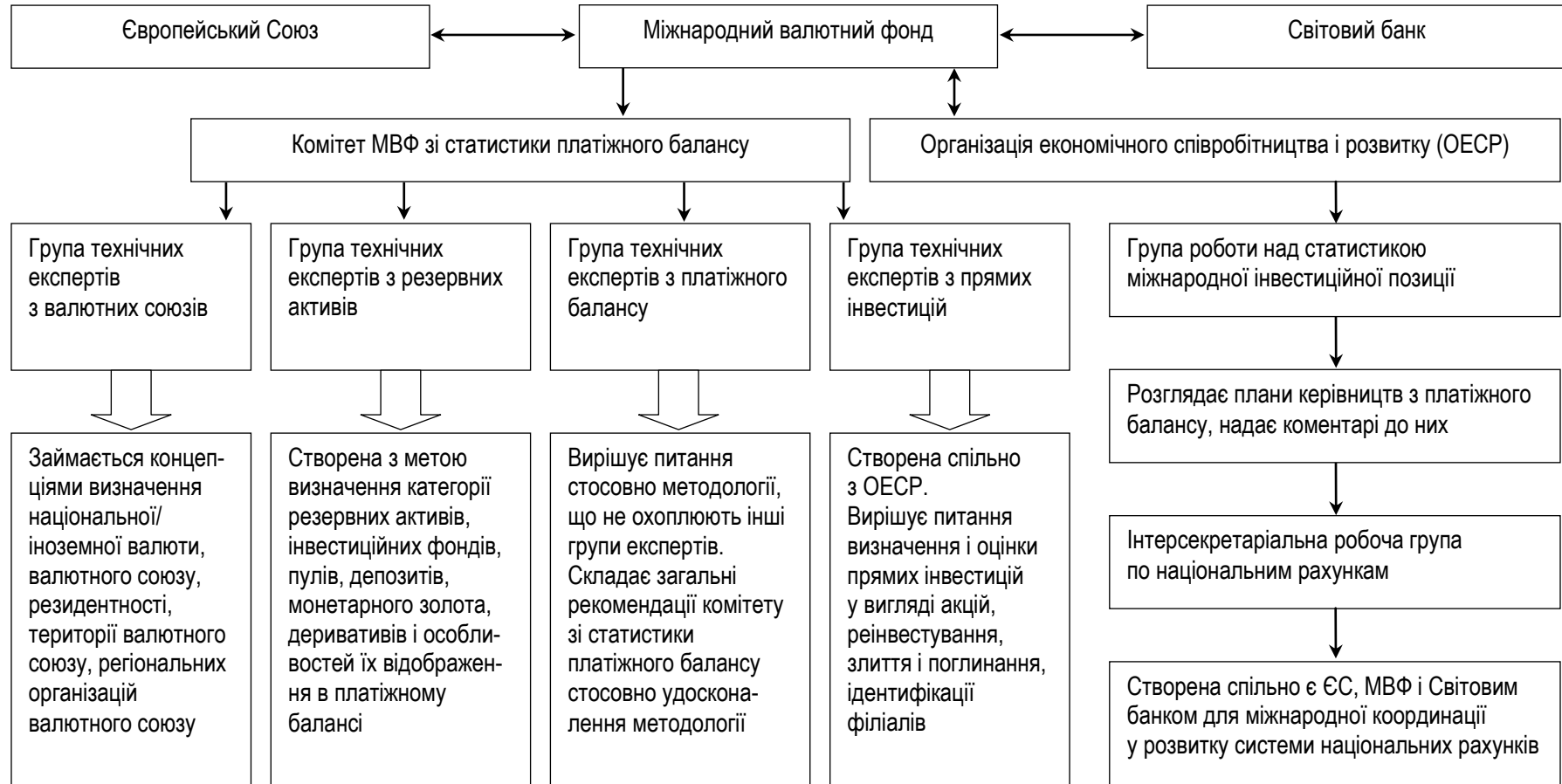


Рисунок И.1 – Наднаціональні інститути, що забезпечують формування методології та розробку методики складання платіжного балансу

Додаток К

Укрупнена класифікація стандартних компонентів платіжного балансу відповідно до п'ятої редакції рекомендацій МВФ

1. Current Account (поточний рахунок)

A. Goods and services (товари та послуги)

a. Goods (товари)

1. *General merchandise (експорт та імпорт товарів)*
2. *Goods for processing (товари для подальшої обробки)*
3. *Repairs on goods (ремонт товарів)*
4. *Goods procured in ports by carriers (товари, що придбаваються у портах транспортними організаціями)*
5. *Nonmonetary gold (немонетарне золото)*
 - 5.1. *Held as a store of value (утримується як засіб накопичення)*
 - 5.2. *Other (інше)*

b. Services (послуги)

1. *Transportation (транспортні послуги)*
 - 1.1. *Sea transport (морський транспорт)*
 - 1.2. *Air transport (повітряний транспорт)*
 - 1.3. *Other transport (інші види транспорту)*
2. *Travel (подорожі)*
 - 2.1. *Business (ділові)*
 - 2.2. *Personal (особисті)*
3. *Communications services (послуги зв'язку)*
4. *Construction services (послуги, пов'язані з будівництвом)*
5. *Insurance services (страхові послуги)*
6. *Financial services (фінансові послуги)*
7. *Computer and information services (комп'ютерні та інформаційні послуги)*
8. *Royalties and license fees (роялті та платежі за отримання ліцензій)*
9. *Other business services (інші ділові послуги)*
 - 9.1. *Merchandising and other trade-related services (перепродаж товарів за кордоном та інші торгові послуги)*
 - 9.2. *Operational leasing services (послуги з операційного лізингу)*
 - 9.3. *Miscellaneous business, professional, and technical services (різні ділові, професійні та технічні послуги)*
10. *Personal, cultural, and recreational services (приватні, культурні та рекреаційні послуги)*
 - 10.1. *Audiovisual and related services (аудіовізуальні та пов'язані з ними послуги)*

10.2. Other personal, cultural, and recreational services (інші приватні, культурні та рекреаційні послуги)

11. *Government services n.i.e. (інші державні послуги)*

V. Income (дохід)

1. *Compensation of employees (оплата праці)*

2. *Investment income (дохід від інвестицій)*

2.1. Direct investment (прямі інвестиції)

2.2. Portfolio investment (портфельні інвестиції)

2.3. Other investment (інші інвестиції)

C. Current transfers (поточні трансферти)

1. *General government (сектор державного управління)*

2. *Other sectors (інші сектори)*

2.1. Workers' remittances (грошові перекази робітників)

2.2. Other transfers (інші трансферти)

2. Capital and Financial Account (рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій)

A. Capital account (рахунок операцій з капіталом)

1. *Capital transfers (капітальні трансферти)*

1.1. General government (сектор державного управління)

1.2. Other sectors (інші сектори)

2. *Acquisition/disposal of nonproduced, nonfinancial assets (придбання/продаж невиробничих н. прокат активів)*

B. Financial account (рахунок фінансових операцій)

1. *Direct investment (прямі інвестиції)*

1.1. Abroad (за кордон)

1.2. In reporting economy (у внутрішню економіку)

2. *Portfolio investment (портфельні інвестиції)*

2.1. Assets (активи)

2.2. Liabilities (зобов'язання)

3. *Other investment (інші інвестиції)*

3.1. Assets (активи)

3.2. Liabilities (зобов'язання)

4. *Reserve assets (резервні активи)*

4.1. Monetary gold (монетарне золото)

4.2. Special drawing rights (спеціальні права запозичення)

4.3. Reserve position in the Fund (резервна позиція в МВФ)

4.4. Foreign exchange (іноземна валюта)

4.5. Other claims (інші вимоги)

Додаток Л

| | Категорія 1: рахунок товарів та послуг | Категорія 2: рахунок односторонніх трансфертів | Категорія 3: рахунок довгострокових операцій з капіталом | Категорія 4: рахунок короткострокових операцій з приватним капіталом | Категорія 5: рахунок короткострокових операцій з державним капіталом |
|-------------------|--|--|--|---|--|
| Дебет (-) | 1. Імпорт товарів 2. Імпорт послуг | 1. Односторонні трансферти за кордон | 1. Збільшення довгострокових закордонних активів, які належать приватним особам та уряду даної держави. 2. Зменшення довгострокових національних активів, які належать іноземним приватним особам та урядам | 1. Збільшення короткострокових закордонних активів, які належать приватним особам даної держави. 2. Зменшення короткострокових національних активів, які належать приватним особам – іноземцям | 1. Збільшення короткострокових закордонних активів, які належать уряду даної держави (інститутам грошово-кредитної політики) 2. Зменшення короткострокових національних активів, які належать урядам інших держав (інститутам грошово-кредитної політики) |
| Кредит (+) | Експорт товарів Експорт послуг | 1. Односторонні трансферти з-за кордону | 1. Зменшення довгострокових закордонних активів, які належать приватним особам та уряду даної держави. 2. Збільшення довгострокових національних активів, які належать іноземним приватним особам та урядам | 1. Зменшення короткострокових закордонних активів, які належать приватним особам даної держави. 2. Збільшення короткострокових національних активів, які належать приватним особам – іноземцям | 1. Зменшення короткострокових закордонних активів, які належать уряду даної держави (інститутам грошово-кредитної політики) 2. Збільшення короткострокових національних активів, які належать урядам інших держав (інститутам грошово-кредитної політики) |

Рисунок Л.1 – Алгоритм розрахунку платіжного балансу

Додаток М

**Таблиця М.1 – Сальдо основних показників платіжного балансу
провідних країн з розвинутою економікою, н. н. США**

| Показники платіжного балансу | Звітний період (рік) | | | | | | | |
|---------------------------------|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| США | | | | | | | | |
| Поточний рахунок | -417,4 | -384,7 | -461,3 | -523,4 | -625,0 | -729,0 | -788,1 | -731,2 |
| Рахунок операцій з капіталом | -1,0 | -1,3 | -1,5 | -3,5 | -2,4 | -4,0 | -3,9 | -1,8 |
| Фінансовий рахунок | 478,0 | 405,2 | 504,2 | 531,4 | 529,5 | 686,6 | 836,7 | 774,5 |
| Чисті помилки та упуцнення | -59,3 | -14,3 | -37,8 | -6,0 | 95,0 | 32,3 | -47,1 | -41,3 |
| Загальний баланс | 0,3 | 4,9 | 3,7 | -1,5 | -2,8 | -14,1 | -2,4 | 0,1 |
| Країни єврозони | | | | | | | | |
| Поточний рахунок | -81,8 | -19,7 | 54,8 | 38,8 | 79,8 | 22,5 | 1,5 | 38,6 |
| Рахунок операцій з капіталом | 8,4 | 5,6 | 9,7 | 14,3 | 20,6 | 13,9 | 11,7 | 19,1 |
| Фінансовий рахунок | 50,9 | -41,2 | -16,9 | -49,0 | -39,0 | -14,4 | 129,9 | 118,4 |
| Чисті помилки та упуцнення | 6,4 | 38,8 | -44,6 | -36,9 | -76,9 | -44,9 | -140,6 | -170,1 |
| Загальний баланс | -16,2 | -16,4 | 3,0 | -32,8 | -15,6 | -22,9 | 2,6 | 6,0 |
| Японія | | | | | | | | |
| Поточний рахунок | 119,7 | 87,8 | 112,4 | 136,2 | 172,1 | 165,8 | 170,5 | 210,5 |
| Рахунок операцій з капіталом | -9,3 | -2,9 | -3,3 | -4,0 | -4,8 | -4,9 | -4,8 | -4,0 |
| Фінансовий рахунок | -78,3 | -48,2 | -63,4 | 71,9 | 22,5 | -122,7 | -102,3 | -187,2 |
| Чисті помилки та упуцнення | 16,9 | 3,7 | 0,4 | -17,0 | -28,9 | -15,9 | -31,4 | 17,3 |
| Загальний баланс | 49,0 | 40,5 | 46,1 | 187,2 | 160,9 | 22,3 | 32,0 | 36,5 |

Додаток Н

**Таблиця Н.1 – Сальдо основних показників платіжного балансу
провідних країн з ринком, що формується, та країн,
що розвиваються, н. н. . США**

| Показники платіжного балансу | Звітний період (рік) | | | | | | | |
|------------------------------|----------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| Росія | | | | | | | | |
| Поточний рахунок | 46,8 | 33,9 | 29,3 | 35,4 | 59,5 | 84,4 | 94,3 | 76,2 |
| Рахунок операцій з капіталом | 10,7 | -9,4 | -16,6 | -1,0 | -1,6 | -12,8 | 0,2 | -10,2 |
| Фінансовий рахунок | -34,3 | -3,7 | 2,1 | 3,0 | -5,1 | 1,1 | 3,2 | 96,1 |
| Чисті помилки та упуцнення | -9,3 | -9,6 | -7,6 | -9,2 | -5,9 | -7,8 | 9,7 | -13,2 |
| Загальний баланс | 13,9 | 11,3 | 7,2 | 28,3 | 46,9 | 65,0 | 107,5 | 148,9 |
| Китай | | | | | | | | |
| Поточний рахунок | 20,5 | 17,4 | 35,4 | 45,9 | 68,7 | 160,8 | 253,3 | 371,8 |
| Рахунок операцій з капіталом | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | 4,1 | 4,0 | 3,1 |
| Фінансовий рахунок | 2,0 | 34,8 | 32,3 | 52,8 | 110,7 | 58,9 | 2,6 | 70,4 |
| Чисті помилки та упуцнення | -11,7 | -4,7 | 7,5 | 18,0 | 26,8 | -16,4 | -13,1 | 16,3 |
| Загальний баланс | 10,7 | 47,4 | 75,2 | 116,6 | 206,2 | 207,3 | 246,9 | 461,7 |
| Індія | | | | | | | | |
| Поточний рахунок | -4,6 | 1,4 | 7,1 | 8,8 | 0,8 | -7,8 | -9,4 | - |
| Рахунок операцій з капіталом | 0,7 | - | - | - | - | - | - | - |
| Фінансовий рахунок | 9,6 | 8,0 | 12,0 | 16,4 | 22,2 | 21,6 | 37,8 | - |
| Чисті помилки та упуцнення | 0,3 | -0,7 | -0,2 | 0,5 | 0,6 | 0,8 | -4,6 | - |
| Загальний баланс | 6,1 | 8,7 | 18,9 | 25,7 | 23,6 | 14,6 | 23,7 | - |

Додаток II

Таблиця II.1 – Депозитарні розписки, випущені вітчизняними компаніями

| Емітент | Спонсоровані/ Неспонсоровані | Спосіб емісії | Депозитарій | Вид розписки | Спів- відно- шення | Біржа |
|---|---------------------------------|------------------|-------------|-----------------|--------------------------|-------|
| ВАТ "Маріупольський металургійний комбінат н.. Ільча" | С | Положення S | BNYM | GDR | 100:1 | – |
| ВАТ "Полтавський ГЗК" | С | Положення S | BNYM | GDR | 50:1 | – |
| ВАТ ФК "Укрнафтогаз" | С | Положення S | BNYM | GDR | 5:1 | – |
| ВАТ "Укрнафта" | С | Положення S | BNYM | GDR | 6:1 | – |
| ВАТ "Дніпроазот" | С | Положення S | BNYM | GDR | 20:1 | – |
| ВАТ "Азот" | С | Положення S | BNYM | GDR | 30:1 | – |
| ВАТ "СМНВО н.. Фрунзе" | С | Положення S | BNYM | GDR | 20:1 | – |
| ВАТ "Запоріжсталь" | С | Положення S | BNYM | GDR | 50:1 | – |
| ВАТ "Запоріжтрансформатор" | С | Рівень I | BNYM | ADR | 100:1 | OTC |
| ВАТ ЕК "Хмельницькобленерго" | С | Рівень I | BNYM | ADR | 40:1 | OTC |
| ВАТ "Інтерпайп Нижньодніпровський н. прокатний завод" | С | Рівень I | BNYM | ADR | 6:1 | OTC |
| ВАТ "Укрнафта" | С | Рівень I | BNYM | ADR | 2:1 | OTC |
| ВАТ "МК "Азовсталь" | С | Рівень I | BNYM | ADR | 10:1 | OTC |
| ВАТ "Центренерго" | С | Рівень I | BNYM | ADR | 50:1 | OTC |
| ВАТ "Центренерго" | С | Положення S | BNYM | ADR | 10:1 | – |
| ВАТ "Дніпрококс" | С | Положення S | BNYM | ADR | 10:1 | – |
| ВАТ "Дніпроенерго" | С | Рівень I | BNYM | ADR | 20:1 | OTC |
| ВАТ "Концерн "Стирол" | С | Рівень I | BNYM | ADR | 5:1 | OTC |
| ВАТ "Запоріжтрансформатор" | С | Рівень I | BNYM | ADR | 100:1 | OTC |

Додаток Р

Таблиця Р.1 – Частка золота у структурі золотовалютних резервів країн, %

| Країна | Роки | | | | | | | | | | |
|----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
| США | 54,7 | 55,9 | 58,3 | 55,6 | 59,9 | 62,2 | 73,7 | 75,7 | 79,0 | 78,9 | 71,5 |
| Німеччина | 33,3 | 35,0 | 39,1 | 41,0 | 48,0 | 49,3 | 59,6 | 63,6 | 68,4 | 70,2 | 67,0 |
| Італія | 46,1 | 44,1 | 50,2 | 44,5 | 53,0 | 55,1 | 64,4 | 65,8 | 71,4 | 66,9 | 66,1 |
| Франція | 41,1 | 39,8 | 49,6 | 53,9 | 58,7 | 54,5 | 64,6 | 56,6 | 60,8 | 74,2 | 64,5 |
| Китай | 2,1 | 1,8 | 2,1 | 1,9 | 1,8 | 1,2 | 1,3 | 1,0 | 1,1 | 0,9 | 1,5 |
| Швейцарія | 43,3 | 39,6 | 39,1 | 32,2 | 30,1 | 24,4 | 40,5 | 42,0 | 41,5 | 38,0 | 23,1 |
| Японія | 2,1 | 1,8 | 1,8 | 1,6 | 1,3 | 1,3 | 1,7 | 1,8 | 2,3 | 2,2 | 2,6 |
| Росія | 24,6 | 11,1 | 11,1 | 7,4 | 6,3 | 3,8 | 3,5 | 2,5 | 2,7 | 4,1 | 5,3 |
| Нідерланди | 45,0 | 44,8 | 47,2 | 47,9 | 50,8 | 48,8 | 58,1 | 56,7 | 61,5 | 62,0 | 54,0 |
| Індія | 8,2 | 6,9 | 6,3 | 5,0 | 4,3 | 3,5 | 4,4 | 3,8 | 3,5 | 4,2 | 7,1 |
| Тайвань | 3,2 | 3,1 | 3,1 | 2,6 | 2,5 | 2,3 | 3,0 | 3,3 | 4,2 | 4,0 | 4,1 |
| Великобританія | 15,1 | 9,5 | 8,3 | 9,8 | 10,5 | 9,9 | 13,1 | 13,2 | 15,5 | 18,6 | 16,2 |
| Іспанія | 12,2 | 11,9 | 14,2 | 14,4 | 33,2 | 41,7 | 46,1 | 42,9 | 41,3 | 39,8 | 35,8 |
| Австрія | 19,5 | 18,7 | 21,1 | 27,7 | 33,7 | 34,2 | 42,2 | 45,0 | 43,4 | 56,0 | 55,4 |
| Бельгія | 18,1 | 17,3 | 18,6 | 20,1 | 24,2 | 26,9 | 32,2 | 35,8 | 39,0 | 41,3 | 33,6 |
| Швеція | 9,9 | 10,1 | 11,0 | 10,2 | 11,0 | 9,9 | 12,7 | 11,6 | 13,7 | 14,2 | 9,7 |
| Туреччина | 4,3 | 4,9 | 5,2 | 4,4 | 4,6 | 4,0 | 3,6 | 3,5 | 4,4 | 4,8 | 5,7 |
| Греція | 6,7 | 15,8 | 16,0 | 23,9 | 32,8 | 64,5 | 76,7 | 80,3 | 89,8 | 92,1 | 73,1 |
| Румунія | 36,4 | 23,7 | 20,0 | 15,0 | 14,8 | 8,2 | 8,2 | 7,2 | 7,3 | 8,4 | 7,7 |
| Польща | 3,5 | 3,0 | 3,7 | 3,5 | 3,8 | 3,7 | 4,4 | 4,3 | 4,0 | 5,0 | 4,3 |
| Таїланд | 2,0 | 1,9 | 2,2 | 2,2 | 2,6 | 2,4 | 2,8 | 2,5 | 2,3 | 2,1 | 2,1 |
| Австралія | 4,3 | 3,8 | 4,4 | 4,2 | 3,0 | 3,0 | 3,4 | 3,0 | 7,2 | 7,2 | 7,6 |
| Єгипет | 4,6 | 4,6 | 5,5 | 5,8 | 7,3 | 5,8 | 6,2 | 6,1 | 6,6 | 6,8 | 7,7 |
| Казахстан | 26,5 | 19,3 | 20,2 | 14,3 | 13,1 | 8,6 | 10,6 | 6,7 | 10,5 | 11,2 | 9,7 |
| Данія | 3,3 | 4,0 | 3,1 | 2,4 | 2,6 | 2,2 | 4,2 | 4,3 | 5,1 | 4,1 | 3,1 |
| Пакистан | 26,7 | 27,0 | 13,7 | 6,7 | 7,1 | 7,7 | 11,1 | 10,3 | 14,4 | 20,6 | 16,4 |
| Фінляндія | 5,1 | 5,1 | 5,6 | 5,2 | 6,1 | 5,8 | 13,3 | 14,1 | 16,2 | 17,6 | 15,9 |
| Болгарія | 12,1 | 10,6 | 11,7 | 8,7 | 8,1 | 6,3 | 8,8 | 7,1 | 6,2 | 7,5 | 8,7 |
| Словаччина | 8,8 | 8,0 | 7,2 | 3,8 | 3,9 | 2,7 | 4,0 | 4,5 | 5,3 | 79,5 | 62,1 |
| Білорусія | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 19,5 | 15,3 | 21,8 | 25,4 | 12,2 | 15,7 | 16,3 |
| Україна | 11,2 | 7,8 | 4,7 | 5,4 | 3,4 | 1,9 | 2,6 | 2,3 | 2,4 | 3,1 | 3,9 |
| Корея | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Кіпр | 6,4 | 5,6 | 4,8 | 5,4 | 6,1 | 5,2 | 6,2 | 6,4 | 30,5 | 42,6 | 43,5 |
| Чехія | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 0,9 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 1,2 |
| Мексика | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,2 | 0,3 |
| Латвія | 7,5 | 7,0 | 6,2 | 6,9 | 7,0 | 5,1 | 5,4 | 3,5 | 3,6 | 5,2 | 3,7 |
| Литва | 3,7 | 3,7 | 3,2 | 2,1 | 2,3 | 2,2 | 2,7 | 2,2 | 2,4 | 3,0 | 3,2 |
| Ірландія | 0,9 | 0,8 | 1,0 | 1,6 | 2,9 | 2,7 | 12,9 | 13,3 | 17,7 | 16,9 | 9,7 |

Додаток С

Таблиця С.1 – Динаміка зміни золотих резервів країн, тонн

| Країна | Роки | | | | | | |
|---------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
| США | 8 136,3 | 8 133,5 | 8 135,0 | 8 133,5 | 8 133,5 | 8 133,5 | 8 133,5 |
| Німеччина | 3 439,5 | 3 433,2 | 3 427,8 | 3 422,5 | 3 417,4 | 3 412,6 | 3 406,8 |
| Міжнародний валютний фонд | 3 217,3 | 3 217,3 | 3 217,3 | 3 217,3 | 3 217,3 | 3 217,3 | 2 981,2 |
| Італія | 2 451,8 | 2 451,8 | 2 451,8 | 2 451,8 | 2 451,8 | 2 451,8 | 2 451,8 |
| Франція | 3 024,6 | 2 958,2 | 2 802,1 | 2 688,9 | 2 568,3 | 2 452,8 | 2 435,4 |
| Китай | 600,0 | 600,0 | 600,0 | 600,0 | 600,0 | 600,0 | 1 054,1 |
| Швейцарія | 1 561,0 | 1 290,1 | 1 290,1 | 1 290,1 | 1 113,2 | 1 040,1 | 1 040,1 |
| Японія | 765,2 | 765,2 | 765,2 | 765,2 | 765,2 | 765,2 | 765,2 |
| Росія | 389,8 | 386,7 | 386,5 | 400,3 | 457,0 | 531,9 | 663,8 |
| Нідерланди | 777,5 | 722,4 | 656,7 | 640,9 | 621,4 | 612,5 | 612,5 |
| Індія | 357,8 | 357,7 | 357,7 | 357,7 | 357,7 | 357,7 | 557,7 |
| Великобританія | 312,9 | 311,5 | 310,3 | 310,3 | 310,3 | 310,3 | 310,3 |
| Іспанія | 523,3 | 523,3 | 457,7 | 376,9 | 281,6 | 281,6 | 281,6 |
| Бельгія | 257,8 | 257,8 | 227,7 | 227,6 | 227,6 | 227,5 | 227,5 |
| Швеція | 185,4 | 170,4 | 165,2 | 156,2 | 146,6 | 133,6 | 125,7 |
| Туреччина | 116,1 | 116,1 | 116,1 | 116,1 | 116,1 | 116,1 | 116,1 |
| Греція | 107,4 | 107,8 | 108,0 | 111,9 | 112,8 | 112,4 | 112,3 |
| Румунія | 105,1 | 105,0 | 104,8 | 104,7 | 103,7 | 103,7 | 103,7 |
| Польща | 102,9 | 102,9 | 102,9 | 102,9 | 102,9 | 102,9 | 102,9 |
| Казахстан | 54,7 | 57,8 | 62,9 | 68,0 | 67,4 | 72,0 | 73,6 |
| Данія | 66,5 | 66,5 | 66,5 | 66,5 | 66,5 | 66,5 | 66,5 |
| Фінляндія | 49,1 | 49,1 | 49,1 | 49,1 | 49,1 | 49,1 | 49,1 |
| Болгарія | 39,9 | 39,8 | 39,8 | 39,8 | 39,8 | 39,9 | 39,9 |
| Словаччина | 35,1 | 35,1 | 35,1 | 35,1 | 35,1 | 31,8 | 31,8 |
| Білорусія | 12,4 | 12,6 | 16,4 | 20,0 | 19,5 | 22,1 | 28,5 |
| Україна | 19,6 | 16,2 | 24,3 | 25,2 | 26,2 | 26,7 | 27,2 |
| Нідерланди | 13,1 | 13,1 | 13,1 | 13,1 | 13,1 | 13,1 | - |
| Чехія | 13,7 | 13,6 | 13,5 | 13,5 | 13,2 | 13,1 | 12,8 |
| Мексика | 5,0 | 4,0 | 3,9 | 3,6 | 3,0 | 5,5 | 8,1 |
| Латвія | 7,7 | 7,7 | 7,7 | 7,7 | 7,7 | 7,7 | 7,7 |
| Литва | 5,8 | 5,8 | 5,8 | 5,8 | 5,8 | 5,8 | 5,8 |
| Ірландія | 5,5 | 5,5 | 5,5 | 5,5 | 5,5 | 5,5 | 5,5 |
| Канада | 3,4 | 3,4 | 3,4 | 3,4 | 3,4 | 3,4 | 3,4 |
| Словенія | 7,6 | 7,6 | 5,1 | 3,2 | 3,2 | 3,2 | 3,2 |
| Угорщина | 3,1 | 3,1 | 3,1 | 3,1 | 3,1 | 3,1 | 3,1 |
| Киргизія | 2,6 | 2,6 | 2,6 | 2,6 | 2,6 | 2,6 | 2,6 |
| Таджикистан | 0,5 | 1,4 | 1,3 | 1,4 | 1,8 | 2,2 | 2,4 |
| Ісландія | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 |
| Естонія | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |

Додаток Т

Таблиця Т.1 – Банки України, що мають ліцензію на торгівлю дорогоцінними металами (за станом на 18 серпня 2010 року)**

| Назва банку | Наявність золота, кг | Процентні ставки за депозитами у банківських металах, % |
|----------------------------|----------------------|---|
| Біржа дорогоцінних металів | | |
| Хрещатик* | 50 | 3–7 |
| Правекс-Банк* | 30 | – |
| Укргазбанк* | 10 | 4–5,75 |
| Райффайзен Банк Аваль* | н.д. | – |
| Київська Русь | 6 | – |
| Брокбізнесбанк* | 10 | 1 |
| VAB Банк* | 10 | 1,5–3,5 |
| Кредитпромбанк* | 5 | – |
| ПриватБанк* | н.д. | – |
| ПУМБ* | 25 | – |
| Мегабанк | н.д. | – |
| Ощадбанк* | 2 | – |
| ДОНГОРБАНК* | н.д. | – |
| Укресімбанк* | 15 | 1,5–3 |
| УПБ* | 4 | 3–5 |
| Базис | 5 | 1–2 |
| СоцКом Банк | – | – |
| Фінанси і кредит* | 5 | 1–5,5 |
| Індустріалбанк* | н.д. | 1,1–2,5 |
| Експрес-Банк | 3 | – |
| УкрСиббанк | – | – |
| Південний | н.д. | – |
| Укрсоцбанк* | – | – |
| Родовід Банк* | н.д. | – |
| Демарк | 5 | 2–4 |
| Форум* | н.д. | – |
| Плюс Банк | – | – |
| Зембанк | – | – |
| Грант | – | – |
| Імексбанк* | н.д. | 1–3 |
| Діамант | н.д. | 4 |
| Інтербанк | – | – |
| Приватінвест | – | – |

Продовж. н. . Т.1

| Назва банку | Наявність золота, кг | Процентні ставки за депозитами у банківських металах, % |
|--------------------------------|----------------------|---|
| Морський транспортний банк | н.д. | – |
| Кредит-Дніпро | – | – |
| Золоті ворота | – | – |
| Капітал | н.д. | 5 |
| БГ Банк | н.д. | – |
| Камбіо | н.д. | – |
| Кредобанк | н.д. | – |
| Тавріка* | н.д. | 2–3 |
| Синтез | – | – |
| Укргазпромбанк | н.д. | – |
| ФІНРОСТБАНК | – | – |
| Львов | н.д. | – |
| Даніель | – | – |
| БМ Банк | н.д. | 4–5,75 |
| Меркурій | н.д. | – |
| Український фінансовий світ | – | – |
| КЛІРИНГОВИЙ ДІМ | – | – |
| Фортуна-банк | н.д. | – |
| Український Бізнес Банк | н.д. | – |
| ЄВРОПЕЙСЬКИЙ ГАЗОВИЙ БАНК | н.д. | – |
| Юнекс Банк | н.д. | – |
| Перший інвестиційний банк | н.д. | – |
| РЕАЛБАНК | н.д. | – |
| ОКСІ Банк | н.д. | 1,25–2,75 |
| АКТИВ БАНК | н.д. | – |
| ЗЛАТОБАНК | – | – |
| Міжнародний інвестиційний банк | – | – |
| Ерсте Банк | – | – |
| Інвестбанк | – | – |
| ЕРДЕ Банк | – | – |

* – банки, що здійснюють операції з банківськими металами на міжнародних ринках

** Джерело: складено автором за даними <http://www.gold9999.com.ua/info/nbu/>.

Додаток Ф

**Таблиця Ф.1 – Агреговані статті платіжного балансу України (аналітична форма представлення)
за період з 01.01.2003 по 01.10.2009, н. н. . США**

| Статті платіжного балансу | Звітні періоди | | | | | | | |
|---|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------------|
| | 2002 р. | 2003 р. | 2004 р. | 2005 р. | 2006 р. | 2007 р. | 2008 р. | 9 місяців 2009 р. |
| 1. Рахунок поточних операцій | 3 173 | 2 891 | 6 909 | 2 531 | -1 617 | -5 272 | -12 933 | -1 110 |
| 1.1. Баланс товарів | 710 | 518 | 3 741 | -1 135 | -5 194 | -10 572 | -16 934 | -3 657 |
| 1.1.1. Експорт товарів | 18 669 | 23 739 | 33 432 | 35 024 | 38 949 | 49 840 | 67 717 | 27 953 |
| 1.1.2. Імпорт товарів | -17 959 | -23 221 | -29 691 | -36 159 | -44 143 | -60 412 | -84 651 | -31 610 |
| 1.2. Баланс послуг | 1 147 | 770 | 1 237 | 1 806 | 2 126 | 2 420 | 2 414 | 2 002 |
| 1.2.1. Експорт послуг | 4 682 | 5 214 | 7 859 | 9 354 | 11 290 | 14 161 | 17 895 | 10 467 |
| 1.2.2. Імпорт послуг | -3 535 | -4 444 | -6 622 | -7 548 | -9 164 | -11 741 | -15 481 | -8 465 |
| 1.3. Доходи (сальдо) | -606 | -581 | -645 | -985 | -1 722 | -659 | -1 540 | -1 777 |
| 1.4. Поточні трансферти (сальдо) | 1 922 | 2 184 | 2 576 | 2 845 | 3 173 | 3 539 | 3 127 | 2 322 |
| 2. Рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій | -1 056 | 116 | -4 514 | 8 061 | 3 932 | 15 130 | 9 524 | -12 058 |
| 2.1. Рахунок операцій з капіталом | 15 | -17 | 7 | -65 | 3 | 3 | 5 | 78 |
| 2.2. Фінансовий рахунок | -1 071 | 133 | -4 521 | 8 126 | 3 929 | 15 127 | 9 519 | -11 980 |
| 2.2.1. Прямі інвестиції | 698 | 1 411 | 1 711 | 7 533 | 5 737 | 9 218 | 9 683 | 3 257 |
| 2.2.2. Портфельні інвестиції | 337 | 867 | 2 067 | 2 757 | 3 583 | 5 753 | -1 280 | 41 |
| 2.2.3. Інші інвестиції | -2 106 | -2 145 | -8 299 | -2 164 | -5 391 | 156 | 1 116 | -15 278 |
| 2.2.3.1. Кредити довгострокові | 124 | 418 | 2 888 | 3 470 | 5 639 | 13 075 | 15 011 | -4 461 |
| 2.2.3.2. Короткостроковий капітал | -2 230 | -2 563 | -11 187 | -5 634 | -11 030 | -12 919 | -13 895 | -10 817 |
| 3. Помилки та упущення | -879 | -822 | 144 | 129 | 93 | -437 | 200 | 995 |
| 4. Б А Л А Н С | 1 238 | 2 185 | 2 539 | 10 721 | 2 408 | 9 421 | -3 209 | -12 173 |
| 5. Фінансування | -1 238 | -2 185 | -2 539 | -10 721 | -2 408 | -9 421 | 3 209 | 12 173 |
| 5.1. Резервні активи (мінус: зростання) | -1 045 | -2 045 | -2 226 | -10 425 | -1 999 | -8 980 | -1 080 | 4 101 |
| 5.2. Використання ресурсів МВФ | -191 | -215 | -313 | -296 | -409 | -441 | 4 289 | 8 072 |

Навчальне видання

Д'яконова Ірина Іванівна
Макаренко Михайло Ілліч
Журавка Федір Олександрович та н..

МІЖНАРОДНІ ФІНАНСИ

Навчальний посібник

За редакцією
доктора економічних наук, професора М.І. Макаренко,
доктора економічних наук, доцента І.І. Д'яконової

Редактор *Н. І. Козьменко*

Підписано до друку 25.06.2012. Формат 60x90/16.
Друк лазерний. Папір офсетний. Гарнітура Times New Roman.
Умов. друк. арк. 30,8

ТОВ «Видавництво «Центр учбової літератури»
вул. Електриків, 23 м. Київ 04176
тел./факс 044-425-01-34
тел.: 044-425-20-63; 425-04-47; 451-65-95
800-501-68-00 (безкоштовно в межах України)

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до державного реєстру видавців, виготівників
і розповсюджувачів видавничої продукції
ДК № 4162 від 21.09.2011 р.