

**Васютинська Л.А.**

# **МІЖНАРОДНІ ФІНАНСИ**

Навчальний посібник

**Одеса  
2017**

**УДК 339.7**  
**В12**

*Рекомендовано Вченою радою Одеського національного економічного університету (протокол № 9 від 23.06.2016 р.)*

Рецензенти:

**Алексеев Л. М.**, завідувач кафедри обліку та фінансів Івано-Франківського навчально-наукового інституту менеджменту Тернопільського національного економічного університету, доктор економічних наук, професор.

**Осипов В. М.**, завідувач відділом соціально-економічного розвитку приморських регіонів Інституту проблем ринку і економіко-екологічних досліджень НАН України, доктор економічних наук, професор.

**Васютинська, Л.А.**

Міжнародні фінанси : Навчальний посібник / Л. А. Васютинська. – Одеса: ФОП Бондаренко М.О., 2017. – 310 с.

У навчальному посібнику розкрито сутність міжнародних фінансів з огляду на сучасні тенденції функціонування секторів міжнародного фінансового ринку, діяльність його учасників та особливості перерозподілу фінансових ресурсів в умовах фінансової глобалізації. Для полегшення сприйняття теоретичного матеріалу та надання візуальної привабливості посібник проілюстрований схемами, рисунками і таблицями, які базуються на статистичних даних існуючих міжнародних економічних організацій, Євростату, Міжнародного валютного фонду та Світового банку.

Викладений у посібнику матеріал може бути корисним студентам, аспірантам, викладачам, а також фахівцям, які досліджують міжнародні фінансові ринки.

## ЗМІСТ

ПЕРЕДМОВА.....	6
РОЗДІЛ 1. СИСТЕМА МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСІВ.....	8
1.1. Передумови виникнення та еволюція міжнародних фінансових відносин.....	8
1.2. Економічна сутність міжнародних фінансів.....	11
1.3. Характеристика міжнародних фінансових потоків.....	15
<i>Питання для самоконтролю.....</i>	18
<i>Тестові завдання.....</i>	19
РОЗДІЛ 2. МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ОРГАНІЗАЦІЇ – СУБ’ЄКТИ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСІВ.....	21
2.1. Передумови створення міжнародних організацій.....	21
2.2. Роль Організації Об’єднаних Націй у розвитку міжнародної економічної системи.....	23
2.3. Регіональні економічні організації.....	28
<i>Питання для самоконтролю.....</i>	35
<i>Тестові завдання.....</i>	36
РОЗДІЛ 3. МІЖНАРОДНІ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВІ ІНСТИТУЦІЇ.....	39
3.1. Міжнародний валютний фонд.....	39
3.2. Група Світового банку.....	44
3.3. Регіональні міжнародні фінансові організації.....	50
3.4. Банк міжнародних розрахунків.....	55
<i>Питання для самоконтролю.....</i>	58
<i>Тестові завдання.....</i>	59
РОЗДІЛ 4. ЕВОЛЮЦІЯ СВІТОВОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ ТА РЕГІОНАЛЬНІ ВАЛЮТНІ УГРУПУВАННЯ.....	61
4.1. Світова валютна система та її елементи.....	64
4.2. Етапи розвитку світової валютної системи.....	71
4.3. Регіональні валютно-фінансові угруповання.....	85
<i>Питання для самоконтролю.....</i>	85
<i>Тестові завдання.....</i>	
РОЗДІЛ 5. СВІТОВИЙ ФІНАНСОВИЙ РИНОК ТА ЙОГО СТРУКТУРА.....	88
5.1. Роль фінансового ринку в системі міжнародних фінансових відносин.....	88
5.2. Міжнародні фінансові центри.....	94
5.3. Офшорні фінансові центри.....	99
5.4. Міжнародні фінансові ринки в умовах глобалізації.....	104
<i>Питання для самоконтролю.....</i>	108
<i>Тестові завдання.....</i>	108
РОЗДІЛ 6. ВАЛЮТНІ РИНКИ ТА ВАЛЮТНІ ОПЕРАЦІЇ.....	111
6.1. Сутність міжнародного валютного ринку.....	111
6.2. Валютні операції.....	113
6.3. Світові ринки золота.....	120

<i>Питання для самоконтролю</i> .....	123
<i>Тестові завдання</i> .....	124
<b>РОЗДІЛ 7. МІЖНАРОДНИЙ КРЕДИТНИЙ РИНОК І ТЕХНОЛОГІЇ КРЕДИТУВАННЯ</b> .....	127
7.1. Економічна сутність міжнародного кредитного ринку.....	127
7.2. Форми міжнародного кредиту.....	132
7.3. Структура сучасного ринку позичкових капіталів.....	135
<i>Питання для самоконтролю</i> .....	141
<i>Тестові завдання</i> .....	141
<b>РОЗДІЛ 8. РИНОК МІЖНАРОДНИХ ІНВЕСТИЦІЙ</b> .....	144
8.1. Міжнародна міграція капіталу як передумова розвитку ринку міжнародних інвестицій.....	144
8.2. Сутність міжнародних інвестицій .....	150
8.3. Механізм функціонування ринку міжнародних інвестицій.....	156
<i>Питання для самоконтролю</i> .....	166
<i>Тестові завдання</i> .....	167
<b>РОЗДІЛ 9. ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ЄВРОРИНКУ</b> .....	169
9.1. Історичні передумови виникнення та розвитку євrorинку.....	169
9.2. Сутність та призначення євrorинку.....	172
9.3. Характеристика секторів євrorинку.....	179
<i>Питання для самоконтролю</i> .....	193
<i>Тестові завдання</i> .....	194
<b>РОЗДІЛ 10. ФІНАНСИ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ КОРПОРАЦІЙ</b> ...	196
10.1. Причини виникнення та сутність ТНК.....	196
10.2. Вплив ТНК на міжнародні валютно-фінансові відносини.....	202
10.3. ТНК – глобальні інвестори.....	205
<i>Питання для самоконтролю</i> .....	208
<i>Тестові завдання</i> .....	208
<b>РОЗДІЛ 11. МІЖНАРОДНІ РОЗРАХУНКИ ТА ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС</b> .....	211
11.1 Сутність міжнародних розрахунків.....	211
11.2. Форми міжнародних розрахунків.....	217
11.3. Сутність та призначення платіжного балансу.....	222
11.4. Принципи побудови платіжного балансу.....	228
11.5. Структура платіжного балансу.....	233
<i>Питання для самоконтролю</i> .....	239
<i>Тестові завдання</i> .....	240
<b>РОЗДІЛ 12. РЕГУЛЮВАННЯ МІЖНАРОДНИХ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВИХ ВІДНОСИН</b> .....	242
12.1. Валютна політика.....	242
12.2. Форми реалізації валютної політики.....	245
12.3. Валютні ризики.....	252
<i>Питання для самоконтролю</i> .....	258
<i>Тестові завдання</i> .....	258

РОЗДІЛ 13. ЗАБОРГОВАНІСТЬ У СИСТЕМІ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСІВ.....	261
13.1. Зовнішня заборгованість та причини її виникнення.....	261
13.2. Генезис світової заборгованості.....	265
13.3. Боргова стратегія та оцінювання рівня боргової безпеки держави.....	269
13.4. Вплив неформальних міжнародних об'єднань на врегулювання світової заборгованості.....	274
<i>Питання для самоконтролю</i> .....	282
<i>Тестові завдання</i> .....	282
РОЗДІЛ 14. УКРАЇНА У СВІТОВОМУ ФІНАНСОВОМУ РИНКУ...	285
14.1. Інтеграція України у світове фінансове середовище.....	285
14.2. Сучасний розвиток національного фінансового ринку в Україні.....	291
14.3. Заборгованість України у системі міжнародних фінансів.....	298
<i>Питання для самоконтролю</i> .....	303
<i>Тестові завдання</i> .....	303
СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ.....	305

## ПЕРЕДМОВА

В умовах, коли однією із особливостей розвитку глобальної економіки став процес поглиблення фінансової інтеграції у світовий економічний простір, коли контроль транснаціональними корпораціями складає до 90% експорту капіталу, а їхні сукупні резерви перевищують у 5-6 разів резерви центральних банків, усе більшого значення набувають міжнародні фінанси.

Міжнародні фінансові відносини знаходять своє виявлення в різних сферах економічної діяльності як на макро-, так і на мікрорівнях. Цим пояснюється широкий спектр поглядів щодо розуміння фінансових понять, розкриття сутності, змісту, цілей і завдань міжнародних фінансів, а також визначення їх ролі та значення в глобальному фінансовому просторі.

Мета, яка переслідувалася автором при написанні навчального посібника, полягала в тому, щоб допомогти студентам здобути базові знання з дисципліни «Міжнародні фінанси», виявити закономірності розвитку останніх та сформувані навички для прийняття рішень у ході здійснення операцій з фінансовими активами на міжнародному фінансовому ринку.

Структура посібника включає в себе 14 розділів, за допомогою яких розкривається зміст дисципліни «Міжнародні фінанси».

Розділи 1-3 присвячені теоретичним засадам міжнародних фінансів. Їх зміст розкриває сутність міжнародних фінансових відносин, специфіку фінансової діяльності таких суб'єктів міжнародних фінансових відносин, як міжнародні економічні організації та міжнародні валютно-фінансові інституції.

У розділі 4 увага зосереджується на вивченні еволюційних ознак розвитку світової валютної системи. У рамках цього розділу розглядаються характерні риси щодо утворення та функціонування валютних блоків, валютних зон, валютних союзів і валютних систем.

Наступні чотири розділи висвітлюють особливості функціонування міжнародних фінансів в умовах ринку. Зокрема, у розділі 5 визначається роль міжнародного фінансового ринку; розглядаються передумови формування та функціонування міжнародних фінансових центрів; розкривається зміст фінансової глобалізації та досліджується її вплив на національні фінансові системи. У розділі 6 розкриваються особливості функціонування міжнародного валютного ринку, обґрунтовується зміст валютних операцій та визначається вплив світових ринків золота на формування золотовалютних резервів. Засадам функціонування міжнародного кредитного ринку та технологіям кредитування присвячено розділ 7. При цьому увага зосереджується на обґрунтуванні функцій кредитного ринку, дослідженні структури міжнародного ринку позичкових капіталів, ролі кредитних операцій в системі міжнародних фінансах. У розділі 8 визначаються передумови становлення і розвитку ринку міжнародних інвестицій, розкривається його сутність відповідно до цілей вкладання іноземного капіталу.

У розділі 9 через розкриття специфічних характеристик євrorинку аналізується його структура, оцінюється вплив на розвиток національних фінансових систем, а також визначаються характерні ознаки його секторів.

Розділ 10 присвячений фінансам ТНК. Його зміст розкриває причини виникнення та сутність ТНК, їх вплив на міжнародні фінансово-кредитні відносини. В рамках розділу окреслюються проблеми функціонування ТНК як глобальних інвесторів з огляду на сучасні тенденції.

У розділі 11 обґрунтовано платіжний механізм системи міжнародних розрахунків, висвітлено принципи побудови платіжного балансу, розкрито сутність та призначення останнього, проаналізовано його структуру.

У розділі 12 увага зосереджується на теоретичних засадах регулювання міжнародних валютно-фінансових відносин, а саме: досліджуються форми реалізації валютної політики та розкривається сутність валютних ризиків.

Розділ 13 присвячено питанням заборгованості у системі міжнародних фінансів. Виходячи з причин її виникнення, аналізуються основні індикативні показники, які визначають рівень боргової безпеки держави та формують кредитні рейтинги країн світу.

Розв'язанню питань, зумовлених проблемами інтеграції України у світове фінансове середовище, присвячено розділ 14, де розглядаються проблемні питання розвитку національного фінансового ринку, аналізуються негативні та позитивні чинники впливу світової фінансової глобалізації на розвиток фінансової системи України, визначаються характерні риси етапів розвитку зовнішньої заборгованості.

Посібник проілюстрований схемами, рисунками, таблицями з метою полегшення сприйняття теоретичного матеріалу та надання йому візуальної привабливості. Інформаційною базою, яка була використана для оформлення графічного матеріалу, стали офіційні дані існуючих міжнародних економічних організацій, Євростату, Міжнародного валютного фонду, Світового банку та інших організацій, що здійснюють моніторинг світової фінансової системи.

З метою закріплення знань студентів кожний розділ містить питання для самоконтролю та тестові завдання, що сприятиме розширенню діапазону сприйняття понятійного апарату, а відтак підвищить ступінь розуміння викладеного матеріалу.

Викладений у посібнику матеріал допоможе студентам швидко, адекватно і наочно засвоїти навчальний матеріал, поширити свій кругозір новими уявленнями та набути професійних навичок, необхідних у майбутній практичній діяльності. Посібник також може бути корисним для аналітиків, які досліджують проблематику міжнародних фінансів, фахівців, сферою діяльності яких є міжнародні фінансові ринки, а також для інших зацікавлених осіб.

Автор висловлює подяку рецензентам за слушні зауваження та рекомендації, які сприяли поліпшенню змісту навчального посібника.

## СИСТЕМА МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСІВ

*Ключові слова:* міжнародні фінанси; товарообмінні операції; міжнародні фінансові відносини; фінансові потоки; експортно-імпорتنі операції; прямі зарубіжні інвестиції; валютно-кредитні операції; міждержавна фінансова допомога; операції з купівлі-продажу та переказу валют.

### 1.1. Передумови виникнення та еволюція міжнародних фінансових відносин

Міжнародні фінанси почали формуватися багато тисячоліть тому, коли з розвитком суспільства склалися перші ознаки міжнародних товарообмінних відносин.

Війни, які виникали між окремими родами, могли закінчуватися вимогами (зобов'язаннями) одного роду сплатити іншому певну данину. До речі, вимоги (зобов'язання) щодо сплати необов'язково були наслідками військових конфліктів, вони могли супроводжувати звичайні товарообмінні операції. Пізніше, зі становленням державності, такі відносини набули форми отримання (сплати) контрибуцій, репарацій, різноманітних дарів тощо.

Яскравим прикладом розвитку міжнародних фінансових відносин ще за античну добу є система караванних торгових шляхів, яка отримала назву Великого шовкового шляху. З II ст. до н.е. до XV століття Великий шовковий шлях сполучав держави Євразії – від Західної Європи до Китаю. Споживачами товарів, які перевозилися, були також країни Близького Сходу та Індії. А після арабських завоювань ці товари стали споживатися на всьому південному Середземномор'ї впритул до Іспанії.

Західна Європа в торгівлі зі Сходом завжди мала пасивний торговельний баланс. Купуючи дорогі східні товари, європейці не могли запропонувати рівноцінний обмін, тому були змушені платити золотом й сріблом. З античних часів до кінця свого функціонування Великий шовковий шлях діяв як канал «перекачування» дорогоцінних металів з Європи на Схід. Відтік капіталів з Європи внаслідок бурхливого розвитку торгівлі негативно впливав на розвиток формування грошової системи європейських країн. Тому правителі цих держав намагалися вводити обмеження на споживання східних товарів та на вивезення на схід золота і срібла.



Регулярне укладення великих торговельних угод між купцями різних країн вимагало використання загальновизнаних грошових знаків. Не кожна з країн, що активно брала участь у трансєвразійській торгівлі, могла випускати золоті та срібні монети, які цінувалися на той час в усіх країнах Старого Світу. Тому активно використовувалися повноцінні гроші окремих «сильних» країн. Так, у раннє Середньовіччя по всьому Великому шовковому шляху, до Китаю включно, при розрахунках користувалися золотими візантійськими та срібними сасанідськими й арабськими монетами.

Перевезення великих сум готівкових грошей на далеку відстань супроводжувалося великою небезпекою. Вирішенням такої проблеми стало впровадження безготівкових розрахунків за допомогою чеків. Саме купці Шовкового шляху стали їх використовувати. Чек в перекладі з перської - це «документ, розписка». Механізм розрахунків передбачав наявність посередників. Вирушаючи на Схід, купець здавав свої готівкові гроші авторитетному міняйлі і отримував від останнього розписку. Ця розписка була підставою для видачі готівкових грошей довіреними особами цього міняйлі за вирахуванням комісійних. Система чеків на пред'явника могла працювати, тільки, якщо міняйлі з віддалених міст Шовкового шляху особисто довіряли один одному. Основою для довіри, наприклад, слугувала приналежність до одного релігійного співтовариства.

Розвиток торгових оборотів викликав різку перемену в поглядах на грошовий прибуток. Для феодального господарства була неприйнятна угода, що укладалася з метою отримання прибутку в якості відсотка. Канонічне право різко засуджувало використання такого інструменту в торговельних договорах для християн. Тому всі кредитні угоди перебували в руках євреїв. Саме ця причина стала спонукальною для організації розрахунку за допомогою чеків. Починаючи з X ст., коли торгівля на всьому Шовковому шляху стала контролюватися мусульманами та євреями, чекова форма розрахунку набула свого розвитку при укладанні торговельних угод.

Заморська торгівля стала поштовхом у розвитку міняльної та вексельної справи, які є прообразом сучасних міжнародних фінансів. Міняйлі провадили обмін символів національних валют безпосередньо на символи інших валют. Символами національних валют виступали монети, які слугували мірою вартості товарів на території тієї чи іншої держави.

Обмінні контори з успіхом функціонували у Стародавній Греції й Римі, де обмінювалися іноземні монети на місцеві. Міняйлі ставали посередниками під час здійснення платежів. Частіше за все міняйлі не обмежувалися лише обмінними операціями. Крім цього, вони займалися лихварством, тобто кредитували торговельні операції та отримували значний прибуток з наданих кредитів. Наприклад, за «морським» кредитом, який надавався лихварями Стародавньої Греції, проценти сягали до 900.

З XIII ст. стали розвиватися вексельні ярмарки, на яких відбувався вексельний обіг. Найбільшими з них були у Франції, графство Шампань. Їх було шість. Вони діяли по чергово майже без перерв у Ланьї, Барє, Провенсє,

Труа (у двох останніх по два рази). У XV-XVI ст. ярмарки з'являються у Бельгії (Ліонська та Антверпенська вексельні ярмарки).

Товарні потоки між державами спричинили виникнення митниць, що, у свою чергу, призвело до впровадження митно-тарифного механізму регулювання світових фінансових відносин. Так, наприклад, Візантія у II ст. н.е. (137 р.) у торгівлі з Персією запровадила, так званий Пальмірський митний тариф. На початку V ст. н.е. імператор Феодосій II видає закон, згідно з яким на перському кордоні починає стягуватися мито на торгівлю шовком у розмірі 10 % від вартості товару.

Для створення сприятливих умов торгівлі виникають перші торгові та митні союзи. Одним з перших таких союзів став Ганзейський торговельно-економічний союз міст північно-східних держав Європи, який проіснував близько чотирьох століть. За різними джерелами він розпочав своє існування у період з 1143-1158 рр. зі штаб-квартирою в Любекі. Ганзейський союз був першим в історії Європи торговельно-економічним об'єднанням. З роками він не тільки укріпив свої позиції, але й активно вплинув на розміщення політичних сил у містах від Північного до Балтійського морів. До 1367 року кількість міст-учасників Ганзейського союзу зросла до вісімдесяти. Крім Лондона, його торгові представництва були в Бергені і Брюгге, Пскові й Венеції, Новгороді та Стокгольмі. У зоні торговельно-економічних інтересів Ганзи такі держави, як Данія, Англія, Нідерланди, Польща, Московія набули великого розвитку і з часом стали тіснити Ганзу на своєму просторі. З 1648 р. Ганзейський союз починав втрачати свій вплив на сферу морської торгівлі, що стало передумовою до втрати його основ у торговельному світі. Останній ганзентаг було скликано в 1669 р.

Феодальна роздробленість створила безліч кордонів, на яких і намагалися примусити торговців сплачувати митні збори. Оскільки це гальмувало розвиток торговельних відносин у митній політиці держав Європи стали переважати позиції про необхідність розробки загальної митної системи на зовнішніх кордонах держав, які стали централізованими. Так, на кордонах між Англією та Шотландією митниці ліквідовано в 1707 році, а між Англією та Ірландією – у 1790 р.

Митні війни між державами стають відмітною прикметою в економічних відносинах за новітні часи. Розширення міжнародних торговельних зв'язків та загострення конкурентної боротьби привело до необхідності розробки загальної практики застосування митних правил.

На розвиток міжнародних фінансових відносин суттєво вплинула фінансова революція кінця XVII ст. – початку XVIII ст. Воєнні дії, що розгорнулися в багатьох країнах світу, вимагали великої кількості грошових коштів, яких хронічно не вистачало. Воєнні витрати Франції під час наполеонівських війн становили близько 100 млн. фунтів стерлінгів щорічно. У кінці XVII ст. річний експорт срібла до Європи складав: до Генуї та Ліворно – 4500000 екю; до Голландії – 3000000 екю; в Англію – 2500000 екю; у французькі міста – Сан-Мало, Гавр, Дюнкерк, Марсель – 2500000 екю. Саме у

цей період утворюється одна з перших фінансово-кредитних установ – Банк Англії (1694 р.).

У середині XIX століття почали з'являтися перші міжнародні організації. Необхідність їх утворення було пов'язано з виникненням у результаті буржуазно-демократичних революцій суверенних держав, які прагнули до національної незалежності. У свою чергу, розвиток науково-технічного прогресу привів до проникнення інтеграційних процесів в економіку розвинених країн, що викликало поширення взаємозв'язків між країнами. Таким чином, окреслилися дві суперечливі тенденції. З однієї сторони, країни прагнули до розвитку в рамках суверенної держави, а з іншої – цей розвиток був неможливий без взаємодії та взаємозалежності від економік інших держав. Розвиток міжнародної торгівлі сприяв як економічній залежності від іноземних країн, так й фінансовій, оскільки продаж товарів супроводжувався кредитними операціями. Це стало поштовхом для переходу до централізованих форм управління фінансовими потоками між державами з відповідними суб'єктами – міжнародними фінансовими інституціями.

З початку 50-х років XX ст. відновлюються світогосподарські зв'язки, посилюються інтеграційні процеси, починають упроваджуватися новітні технології у сферу матеріального виробництва. Підприємства у різних галузях господарства стають багатонаціональними. З'являються великі транснаціональні корпорації, які все більше проникають на національні ринки.

Функціонування світового фінансового ринку стало відчутним на початку 60-х років XX ст. з причин посилення інтернаціоналізації міжнародних операцій національних ринків позичкових капіталів. Слід зауважити, що ринок капіталів розвивався досить повільно й виконував переважно функції міжнародного грошового ринку, оскільки на ньому здійснювалися короткострокові операції (строком до року). Пролонгація позик (часто на строк до 15 років) сприяла активізації світового фінансового ринку. У кінці 60-х років темпи його розвитку стали збільшуватися, а до кінця сторіччя досягли значних масштабів. Так, за останні 20 років минулого століття щоденний обсяг угод на світових валютних ринках зріс з 1 млрд. дол. США до 1200 млрд. дол. США, в той час, як обсяг торгівлі товарами і послугами збільшився лише на 50%. Як видно, у сфері міжнародних фінансів у зростаючих масштабах акумулюється капітал, який має спекулятивну природу.

Підсумовуючи вищевикладене, слід зазначити, що історичний розвиток міжнародних фінансів являє собою необоротні, закономірні зміни, що обумовлюються об'єктивними суспільно-економічними процесами, під впливом яких досягається нова якість міжнародних фінансових відносин.

## **1.2. Економічна сутність міжнародних фінансів**

**Поняття міжнародних фінансів.** Світові фінанси виникли в наслідок розповсюдження на світогосподарські зв'язки фінансових відносин. Останні, у

свою чергу, сформували світову фінансову систему, яка включає у себе національно-державні фінанси та міжнародні фінанси.

Слід відмітити, що в економічній літературі не існує однозначної думки стосовно розмежування дефініцій «міжнародні фінанси» та «світові фінанси». Проте не слід ототожнювати ці поняття. Через світові фінансові канали відбувається рух фінансових ресурсів держави як публічного союзу, міжнародних фінансових організацій, інституцій, центрів, а також суб'єктів господарювання та населення. Міжнародні фінанси формуються у наслідок руху фінансових ресурсів за межами національних держав, тобто на наднаціональному рівні.

Порівняльна характеристика національних та міжнародних фінансів наведена в таблиці 1.1.

Таблиця 1.1

**Порівняльна характеристика національних та міжнародних фінансів**

Національно-державні фінанси	Міжнародні фінанси
<b>Область руху фінансових ресурсів</b>	
Національна фінансова система	Міждержавні канали руху
<b>Механізм правового регулювання</b>	
Національне законодавство	Міжнародне право
<b>Матеріальні носії фінансових відносин</b>	
Національна валюта	Валютні цінності
<b>Суб'єкти фінансових відносин</b>	
Держава в особі державних органів влади, суб'єкти господарювання у межах національної економіки та громадяни держави	Уряди держав, економічні суб'єкти, населення, міжнародні фінансові організації, міжнародні фінансово-кредитні інститути, ТНК
<b>Ціль</b>	
Фінансове забезпечення розвитку національної економіки і соціальних потреб громадян	Забезпечення економічної інтеграції національних економік у єдину систему світогосподарських зв'язків

Міжнародні фінанси являють собою систему економічних відносин, що регулюються міжнародними нормами права та здійснюються шляхом розподілу частини вартості світового ВВП на наднаціональному рівні світової фінансової системи.

З інституціональної точки зору під міжнародними фінансами слід розуміти сукупність інституціональних утворень, що здійснюють регулювання міжнародних фінансових відносин.

**Держава як суб'єкт міжнародних фінансових відносин.** Суверенна держава є основним суб'єктом міжнародного права, що функціонує в області міжнародних публічних фінансів. Це країна, яка наділяється правом та обов'язками щодо здійснення економічної діяльності у міжнародному просторі.

Правосуб'єктність держави згідно з нормами міжнародного права включає правоздатність, тобто здатність мати права й обов'язки, а також дієздатність, тобто здатність незалежно від інших суб'єктів здійснювати права та обов'язки. Міжнародна правоздатність та дієздатність держави є нероздільними, проте в історії міжнародних відносин траплялися випадки, коли держава, зберігаючи статус суб'єкта міжнародного права, була повністю або частково недієздатною. Наприклад, у період Другої світової війни держави, окуповані Німеччиною, зберігали свою правоздатність, проте дієздатність в обмеженій мірі здійснювалася урядами, що емігрували. Подібна ситуація спостерігалася й у період окупації Кувейту Іраком.

Права та обов'язки різних держав є однаково незалежними від їх розмірів, економічної й воєнної могутності та інших відмінностей. Вони обумовлені природою держави і характером міжнародного співтовариства на певний історичний період розвитку. Основні права держав пов'язані з їхнім суверенітетом, що істотно відрізняє останніх від інших суб'єктів міжнародного публічного чи приватного права. Права держав відповідно обмежені правами інших держав і мають регулюватися нормами міжнародного права.

Норми міжнародного права щодо правонаступництва містяться у Віденській конвенції про правонаступництво держав щодо договорів 1978 р. і Віденській конвенції про правонаступництво держав щодо державної власності, державних архівів і державних боргів 1978 р., які стосуються лише випадків правомірною правонаступництва, здійснюваного відповідно до міжнародного права.

У сфері міжнародних публічних фінансів держава в особі державних органів (уряд, Міністерство закордонних справ, Міністерство зовнішньоекономічних зв'язків, Міністерство торгівлі, Міністерство фінансів, Центральний банк тощо) та офіційних посадових осіб (президент, прем'єр-міністр) має право здійснювати такі види діяльності:

- ✓ брати участь у міжнародних економічних і фінансових конференціях;
- ✓ брати участь у діяльності міжнародних (міждержавних) організацій;
- ✓ укладати міждержавні договори щодо експорту-імпорту товарів і послуг;
- ✓ брати участь у клірингових, платіжних і валютних угодах;
- ✓ укладати міждержавні договори оренди рухомого і нерухомого майна, застави, іпотеки тощо;
- ✓ укладати міждержавні угоди з надання або одержання кредитів, позик, інвестування, фінансування;
- ✓ здійснювати операції із золотом і дорогоцінними металами;
- ✓ емітувати державні казначейські зобов'язання, цінні папери;
- ✓ забезпечувати фінансовими та іншими гарантіями угоди різних юридичних та фізичних осіб;

- ✓ надавати безоплатну фінансову допомогу тощо.

**Складові міжнародних фінансів.** Міжнародні фінанси складаються із взаємоузгоджених та самостійно відособлених підсистем (ланок), які відрізняються специфічними фінансовими відносинами.

Говорячи про складові міжнародних фінансів, слід зазначити, що за класифікаційну ознаку щодо їх розмежування узята сфера фінансових відносин, яка функціонує на наднаціональному рівні, тобто не включає національні фінанси (рис. 1.1).

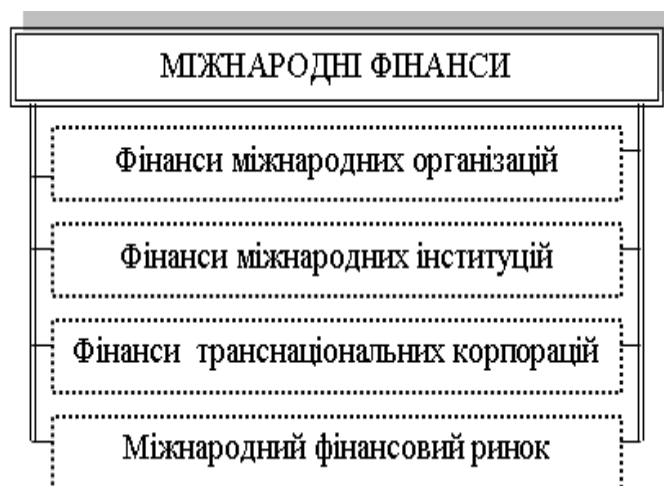


Рис. 1.1. Ланки міжнародних фінансів

Міжнародні фінансові організації і інституції об'єднує єдина мета, яка полягає в забезпеченні стабілізації світової фінансової системи. Фінансові інституції глобального значення – це МВФ і група Світового банку. Прикладами економічних організацій є Організація економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР), група фінансової протидії щодо відмивання доходів, одержаних злочинним шляхом (ФАФТ) тощо.

Міжнародний фінансовий ринок є невід'ємною частиною світового господарства. Як відомо, в основі економічних відносин на світовому рівні лежить міжнародний поділ праці, який сприяє більш раціональному використанню ресурсів усього світу, а також поглибленню спеціалізації у міжнародному виробництві.

За допомогою міжнародних фінансових активів здійснюється передача фінансових ресурсів від тих країн і їх суб'єктів, які мають надлишок коштів, до тих країн і їх резидентів, які потребують в інвестиціях. Міжнародний фінансовий ринок є регулюючою підсистемою міжнародних фінансів, через механізм функціонування якої здійснюється перерозподіл тимчасово вільного капіталу.

Під транснаціональною корпорацією розуміється велике об'єднання, що використовує у своїй господарській діяльності міжнародний підхід і передбачає формування та розвиток міжнародного виробничо-збутового, торговельного та фінансового комплексу з єдиним центром прийняття рішень у країні базування

і з філіями, представництвами та дочірніми компаніями в інших країнах. Особливістю ТНК є поєднання централізованого керівництва з певним ступенем самостійності структурних підрозділів (філій, представництв, дочірніх компаній), що у неї входять. У системі міжнародних зв'язків ТНК формує мережу власних фінансових установ, діяльність яких визначається умовами функціонування міжнародного фінансового ринку. До таких установ належать: комерційні банки, страхові, інвестиційні, лізингові, фінансові, пайові, трастові, пенсійні фонди і компанії. Масштабність та можливість переміщувати по власних грошових каналах великі обсяги фінансових ресурсів виокремлює фінанси ТНК у самостійну підсистему міжнародних фінансів.

**Функції міжнародних фінансів.** Економічна сутність міжнародних фінансів розкривається через функції, що вони виконують. До таких традиційно включають розподільчу та контрольну функції. Суть першої полягає в розподілі та перерозподілі світового продукту, якій обумовлюється об'єктивними закономірностями та здійснюється через рух валютних цінностей у міжнародному середовищі.

Контрольна функція виходить з імперативності міжнародних фінансів. Правове регулювання міжнародних фінансових відносин є передумовою існування контрольної функції. На практиці вона реалізується через міжнародний фінансовий контроль та аудит, призначення останніх полягає у сприянні реалізації міжнародної фінансової й валютно-кредитної політики держав, забезпеченні процесу формування та ефективного використання фінансових ресурсів у сферах та ланках міжнародного господарства. Зовнішній міжнародний фінансовий контроль здійснюється відповідними міжнародними контрольними організаціями такими, як Міжнародна та Європейська організації вищих контрольних органів, Міжнародна федерація бухгалтерів, а також структурними підрозділами інших міжнародних організацій, що мають право на виконання контрольної діяльності.

### **1.3. Характеристика міжнародних фінансових потоків**

Фінансові ресурси і капітал нерівномірно розподілені у світовому просторі між приватними особами, фірмами, транснаціональними банками і корпораціями, міжнародними організаціями і міжнародними фінансовими інституціями, державами. Це приводить до постійного руху вартості світового продукту між суб'єктами фінансових відносин. Відповідно фінансові ресурси, які формуються у процесі відтворення в різних країнах, постійно переміщуються по міждержавних каналах. Залежно від мети формування та використання фондів грошових фондів їх можна умовно виокремлювати (рис.1.2).

Як видно з рис 1.2, фінансові відносини на міжнародному рівні залежно від видів фінансової діяльності здійснюються у ринковій та позаринковій сферах. Специфічною сферою міжнародних ринкових фінансових відносин є

світові валютні, кредитні, фінансові ринки, а також ринки золота. Ця система ринкових відносин забезпечує акумуляцію і перерозподіл грошових коштів у найбільш ефективний спосіб з метою отримання певної вигоди від перерозподілу фінансових ресурсів.

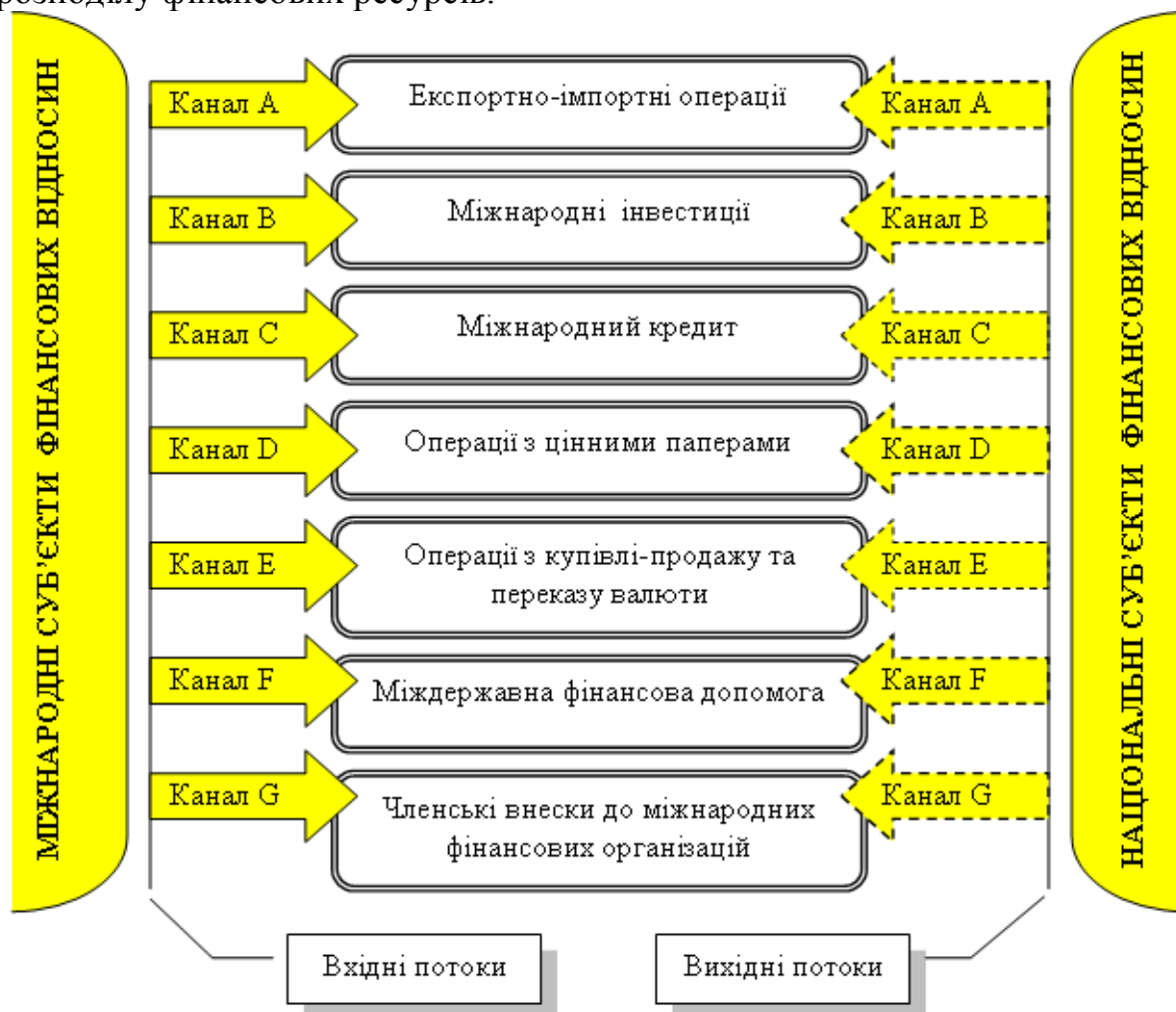


Рис. 1.2. Грошові потоки у системі міжнародних фінансів

Фінансова діяльність у позаринковій сфері обумовлена існуванням держави як суб'єкта влади, що надає право останній укладати міжнародні угоди, договори, конвенції тощо стосовно співіснування в міжнародному економічному просторі.

Аналізуючи схему на рис. 1.2, слід зазначити, що межі зазначених каналів руху фінансових ресурсів є умовними. Канал А концентрує в собі фінансові потоки, що обумовлені обігом товарів та послуг між державами. Ці потоки відображаються у торговельному балансі кожної країни. За напрямками руху їх можна розмежовувати як експорт та імпорт, тобто вхідні потоки опосередковуються імпортними операціями, вихідні – експортними. Значення цих операцій для розвитку будь-якої країни є дуже суттєвим. Варто нагадати, що сальдо торговельного балансу характеризує економічний добробут країни.



Різновидом експортно-імпортних операцій є реекспорт та реімпорт. Перший – передбачає зворотний вивіз раніше ввезеного з-за кордону товару без будь-якої переробки, другий – ввезення раніше вивезеного товару, який також не піддавався переробці. Підставою для реекспорту можуть бути декілька ситуацій. По-перше, використання традиційно сформованих організаційних форм торгівлі на зовнішньому ринку таких як міжнародні біржі та аукціони. Реекспорт у цьому випадку є природним продовженням торгової операції, що вимагає для продажу через біржу або аукціон увезення товару в країну з наступним його вивезенням покупцем третьої країни. По-друге, ситуація вимушеного реекспорту може виникати у випадку відмови покупця сплатити за товар визначену контрактом суму у момент прибуття його в порт призначення або в разі виникнення стану банкрутства покупця в період відправки йому товару. Реекспорт виступає також складовою частиною більш складної зовнішньоторговельної операції, наприклад, при реалізації великих проектів будівництва об'єктів за кордоном, що вимагають закупівель окремих видів матеріалів і комплектного устаткування в третій країні, часто минаючи завезення його в країну реекспортера. Реекспортні операції можуть, крім того, бути використані з метою отримання прибутку за рахунок перепродажу на різних ринках.

Основними умовами для реімпорту й можуть слугувати такі: ввезення раніше вивезеного і не проданого на аукціоні або біржі товару, повернення товару з консигнаційного складу або товарів, забракованих покупцем та ін.

Розкриваючи змістовність каналу «В» (рис. 1.2), варто зазначити, що міжнародні інвестиції – це види майнових та інтелектуальних цінностей, які вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, у результаті чого утворюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

Міжнародний кредит передбачає переміщення фінансових вимог, що утворюють потоки між кредиторами і позичальниками на наднаціональному рівні з метою одержання відсотка.

Джерелами міжнародного кредиту слугують:

- ✓ тимчасово вивільнена з кругообігу частина капіталу підприємств, яка має грошову форму;
- ✓ грошові накопичення держави;
- ✓ грошові накопичення приватного сектора.

Міжнародний кредит відрізняється від внутрішнього міждержавною міграцією капіталу. Розрізняють державний і приватні кредити. Приватні кредитні потоки, утворюються між юридичними та фізичними особами та здійснюються у банківських та кредитних установах. Право надавати кредити мають тільки банківські або інші кредитні установи. Останні при свободі руху капіталів залучають та розміщують кошти там, де вони зможуть бути раціонально використані. Їх кредитні операції спрямовані на отримання прибутку. Головним джерелом приватного кредиту можна назвати депозити. Депозит за своєю суттю є боргом установи перед вкладником, а відтак має всі ознаки кредиту.

При державному кредиті кредитором позичальником та гарантом виступає держава. Традиційно будь-яка держава найчастіше є позичальником, ніж кредитором. Брак власних фінансових ресурсів для проведення економічної політики змушує країни звертатися до зовнішніх запозичень.

Операції з цінними паперами передбачають використання відповідних інструментів, різновидом яких є цінний папір або грошовий документ, що засвідчує право власності по відношенню до особи, яка випустила цей цінний папір. Цінний папір виступає активом, що обертається на міжнародному фінансовому ринку, а також визнається зобов'язанням та правом, яке можна реалізувати або перетворити в об'єкт продажу для отримання певного доходу.

Під валютними операціями розуміють будь-які платежі, пов'язані з переміщенням валютних цінностей. До таких операцій належать міждержавні розрахунки, розрахунки між фірмами з різних країн за товари та послуги, іноземні інвестиції, міжнародний туризм та ділові поїздки тощо.

Фінансова допомога країнам надається різними суб'єктами міжнародних фінансових відносин. Це можуть бути як зарубіжні держави (переважно розвинені), так й міжнародні організації та інституції (переважно МВФ і Міжнародний банк реконструкції та розвитку - МБРР).

Для найменш розвинених країн фінансова допомога стала одним з головних джерел формування фондів грошових коштів, забезпечуючи значну частину капіталовкладень і державних витрат. Наприклад, для Азербайджану, Албанії, Вірменії, Грузії, Киргизії, зовнішня допомога у середині 90-х рр. складала 4-10% по відношенню до ВВП, для Монголії – 28% відповідно.

Західними країнами на надання міжнародної допомоги впродовж останніх п'ятдесяти років було спрямовано 2,3 трильйони доларів США, із них 68 мільярдів доларів витрачено на допомогу Африці.

Відповідно до «Декларації Тисячоліття» передбачено здійснити 499 окремих ініціатив у межах 54-х окремих цілей до 2015 р., у зв'язку з чим ООН пропонується подвоїти міжнародну фінансову допомогу.

Міжнародні економічні організації утворюються для координації зусиль держав у тій або іншій галузі діяльності. Утворені міжнародні об'єднання мають відповідні статuti, на основі яких устанавлюються певні суми внесків (квот), що вносяться кожною країною-членом, формуючи статутний капітал та бюджет міжнародної організації. Утворені фонди розподіляються згідно із програмами, що приймаються для досягнення цілей організації і виконання її місії.



### **Питання для самоконтролю**

1. Визначте різницю між світовими та міжнародними фінансами.
2. Дайте характеристику структурним елементам системи міжнародних фінансів.
3. Які функції виконують міжнародні фінанси? Наведіть приклади їх реалізації.
4. У чому полягає сутність експортно-імпортних операцій?

5. Розкрийте сутність поняття «міжнародні інвестиції».
6. Що представляють собою валютно-кредитні операції?
7. Визначте особливості операцій з цінними паперами.
8. З якою метою здійснюються операції по переміщенню валютних цінностей?
9. Назвіть джерела формування і напрямки використання членських внесків до міжнародних фінансових організацій. Наведіть приклади таких організацій.
10. У чому полягає сутність фінансової допомоги, яка надається державам?



### **Тестові завдання**

#### **1. Чеки як форма міжнародних розрахунків почали використовуватися:**

- а) у період середньовіччя на вексельних ярмарках Шампані;
- б) з розвитком лихварства у XXII ст. в країнах Середземномор'я;
- в) з X ст., коли торгівля на всьому Шовковому шляху стала контролюватися мусульманами та євреями;
- г) з утворенням однієї з перших фінансово-кредитних установ — Банку Англії (1694 р.).

#### **2. Західна Європа у торгівлі зі Сходом у ході становлення міжнародних фінансів мала пасивний торговельний баланс, тому що:**

- а) при обміні здійснювалося «перекачування» дорогоцінних металів з Європи на Схід;
- б) в основі системи розрахунків не була обрана загальновизнана грошова одиниця;
- в) правителі європейських держав не вводили обмеження щодо вивезення на схід золота і срібла;
- г) зазначене у пунктах а); б); в).

#### **3. Передумовою виникнення міняльної та вексельної справи як прообразу міжнародних фінансів є:**

- а) збільшення обсягу товарообігу між державами;
- б) виникнення індустріальних об'єднань;
- в) утворення перших фінансово-кредитних установ, як наприклад, Банку Англії;
- г) утворення перших міжнародних організацій.

#### **4. Значення митних союзів зросло у зв'язку із:**

- а) розширенням торговельних міжнародних зв'язків ;
- б) пропозиціями про утворення єдиної митної системи в Європі;
- в) загостренням конкурентної боротьби за ринки;
- г) відповіді а) і в) є правильними.

**5. Міжнародні фінанси – це система економічних відносин:**

- а) яка регулюється міжнародними нормами права;
- б) яка реалізується через розподіл фінансових ресурсів, що переміщуються по міжнародних каналах;
- в) яка реалізується через перерозподіл частини вартості ВВП та національного багатства;
- г) зазначене у пунктах а) і б).

**6. Держава як суб'єкт міжнародних економічних відносин:**

- а) володіє імунітетом у правовідносинах комерційного характеру;
- б) володіє імунітетом у правовідносинах публічного характеру;
- в) не володіє імунітетом у правовідносинах публічного характеру;
- г) зазначене у пунктах а) і в).

**7. До основних критеріїв, що характеризують державу як суб'єкт міжнародних публічних фінансів належать такі:**

- а) територія;
- б) населення;
- в) міжнародна правоздатність та дієздатність публічної влади;
- г) зазначене у пунктах а); б); в).

**8. До системи міжнародних фінансів НЕ включають:**

- а) фінанси ТНК;
- б) фінанси міжнародних організацій;
- в) фінанси домогосподарств;
- г) міжнародний фінансовий ринок.

**9. Міжнародні фінансові відносини НЕ виникають між:**

- а) державами та фінансовими інститутами з приводу сплати членських внесків;
- б) економічними суб'єктами з приводу купівлі імпортного устаткування;
- в) державами з приводу надання фінансової допомоги;
- г) Центральними банками з приводу регулювання національних фінансових відносин.

**10. Позаринкова сфера економічних відносин у системі міжнародних фінансів передбачає здійснення:**

- а) діяльності держави з приводу сплати членських внесків до Міжнародного валютного фонду;
- б) діяльності держави з приводу випуску казначейських зобов'язань;
- в) операцій з цінними паперами між нерезидентами;
- г) зазначене у пунктах а); б); в).

## МІЖНАРОДНІ ЕКОНОМІЧНІ ОРГАНІЗАЦІЇ – СУБ'ЄКТИ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСІВ

*Ключові терміни:* Ліга Націй, Організація Об'єднаних Націй (ООН), Генеральна Асамблея ООН; Спеціалізовані установи ООН. Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР); Співдружність Незалежних Держав (СНД); Європейський союз (ЄС); бюджет ЄС.

### 2.1. Передумови створення міжнародних організацій

Передумовою створення перших організацій, які мають міжнародну основу став переділ територій. Прикладів щодо цього є чимало, зокрема – це воєнні союзи чи блоки, які утворювалися з метою надання певної допомоги у разі виникнення будь-яких загроз для територіальної цілості країн, що об'єдналися.

У ранньому середньовіччі стали з'являються перші проекти утворення організації вічного миру. Один з них був запропонований французьким юристом П'єром Дюбуа. У 1305 р. у своїй праці «De Recuperatione Terre Sancte» («Про повернення Святої Землі») він розробив програму створення союзу між усіма християнськими державами для забезпечення миру і заснування постійного третейського суду – органу вирішення спорів між членами союзу. У 1461 р. король Богемії Іржи Подебрад (1420-1471), підтримуючи пропозиції свого канцлера Антонія Маріні, провів з іноземними дворами низку переговорів про заснування федеративної держави, яка мала включати у себе всі існуючі християнські держави з постійно функціонуючим вищим органом федерації – Конгресом послів усіх держав з місцем постійного розміщення у Базелі.

Інший проект федеративного устрою Європейських держав, що був розроблений герцогом Сюллі у 1603 р., мав на меті розділити Європу на 15 держав і об'єднати їх в одну федерацію з генеральною радою – вищим органом влади, до якої входили комісари – представники країн-учасниць. Проект знайшов підтримку короля Франції Генріхом IV.

Наступна пропозиція, що торкалася об'єднання не тільки християнських держав, а й усіх, що існували на той час в Європі, виходила від Емеріка Крюсе (1623 р.). Він висунув ідею про створення Генеральної ради як вищого органу

цього об'єднання, з центром у Венеції. До складу Генеральної ради мали входити послы всіх держав-членів.<sup>1</sup>

Проблеми встановлення миру серед європейських держав були на часі й XVIII ст. Тому в 1713 р. абат Сен-П'єр розробляє «Проект встановлення вічного миру в Європі», де висуває ідею щодо укладання союзного договору між європейськими державами та створенням третейського суду для вирішення виникаючих суперечок.

Хоча всі проекти встановлення «вічного миру» на той час не виходили за межі теоретичних досліджень через відсутність об'єктивних історичних умов для їх здійснення, а за своєю суттю носили утопічний характер, разом з тим, вони підривали устої системи монархічного правління. Це стало об'єктивною передумовою створення міждержавних об'єднань як незалежного органу врегулювання виникаючих суперечок між суверенними державами.

Деякі ідеї в області організації загальноєвропейської колективної безпеки, у специфічній для тієї епохи формі, обговорювалися у ході Віденського конгресу (1814-1815). Вони знайшли своє втілення у створенні Священного союзу (вересень 1815), який мав за мету підтримувати політичну стабільність в Європі шляхом зберігання династичної монархії. Створений Союз заявив про своє право на збройне втручання у внутрішні справи будь-яких держав для придушення в них революційних виступів. Спочатку до Священного союзу входили Росія, Австрія, Пруссія, а пізніше (у 1818 р.) її членом стала Франція.

На рубежі XIX і XX ст., коли загроза світової війни була очевидною, почали створюватися військово-політичні коаліції між найбільшими державами Європи. По мірі зростання загрози світової війни число держав-учасників цих коаліцій зростало.

Система військово-політичних блоків провідних держав особливо яскраво проявила себе у двох військових коаліціях, які склалися до 1914 р. До них увійшли: Росія, Франція, Великобританія, з однієї сторони, Німеччина, Австро-Угорщина і Оттоманська імперія – з другої.

У цей період держави намагаються утворити міжнародну організацію безпеки шляхом скликання Гаазьких мирних конференцій 1899 і 1907 роках. Як результат, заснована Палата третейського суду в Гаазі з укладанням конвенції про арбітраж між окремими державами. Однак на той час і суд, і арбітраж були не в змозі ані врегулювати міжнародні конфлікти, ані послабити підготовку військових коаліцій до Першої світової війни.

Історично новою формою міжнародної організації виявилася Ліга Націй, що була заснована у 1919 р. Заснування такого міждержавного політичного об'єднання, яке функціонувало на постійній основі, мало за мету підтримувати мирні ініціативи своїх членів. Статут Ліги Націй з урахуванням незначних поправок, внесених до нього Великобританією і Францією, затверджено на Паризькій мирній конференції у 1919 р. У прийнятому документі:

---

<sup>1</sup> Оппенгейм Л. Международное право. Том I. Мир. Полутом I. М.: Изд-во иностранной литературы, 1948.- С. 94-95.

✓ Міжнародне право було визнано важливим для розвитку співпраці і для забезпечення миру.

✓ Поставлено завдання «встановити панування справедливості і сумлінне дотримання всіма зобов'язань, які накладаються договорами по взаємних відносинах організованих народів».

✓ Уперше міжнародно-правові спори було включено до числа питань, які підлягають третейському або судовому вирішенню. У зв'язку з чим заснована Постійна палата міжнародного правосуддя.

✓ Мирне вирішення міжнародних суперечок.

Первинно Статут Ліги Націй не містив розпоряджень, що стосуються неприпустимості вирішення міжнародних спорів за допомогою військових дій. У 1924 р. під тиском пацифістів організацією був прийнятий Протокол про мирне вирішення спорів, в якому агресивна війна оголошувалася міжнародним злочином і давалося визначення агресії. Проте протокол так і не вступив у силу. Натомість у 1928 р. укладено багатосторонній Договір про відмову від війни як знаряддя національної політики.

Поряд зі своєю значимістю, з точки зору розвитку міжнародного права, Ліга Націй та Версальська система у цілому мали цілий ряд недоліків:

✓ статут Ліги Націй так і не поставив застосування збройної сили в міжнародних відносинах поза законом;

✓ укріпилася колоніальна система, при якій ні одна із залежних від метрополій країн не мала можливості брати участь у міжнародних відносинах.

Ліга гарантувала «вічний» мир на основі непорушності кордонів і протекторатів, довільно встановлених переможцями. Помилка організаторів Ліги полягала в тому, що вони бачили світ однополярним, який цілком належить переможцям, з відповідною серед них субординацією.

Розгорнення Другої світової війни практично стало передумовою припинення діяльності Ліги Націй. Першого вересня 1939 р. Гітлер напав на Польщу, третього Франція та Великобританія оголосили Німеччині війну, а 17 вересня радянські війська рушили займати відведену їм частину Польщі, внаслідок чого їх дії були визнані Лігою як агресія проти народу Польщі. Однак «вигнання» СРСР з Ліги відбулося лише після нападу на Фінляндію 30 вересня 1939 р. З поширенням воєнних дій, спричинених Другою світовою війною, Ліга Націй припинила діяльність.

## **2.2. Роль Організації Об'єднаних Націй у розвитку міжнародної економічної системи**

**Мета заснування ООН.** Організація Об'єднаних Націй заснована 24 жовтня 1945 р. Створена за результатами Другої світової війни, ця міждержавна організація мала на меті «навіки» закріпити поділ світу. ООН виконувала миротворчі функції у біполярній системі міжнародних відносин, завдяки чому старі колоніальні імперії рушилися, а невеликі держави

укріплювалися під захистом міжнародного права, яке, у свою чергу, трималося лише на ядерному протистоянні.

Членами Організації Об'єднаних Націй є 191 країна, тобто майже всі країни світу. Однак їх кількість з року в рік може коливатися незначною мірою. Коли держави стають членами Організації Об'єднаних Націй, вони беруть на себе зобов'язання, викладені у Статуті. Статут за суттю є міжнародним договором, де відображені основні принципи міжнародних відносин. Згідно з цим документом Організація Об'єднаних Націй у своїй діяльності переслідує такі глобальні цілі:

- ✓ підтримувати міжнародний мир і безпеку;
- ✓ розвивати дружні відносини між націями;
- ✓ здійснювати міжнародне співробітництво у вирішенні міжнародних проблем й у заохоченні поваги до прав людини;
- ✓ бути центром для узгодження дій націй у досягненні цих загальних цілей.

Не зважаючи на те, що ООН залишається, перш за все, політичною організацією, з плином часу у ній відбуваються певні зміни. Сьогоднішня Організація Об'єднаних Націй сильно відрізняється від Організації, яка стала результатом конференції у Сан-Франциско. Протягом останнього десятиліття оперативна діяльність ООН різко активізувалася у широкому діапазоні сфер. Нині – це досить диверсифікована Організація, яка діє по всьому світу. При цьому ООН не є глобальним урядом, а відтак не приймає міжурядові закони. Її вплив на розвиток країн здійснюється через урегулювання міжнародних конфліктів та забезпечення безпеки країн-учасниць.

Діяльність ООН в області економіки висвітлена у Статуті ООН. Зокрема, глави IX і X цілком присвячені економічній та соціальній співпраці. Особливе значення має ст. 55, яка містить вказівки на конкретні цілі економічного співробітництва в рамках ООН. До числа цих цілей включено такі, як:

- ✓ створення умов стабільності і благополуччя, необхідних для мирних і дружніх відносин;
- ✓ підвищення рівня життя, повної зайнятості населення;
- ✓ сприяння умовам економічного і соціального прогресу та розвитку.

Статут не містить переліку спеціальних принципів економічного співробітництва, однак зафіксовані у ст. 2 загальні принципи міжнародного співробітництва в рамках ООН у повній мірі належать й до сфери співробітництва з економічних проблем.

Економічна діяльність ООН здійснюється згідно з такими головними напрямками:

- ✓ вирішення загальних для всіх країн глобальних економічних проблем;
- ✓ сприяння економічному співробітництву держав з різними рівнями соціально-економічного розвитку;
- ✓ сприяння економічному зростанню країн, що розвиваються;
- ✓ вирішення проблем регіонального економічного розвитку.



Для реалізації наведених напрямків застосовуються такі форми діяльності, як інформаційна, техніко-консультативна та фінансова.

Інформаційна діяльність є найпоширенішим видом роботи ООН. Питання, що викликають інтерес, вносяться на порядок денний політичних дискусій, готуються письмові доповіді тощо. Мета такої діяльності – загальний вплив на розвиток економічної політики країн-членів.

Техніко-консультативна діяльність ООН здійснюється у вигляді технічної допомоги державам, які потребують допомоги, але ця допомога:

- ✓ не повинна слугувати засобом для іноземного економічного і політичного втручання у внутрішні справи;

- ✓ повинна надаватися виключно через уряд та безпосередньо визначеній країні;

- ✓ повинна бути надана по можливостях у тій формі, яка бажана для певної країни;

- ✓ повинна відповідати високим вимогам у якісному та технічному відношенні.

Фінансова діяльність ООН зосереджується на організації бюджетного процесу з метою управління фондом грошових коштів, який формується за рахунок внесків держав-членів. Бюджетний механізм є фундаментом, на якому будується функціонування Організації Об'єднаних Націй. У першу чергу, необхідно, щоб держави-члени виплачували свої внески в повному обсязі та у встановлені терміни. За існуючими нормами Статуту ООН (ст. 19), держави, що вчасно не заплатили внески, потрапляють у категорію боржників. У цьому випадку країна може позбавлятися права голосу (як наприклад у 2009 р. перед такою загрозою стали США).

Дохідна частина бюджету, в основному, формується за рахунок обов'язкових внесків держав-членів ООН. Розміри внесків визначаються відповідно до шкали, яка затверджується кожні три роки. За основу побудови цієї шкали прийнятий критерій платоспроможності країни. Платоспроможність визначається з огляду на вартість ВВП на душу населення. Шкала переглядається кожні три роки Комітетом по внесках. У 2000 р. Генеральна Асамблея установила, що розмір внеску певною країною не повинен перевищувати 22 % бюджету.

У таблиці 2.2 наведені внески у регулярний бюджет за окремими країнами-членами ООН (таблиця 2.1).

Нині ООН має досить деталізований бюджет, який включає в себе більше ніж 150 окремих цільових фондів та 37 окремих рахунків миротворчих організацій. У зв'язку з зазначеним, виникає низка проблем, пов'язаних з організацією фінансового управління, оскільки останнє є фрагментарним та значною мірою здійснюється з використанням ручного методу.

**Внески окремих держав-членів ООН у регулярний бюджет  
у 2010 р. і 2013 р.<sup>1</sup>**

Країна	Шкала внесків, у відсотках		Чиста сума внесків, у дол. США	
	2010 р.	2013 р.	2010 р.	2013 р.
Канада	3,207	2,984	67 815245	76 040 734
Китай	3,189	5,148	67434617	131 185 558
Нідерланди	1,855	1,654	39225843	42 148 585
Німеччина	8,018	7,141	169 548 684	181 972 818
Об'єднане Королівство Великої Британії та Північної Ірландії	6,604	5.179	139648230	131 975 525
Російська Федерація	1,602	2,438	33875903	62 127 115
США	22,000	22,000	465212154	618 481 182
Туреччина	0,617	1,328	13 047 086	33 841 185
Україна	0,087	0,099	1 839 703	2 522 799
Франція	6,123	5,593	129 477 001	142 525 412
Японія	12,530	10,833	264 959 467	276 055 389
<b>Загальна сума внесків</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>2 166 522 053</b>	<b>2 606 141 142</b>

Валютно-фінансова діяльність ООН по суті є формальною. Вона здійснюється переважно по лінії міжнародних фінансових інституцій: Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку, Міжнародного валютного фонду.

**Організаційна структура ООН.** До основних структурних підрозділів ООН належать: Генеральна Асамблея, Рада Безпеки, Економічна і Соціальна Рада, Рада з Опіки, Секретаріат та Міжнародний Суд. Слід зазначити, що три з них, а саме: Генеральна Асамблея, Економічна і Соціальна Рада та Секретаріат – є структурними підрозділами ООН в області економічного та фінансового співробітництва.

Генеральна Асамблея є вищим форумом для вирішення проблем з підтримки міжнародного співробітництва в різних галузях. Вона виконує такі функції:

- ✓ розглядає питання і надає рекомендації у справі підтримки міжнародного миру і безпеки, у тому числі у галузі роззброєння;
- ✓ вирішує питання, пов'язані з функціями будь-якого органу ООН;
- ✓ розглядає і затверджує бюджет ООН;
- ✓ установлює розмір внесків, які нараховуються державам-членам;

<sup>1</sup> Офіційний сайт ООН. Режим доступу: <http://www.un.org/ru/index.html>

- ✓ обирає непостійних членів Ради Безпеки і членів інших рад та органів ООН і, за рекомендацією Ради Безпеки, призначає Генерального секретаря;
- ✓ організовує дослідження та надає рекомендації з метою:
  - сприяння міжнародному співробітництву в політичній галузі;
  - розвитку і кодифікації міжнародного права;
  - забезпечення захисту прав людини та основних свобод;
  - сприяння розвитку міжнародного співробітництва в економічній, соціальній та гуманітарній областях, а також у галузі культури, освіти та охорони здоров'я.

Кожна держава-член має в Асамблеї один голос. Рішення по окремих питаннях, як, наприклад, рекомендації щодо забезпечення миру та безпеки і вибори членів Ради Безпеки, приймаються більшістю у дві третини голосів держав-членів. Рішення з інших питань приймаються простою більшістю голосів.

В останні роки цілеспрямовано спрямовуються зусилля для досягнення консенсусу з обговорюваних питань, з тим, щоб не приймати рішення шляхом проведення офіційного голосування. Це забезпечує більш активну підтримку рішень Асамблеї. Голова, після проведення консультацій і досягнення домовленостей з делегаціями, може запропонувати прийняти резолюцію без голосування.

Рада Безпеки ООН наділена головною відповідальністю за підтримання міжнародного миру та безпеки. Вона може збиратися в будь-який час за наявності загрози миру. Згідно зі Статутом діяльність Ради безпеки спрямована на досягнення:

- ✓ підтримки міжнародного миру і безпеки;
- ✓ розвитку дружніх відносин між країнами-членами.

Економічна і Соціальна Рада (ЕКОСОП) є головним органом, що здійснює координацію економічної, соціальної та іншої відповідної діяльності. За статутом ООН, ЕКОСОП несе відповідальність за використання майже 70 відсотків людських і фінансових ресурсів усієї системи ООН, у тому числі за діяльність 14 спеціалізованих установ, 9 «функціональних» комісій і 5 регіональних комісій.

У сферу компетенції ЕКОСОП входить розгляд міжнародних економічних і соціальних проблем, а також питань у галузі навколишнього середовища. Цей підрозділ заснований як центральний форум для обговорення проблем і розробки політичних рекомендацій.

Секретаріат ООН – це виконавчий орган, що працює в установах ООН по всьому світу й виконує роботу з обслуговування головних органів Організації. На чолі Секретаріату стоїть Генеральний секретар, який призначається Генеральною Асамблеєю за рекомендацією Ради Безпеки терміном на 5 років з можливістю переобрання на новий термін.

Обов'язки, що виконуються Секретаріатом, настільки ж різноманітні, як і проблеми, якими займається ООН, – від керівництва миротворчими операціями до посередництва в міжнародних суперечках, від складання оглядів економічних і соціальних тенденцій і проблем до підготовки досліджень з прав

людини і сталого розвитку. Крім того, персонал Секретаріату орієнтує та інформує світові засоби інформації про роботу ООН, організовує міжнародні конференції з проблем світового значення та відслідковує виконання рішень органів ООН. Станом на 30 червня 2011 року, загальна чисельність персоналу Секретаріату в усьому світі становила близько 43 747 осіб.

При створенні міжнародної системи опіки Статутом ООН засновано Раду з Опіки, на яку покладено завдання щодо сприяння розвитку підопічних територій у напрямку до самоврядування або незалежності. Рада з Опіки складається з п'яти постійних членів Ради Безпеки – Китаю, Російської Федерації, Великобританії, Сполучених Штатів і Франції. Цілі системи опіки були досягнуті, коли всі підопічні території одержали самоврядування або незалежність.

Рада з Опіки, орган, що уповноважений розглядати й обговорювати звіти керуючої влади, які стосуються політичного, економічного і соціального прогресу народів підопічних територій, а також розглядати петиції, які надходять з підопічних територій.

Міжнародний Суд є головним судовим органом ООН. Він був заснований для досягнення однієї з головних цілей, яка викладена у Статуті та полягає у тому, щоб «проводити мирними засобами, у згоді з принципами справедливості і міжнародного права, залагоджування або дозвіл міжнародних суперечок чи ситуацій, які можуть призвести до порушення миру». Міжнародний суд функціонує з 1946 р., замінивши собою Постійну палату міжнародного правосуддя, яка працювала в рамках Ліги Націй. Місцезнаходженням Суду є Палац миру в Гаазі (Нідерланди).

Центральні установи ООН розташовані в Нью-Йорку, однак Організація підтримує значну присутність у Женеві, Відні і Найробі.

### 2.3. Регіональні економічні організації

**Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР).** ОЕСР виникла на базі Організації європейського економічного співробітництва (ОЄЕС), створеної для розподілу американської і канадської допомоги, що направлялася за планом Маршалла на післявоєнне відновлення Європи. В реальності функції ОЄЕС були ширші за просту координацію північноамериканської допомоги у рамках, так званої, «Програми європейського відновлення» (European Recovery Programme). На пізніх стадіях свого існування вона активно сприяла стимулюванню економічного співробітництва між країнами-учасниками шляхом лібералізації торгівлі та створення системи багатосторонніх розрахунків. Діяльність організації з відновлення конвертованості валют привела до створення в 1950 р. Європейського платіжного союзу та укладення в 1956 р. Європейського валютної угоди.

Коли допомога за планом Маршалла була завершена, західні держави дійшли висновку, що напрацьований потенціал ОЄЕС доцільно і в подальшому

використовувати для спільного пошуку вирішення загальних проблем на благо їх економічного процвітання. У результаті 14 грудня 1990 р. 20 країн підписали конвенцію про перетворення ОЄЕС в ОЕСР. Цілі цієї організації полягали у:

✓ досягненні високого і стійкого економічного зростання та підвищення життєвого рівня країн-членів при дотриманні фінансової стабільності;

✓ просуванні прогресивних економічних поглядів і методів у країнах-членах, а також у тих країнах, що не входять до ОЕСР, але стали на шлях економічного розвитку;

✓ сприянні розвитку міжнародної торгівлі на багатосторонній, недискримінаційній основі.

ОЕСР є своєрідним клубом з обміну передовим досвідом економічної та соціальної політики. У цьому полягає принципова відмінність цієї міжнародної організації від інших. Упровадження ідей здійснюється, в основному, неформальними методами без надання жорстких інструкцій і резолюцій. При цьому ОЕСР не займається виділенням грошових коштів у тій чи іншій формі ні своїм членам, ні країнам, що з нею співпрацюють.

Членами ОЕСР є 34 країни (станом на 2014 р.), які виробляють 60% світового ВВП. Бюджет Організації формується, в основному, за рахунок внесків країн членів (таблиця 2.3).

Таблиця 2.3

### Частки внесків країн у бюджет ОЕСР

Країни	Частка внеску, %	Країни	Частка внеску, %
США	24,975	Норвегія	1,223
Японія	14,200	Австрія	1,147
Німеччина	9,175	Польща	1,039
Великобританія	7,522	Туреччина	1,000
Франція	6,829	Данія	0,975
Італія	5,524	Греція	0,942
Канада	3,783	Фінляндія	0,804
Іспанія	3,701	Ірландія	0,713
Корея	2,544	Португалія	0,693
Мексика	2,433	Чехія	0,544
Австралія	2,268	Нова Зеландія	0,450
Нідерланди	2,140	Угорщина	0,442
Швейцарія	1,500	Словаччина	0,279
Бельгія	1,415	Люксембург	0,216
Швеція	1,348	Ісландія	0,176

Складено за даними ОЕСР

Обсяг бюджету ОЕСР визначається кожні два роки країнами-членами ОЕСР. Слід зауважити, що Організація не надає грантів та позик на здійснення програм розвитку.

**Організаційні засади ЄС.** Європейський Союз – це інтеграційне міждержавне об'єднання 28 європейських країн (таблиця 2.4). ЄС поєднує в собі всі риси міжнародної організації і федеральної держави, але не є суб'єктом міжнародного публічного права, хоча має повноваження на участь у міжнародних відносинах і відіграє в них чималу роль.

Таблиця 2.4

### Країни-члени ЄС

Роки	Країни	Загальна кількість
1957	Бельгія, Німеччина, Італія, Люксембург, Нідерланди, Франція	6
1973	Великобританія, Данія, Ірландія	9
1981	Греція	10
1986	Португалія, Іспанія	12
1995	Австрія, Фінляндія, Швеція	15
2004	Угорщина, Кіпр, Латвія, Литва, Мальта, Польща, Словаччина, Словенія, Чехія, Естонія	25
2007	Болгарія, Румунія	27
2013	Хорватія	28

Історія створення ЄС починається з 1951 р., коли шість країн: ФРН, Франція, Нідерланди, Бельгія, Італія та Люксембург підписали угоду про заснування Європейського об'єднання вугілля і сталі (ЄОВС). Мета створення цієї організації полягала в об'єднанні європейських ресурсів з виробництва вугілля і сталі.

У 1957 р. після підписання Римського Договору ті ж шість держав заснували Європейське економічне співтовариство (ЄЕС) та Європейське співтовариство з атомної енергії (Євратом). Причиною таких перетворень було бажання ліквідувати митні бар'єри в торгових відносинах та сприяти розвитку атомної енергії в мирних цілях.

Відповідно до статті 237 Римського договору про створення Європейського економічного співтовариства будь-яка країна Європи могла подати заявку на вступ до Співтовариства<sup>1</sup>.

Документом, що заклав основи ЄС, став Маастрихтський договір, підписаний 7 лютого 1992 р. Країни, які підписали цей договір, погодилися з

<sup>1</sup> Treaty establishing a European Economic Community [Електронний ресурс]. – Режим доступу. - [http:// en.wikisource.org](http://en.wikisource.org).

відповідними критеріями (копенгагенські критерії), що обумовлюють входження в європейську спільноту. Отже, для входження в ЄС необхідно, щоб:

- ✓ дефіцит державного бюджету не перевищував 3 % ВВП;
- ✓ державний борг не перевищував 60 % ВВП.
- ✓ держава протягом двох років підтримувала курс національної валюти в заданому діапазоні;
- ✓ рівень інфляції не перевищував 1,5 % середнього значення трьох країн-учасниць Євросоюзу з найбільш стабільними цінами;
- ✓ довгострокові процентні ставки державних облігацій не перевищували більше, ніж на 2 % середнього значення відповідних ставок у країнах з найнижчою інфляцією.

Набуття чинності з 1 січня 1993 р. Маастрихтського договору надає незворотний характер зближенню країн ЄС в економічній, валютній, соціальній і політичній областях. Створення єдиного внутрішнього ринку передбачає усунення перешкод для вільного пересування людей, товарів, послуг і капіталу на території Співтовариства.

З 1 січня 1995 відбулося розширення Європейського Союзу. В ЄС були прийняті Австрія, Фінляндія та Швеція (див. таблиця 2.5), тобто кількість країн на той час зросла до 15.

З 1 січня 1999 11 країн Європейського Союзу (Австрія, Бельгія, Німеччина, Іспанія, Італія, Ірландія, Люксембург, Нідерланди, Португалія, Фінляндія і Франція) утворили Економічний і валютний союз (ЕВС) та ввели єдину європейську валюту - євро.

Введення єдиної європейської валюти посилило позиції ЄС в міжнародній торгівлі та вплинуло на підтримання економічної стабільності країн Євросоюзу.

1 травня 1999 набув чинності Амстердамський договір. У ньому сформульовані правові рамки і підстави для спільної діяльності у сфері безпеки й оборони.

У результаті чергової хвилі розширення (2004 р.) кількість членів Євросоюзу зросла з 15 до 25, у 2007 р. їх стало – 27, а у 2013 р. – 28 (див. таблиця 2.5).

Розширившись на Схід, Євросоюз істотно збільшив свій ресурсний потенціал. Проте друга хвиля приєднання мала свої специфічні особливості, які виразилися у принципово новому варіанті приєднання країн, оскільки нові члени європейської спільноти раніше не розвивалися на основі західноєвропейської соціально-економічної моделі і не входили до західної системи безпеки. Вперше в рамках ЄС здійснено безпрецедентний перехід країн від державної командно-адміністративної економіки до ринкової, від авторитаризму до парламентської демократії і правової держави. Саме країни Центральної Європи, що приєдналися у другу хвилю, втілювали у собі такі специфічні риси. Це обумовило подальші кроки європейської інтеграції. Тому за підсумками чергової хвилі євроінтеграції ЄС у 2004 р. було прийнято

рішення про тимчасове призупинення розширення і перегляд його подальших перспектив.

**Інститути влади ЄС.** Основні чотири інститути Європейського Союзу закладено ще в 1952 році, коли було створено Європейське об'єднання вугілля і сталі – це Асамблея, Рада Міністрів, Комісія і Суд. Асамблея стала наднаціональним парламентом, а Європейський Суд – суперарбітром. У той же час роль Ради, що складається з представників урядів держав-членів, дещо знизилася, а роль Європейської Комісії як виконавчого органу істотно не змінилася.

Європейська комісія (ЄК) – виконавчий орган на чолі з президентом, що призначається кожні п'ять років національними урядами. Проте ЄК – це незалежний орган. Склад Комісії затверджується Європейським Парламентом. За кожним членом закріплюються певні повноваження, які відповідають визначеному напрямку політики ЄС та керуються Генеральним директором.

Європейський Парламент – це представницький інститут ЄС. Його члени (депутати) обираються у державах-членах прямим загальним голосуванням на термін п'ять років, а голова – на два з половиною роки. Депутати Європарламенту вивчають законопроекти і затверджують бюджет, приймають спільні рішення з Радою Міністрів з конкретних питань. Європарламент проводить пленарні засідання в Страсбурзі і Брюсселі.

Рада Європейського Союзу (Рада Міністрів) – основний орган прийняття рішень у структурі ЄС. У Раді Міністрів діє система ротації, тобто представник кожної з країн-членів по черзі займає посаду голови протягом шістьох місяців, таблиця 2.5.

Таблиця 2.5

### Терміни головування за роками країн-членів у Раді ЄС

Роки	01.01.-30.06	01.07.-31.12
2007	Німеччина	Португалія
2008	Словенія	Франція
2009	Чехія	Швеція
2010	Іспанія	Бельгія
2011	Угорщина	Польща
2012	Данія	Кіпр
2013	Ірландія	Литва
2014	Греція	Італія
2015	Латвія	Люксембург



Європейський Суд – незалежний правовий орган, необхідний для того, щоб урегулювати суперечливі питання між: державами-членами ЄС; державами-членами ЄС і самим Європейським Союзом; інститутами ЄС; ЄС і фізичними або юридичними особами.

Європейська рахункова палата (Суд аудиторів ) як інститут ЄС була створена у 1977 р., а в 1993 р. стала визнаним п'ятим незалежним інститутом ЄС. До основних функцій Палати належить контроль за: а) виконанням «загального бюджету ЄС»; б) дотриманням фінансової дисципліни; в) регулярністю надходження доходів і використання видатків бюджету.

**Фінансові органи ЄС.** Європейський центральний банк (ЄЦБ) – головний фінансовий орган ЄС. Таке його положення означає, що делеговані завдання виконуються або безпосередньо цією установою або, частково іншими національними центральними банками, що входять у цю систему. ЄЦБ формується з представників усіх держав європейської спільноти. ЄЦБ виконує такі функції:

- визначає валютну політику країн-членів;
- установлює ключові відсоткові ставки;
- керує основними резервами Європейської системи центральних банків для підтримки стабільності цін;
- володіє правом скасовувати емісію банкнот у межах валютного союзу.

Європейський інвестиційний банк (ЄІБ) – фінансова установа ЄС, що призначена сприяти досягненню глобальних цілей співтовариства, фінансуючи проекти, спрямовані на збалансування європейської інтеграції. Тому позики, надані цією установою, мають єдиний відсоток для всіх країн-учасниць, які їх отримують з метою забезпечення розвитку приєднаних територій. Штат ЄІБ представлений усіма країнами членами ЄС.

В ЄС діє низка різних консультативних органів та комітетів, які виконують відповідні їм функції. Наприклад, за функціонуванням внутрішнього ринку спостерігає Економічний та соціальний комітет, проблеми регіонів вирішує комітет регіонів тощо.

**Бюджетна політика ЄС.** Євросоюз у своїй бюджетній політиці прагне поєднувати вимоги щодо виконання соціальних зобов'язань зі стимулюванням економічного зростання. Основними напрямками її реалізації є досягнення циклічної збалансованості бюджетів, запобігання надмірних бюджетних витрат, контроль за обсягом державного боргу. Проте країнам ЄС не завжди вдається відповідати заявленим критеріям бюджетного дефіциту. Якщо звернутися до статистики, то період до прийняття Маастрихтського договору був більш сприятливим порівняно з серединою 1990-х років. У 1977 році середній показник рівня державного боргу в дванадцяти, державах ЄС дорівнював 31% ВВП, а у 1997 р. – 75,4% ВВП. У Німеччині відбулося його збільшення з 28,6% до 61%, у Франції з 20,1% до 59,3%, в Італії з 56,4% до 120,2% відповідно. У 2011 р. картина дещо змінилася, у Німеччині відношення дефіциту бюджету до ВВП зменшилося до 2%, в Італії становило порядку 5%, Франції – майже 6 %,

у Португалії цей показник сягнув за 6 %, в Іспанії – за 8%, у Греції – перевищив 10%. Не менш напружена ситуація склалася з рівнем державного боргу. Так, за даними Євростату у 2012 р. в Німеччині він складав 82,4 % до ВВП, в Італії – 120,3 %; у Франції – 84,7 %; у Португалії – 101,7 %; Іспанії – 68,1 %, Греції – 156 %.

Загальний бюджет ЄС є унікальним спільним проектом великої кількості країн, які вирішили об'єднати свої ресурси для вирішення спільних завдань. Тому видатки Загального бюджету можна розцінювати як «інвестиції в майбутнє Європи». Існування Загального бюджету ЄС дає підстави для твердження, що Євросоюз уже «переріс» формат міждержавного об'єднання, оскільки йому властивий ряд рис, характерних для бюджетів федеративних держав. Проте незначний обсяг перерозподілу ВВП через бюджетну систему ЄС можна назвати суттєвою відмінною рисою, не притаманною традиційним бюджетним відносинам.

Незважаючи на значний стрибок євроінтеграції, частка Загального бюджету у ВВП не змінюється. У той же час, в абсолютних величинах бюджетний фонд складає більше 100 млрд. євро в рік ( у 2010 р. обсяг його доходів склав 121 млрд. євро) та близько 2,5% сукупних державних видатків країн-членів. Найбільш вагомі надходження до Загального бюджету від Великобританії 13,2 млрд. євро; Франції – 20,3 млрд. євро; Німеччини – 23,7 млрд. євро<sup>1</sup>;

Слід наголосити на ще одній відмінності бюджетного процесу в ЄС: інститути Європейського Союзу не несуть відповідальності за надання суспільних благ. Ця діяльність залишається прерогативою національних урядів.

Інша відмінність Загального бюджету, яка відособлює його від бюджетів існуючих економічних міжнародних організацій, стосується питань формування бюджетного фонду. В ЄС непередбачена фіксована сума членських внесків. Крім того, на відміну від інших міжнародних організацій, на управлінські витрати і потреби персоналу використовується менша частина євросоюзних коштів. Вимога щодо обов'язкової збалансованості Загального бюджету ЄС є ще однією його відмінною рисою.

Наступна особливість бюджетної системи ЄС виражається в тому, що в бюджет ЄС не надходять кошти з приватного сектора для вирішення соціальних або масштабних економічних проблем. Обсяг бюджетного фонду складає до 1,27% від сумарного валового продукту держав-членів ЄС. Тому бюджет ЄС не є класичним інструментом макроекономічного регулювання національних економік країн-членів, а бюджетна політика Європейського Союзу не виконує функції макроекономічного регулювання на європейському просторі.

З початку 1950-х років бюджетна політика зазнала безліч змін. Ці зміни були пов'язані з уніфікацією бюджету, розширенням фінансової самостійності та досягненням балансу між найважливішими інститутами ЄС в управлінні фінансовими ресурсами.

---

<sup>1</sup> Дані Євростату за 2010 рік.

Бюджетний фонд формується за рахунок таких власних фінансових ресурсів:

- ✓ мита на імпорт;
- ✓ відрахувань держав-учасниць від податку на додану вартість (до 2001 р. – 1%, у 2002-2003 роках – 0,75%, а з 2004 р. – 0,5%);
- ✓ відрахувань держав-членів відповідно до обсягу ВВП.

Якщо в 1999 р. власні бюджетні ресурси склали 16%, то в 1980-х роках традиційні власні кошти становили 50% доходів бюджету. За твердженнями експертів така тенденція збережеться й в найближчому майбутньому.

У структурі системи «власних ресурсів» передбачені податкові надходження, які становлять близько 23% обсягу загальних доходів бюджету ЄС. Близько 80% коштів бюджету Європейського Союзу становлять неподаткові надходження у вигляді внесків країн-членів Європейського Союзу.

Згідно зі статтею 310 Договору про функціонування Європейського Союзу здійснення видатків, включених до бюджету, вимагає попереднього прийняття юридично обов'язкового акта Союзу, який створює правову основу для здійснення бюджетних витрат. До вступу в силу Лісабонського договору у 2009 році витрати Євросоюзу були поділені на обов'язкові і необов'язкові, проте зараз всі витрати Євросоюзу є рівною мірою обов'язковими.

У бюджеті ЄС передбачена така класифікація витрат:

- витрати на сталий розвиток (конкурентоспроможність та об'єднання з метою досягнення економічного зростання і повної зайнятості);
- витрати на стале використання й охорону природних ресурсів (витрати на сільськогосподарську і морську політику);
- витрати на створення простору свободи, безпеки і справедливості;
- витрати на зовнішньополітичну діяльність;
- адміністративні витрати;
- компенсаційні витрати.

Говорячи про переваги структури бюджету ЄС, необхідно підкреслити, що цей бюджет є досить простий і прозорий. При цьому за основними статтями видатків та джерелами формування бюджету Європейського Союзу його важко порівнювати з бюджетами держав-членів Євросоюзу.



### ***Питання для самоконтролю***

1. Які передумови виникнення міжнародних організацій існували до утворення Ліги націй?
2. У чому полягала необхідність заснування Ліги націй?
3. Поясніть причини утворення ООН та визначте основні напрямки діяльності цієї організації.
4. Обґрунтуйте функції органів управління ООН.
5. Дайте характеристику діяльності спеціалізованих установ ООН.
6. Вирішенням яких проблем займається Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР)?
7. У чому полягають причини створення СНД?

8. Які проблеми функціонування СНД існують у сучасний період?
9. Обґрунтуйте етапи розвитку ЄС.
10. Дайте характеристику інститутам влади ЄС.
11. Поясніть особливості фінансової діяльності ЄС.
12. У чому полягає особливість реалізації бюджетної політики ЄС.
13. Поясніть структуру бюджету ЄС.
14. За рахунок яких надходжень формується бюджет ЄС?
15. Яка класифікація витрат притаманна бюджету ЄС.



### **Тестові завдання**

#### **1. Проекти організації міждержавних утворень за часи Середньовіччя ґрунтувалися на ідеї заснування:**

- а) європейської держави з федеративним устроєм;
- б) конфедерації європейських держав;
- в) союзу могутніх християнських держав Європи;
- г) європейського союзу суверенних держав.

#### **2. Заснування Священного союзу (1815 р.) мало на меті:**

- а) утворити орган колективної безпеки для захисту від зовнішніх ворогів;
- б) об'єднати зусилля проти підриву монархічного устрою;
- в) створити конфедерацію європейських держав;
- г) створити третейський суд.

#### **3. Статутом Ліги націй зазначається, що:**

- а) міжнародне право визнавалося як регулятор розвитку співпраці і забезпечення миру;
- б) ключова роль відводиться договірній процедурі в забезпеченні міжнародної безпеки;
- в) міжнародно-правові спори включаються до числа питань, які підлягають третейському або судовому розв'язанню;
- г) зазначене у пунктах а); б) і в).

#### **4. До числа основних завдань ООН належить:**

- а) підтримка міжнародної безпеки та миру;
- б) забезпечення прав людини;
- в) урегулювання міжнародних торговельних конфліктів;
- г) зазначене у пунктах а); б).

#### **5. ООН –це:**

- а) політичне об'єднання;
- б) економічне об'єднання;
- в) політико-економічне об'єднання;
- г) миротворче об'єднання.

**6. Діяльність Організації Об'єднаних Націй НЕ фокусується на питаннях щодо:**

- а) підвищення рівня життя і повної зайнятості населення;
- б) сприяння умовам економічного і соціального прогресу та розвитку;
- в) поглиблення економічної інтеграції країн у світове середовище;
- г) вирішення проблем регіонального економічного розвитку.

**7. ООН у своїй економічній діяльності НЕ переслідує ціль:**

- а) сприяти економічному співробітництву держав з різними рівнями соціально-економічного розвитку;
- б) сприяти економічному зростанню країн, що розвиваються;
- в) вирішувати питання стосовно проблем регіонального економічного розвитку;
- г) здійснювати врегулювання дисбалансу у розвитку світової економічної системи.

**8. Фінансова діяльність ООН зосереджується на:**

- а) організації бюджетного процесу з приводу формування і використання бюджету ООН;
- б) регулюванні міжнародних фінансових потоків;
- в) реалізації світової валютно-фінансової політики;
- г) зазначене у пунктах а); б) і в).

**9. Вищим форумом у рамках ООН є:**

- а) Секретаріат ООН;
- б) Економічна і Соціальна Рада (ЕКОСОП);
- в) Генеральна Асамблея;
- г) Генеральна Рада.

**10. Виникнення Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) спричинено необхідністю:**

- а) збереження напрацьованих здобутків після реалізації плану Маршалла;
- б) об'єднання зусиль щодо відновлення зруйнованої економіки за планом Маршалла;
- в) розширення економічної співпраці європейських країн;
- г) відповіді б) і в) – правильні.

**11. За своїм статусом ОЕСР є:**

- а) об'єднанням суверенних європейських держав з обміну передовим досвідом у проведенні економічної політики;
- б) своєрідним клубом з обміну передовим досвідом економічної та соціальної політики;
- в) форумом для обговорення проблем з економічного співробітництва та розвитку країн-членів;
- г) спеціальною установою ООН з питань економічного і соціального розвитку.

**12. Європейський Союз – це організація, що:**

- а) поєднує у собі всі риси міжнародної організації і федеральної держави;
- б) не є суб'єктом міжнародного публічного права;
- в) не має повноваження на участь у міжнародних відносинах;
- г) зазначене у пунктах а) і б).

**13. Маастрихтським договором передбачено, що при входженні до ЄС дефіцит державного бюджету країни претендента не має перевищувати:**

- а) 2% від ВВП;
- б) 3% від ВВП;
- в) 4% від ВВП;
- г) 5% від ВВП.

**14. Маастрихтським договором передбачено, що при входженні до ЄС державний борг країни претендента не повинен перевищувати:**

- а) 25% від ВВП;
- б) 30% від ВВП;
- в) 50% від ВВП;
- г) 60% від ВВП.

**15. Маастрихтським договором передбачено, що при входженні до ЄС рівень інфляції країни претендента не повинен перевищувати:**

- а) 1,5 % середнього значення трьох країн-учасниць Євросоюзу з найбільш стабільними цінами;
- б) 1,5 % середнього значення п'яти країн-учасниць Євросоюзу з найбільш стабільними цінами;
- в) 2% середнього значення трьох країн-учасниць Євросоюзу з найбільш стабільними цінами;
- г) 2,5% середнього значення п'яти країн-учасниць Євросоюзу з найбільш стабільними цінами.

**16. Європейський центральний банк (ЄЦБ) НЕ виконує функції щодо:**

- а) визначення валютної політики країн-членів;
- б) установлення ключових процентних ставок;
- в) управління основними резервами Європейської системи центральних банків;
- г) видачі та відзиви ліцензій комерційним банкам Європейської системи.

**17. Бюджет ЄС формується за рахунок таких джерел:**

- а) внесків країн-членів;
- б) власних фінансових ресурсів;
- в) резерву Європейського Центрального банку;
- г) зазначене у пунктах а) і б).

## МІЖНАРОДНІ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВІ ІНСТИТУЦІЇ

*Ключові терміни:* Міжнародний валютний фонд; бюджет МВФ; Банк міжнародних розрахунків; Світовий банк; Міжнародна асоціація розвитку; Міжнародна агенція з інвестиційних гарантій, Міжнародна фінансова корпорація; Європейський банк реконструкції та розвитку, Банк міжнародних розрахунків.

### 3.1. Міжнародний валютний фонд

**Цілі та функції МВФ.** МВФ почав своє існування у грудні 1945 року, коли перші 29 країн підписали Статті угод щодо його діяльності. Формально МВФ – це спеціалізована установа ООН, провідна організація з міжнародного співробітництва у валютній сфері. У складі МВФ перебувають 188 країн світу (на березень 2014 р.). Кожна країна при вступі робить свій внесок, званий квотою. Квота визначається економічним становищем країни, величиною її резервів і фінансовою стабільністю та розраховується у спеціальній розрахунковій одиниці – SDR (Special Drawing Rights або спеціальні права запозичення) на базі корзини чотирьох провідних валют – євро, японська ієна, фунт стерлінгів та долар США.

Внески країн-членів формують ресурсну базу Фонду, розмір якого становить близько \$368 млрд. (приблизно 238 млрд. SDR). Крім того, МВФ може збільшувати свій фонд за рахунок тимчасових запозичень з метою доповнення своїх квотних ресурсів. Механізм розширених нових угод по запозиченнях (НУЗ) забезпечують Фонду надходження додаткових ресурсів у розмірі до 370 млрд. SDR (приблизно 368 млрд. дол. США). У середині 2012 р. країни-члени прийняли зобов'язання збільшити ресурси МВФ на 461 млрд. дол. США за допомогою двосторонньої угоди по запозиченнях.

На 30 квітня 2014 обмінний курс СДР до долара США становив 1 долар США за 0,6452 СДР, а курс долара США до СДР становив 1 СДР = 1,54969 дол. США. Роком раніше (30 квітня 2013 року) обмінні курси становили 1 дол. США = 0,662691 СДР і 1 СДР = 1,509 дол. США.

Коли країна вступає в МВФ, їй установлюється первісна квота на основі формули, яка дозволяє оцінити відносне положення держави-члена у світовій економіці. Квота значною мірою визначає право голосу членів у прийнятті

рішень МВФ. Кожен член МВФ має 250 базових голосів плюс один додатковий голос для кожного SDR 100000 квоти (таблиця 3.1).

Таблиця 3.1

### Рейтинг квот країн-членів МВФ

Рейтинг	Країна-член МВФ	Квота		Кількість голосів	
		у SDR млн.	у %	Загалом	у %
1	США	37149.3	17,09	371743	16,74
2	Японія	13312.8	6,12	133378	6,01
3	Німеччина	13008.2	5,98	130332	5,87
4	Великобританія	10738.5	4,94	107635	4,85
5	Франція	10738.5	4,94	107635	4,85
6	Китай	8090.1	3,72	81151	3,66
7	Італія	7055.5	3,24	70805	3,19
8	Саудівська Аравія	6985.5	3,21	70105	3,16
9	Канада	6369.2	2,93	63942	2,88
10	Росія	5945.4	2,73	59704	2,69
...	....	...	...	...	...
56	Україна	1372.0	0,63	13970	0,63

Складено за даними МВФ.

Рада керівників МВФ проводить загальні перегляди квот через регулярні проміжки часу (тривалістю не більше п'яти років). Будь-які зміни квот повинні бути схвалені 85-відсотковою більшістю від загальної кількості голосів, і квота держави-члена не може бути змінена без його згоди.

У грудні 2010 року Рада керуючих схвалила комплексну реформу квот і системи управління. В основних завданнях реформ передбачене завершення 15-го спільного перегляду квот до січня 2015 року. Після набуття чинності пакета відбудеться безпрецедентна 100-відсоткове підвищення загальної суми квот і суттєвий перегляд їх часток у загальному обсязі.

Цілі МВФ закріплені у статті 1 Статей Угод. Вони полягають в:

✓ сприянні розвитку міжнародного співробітництва у валютно-фінансовій сфері в рамках постійної установи, що забезпечує механізм для консультацій і сумісної роботи над міжнародними валютно-фінансовими проблемами;

✓ сприянні процесу розширення і збалансованого зростання міжнародної торгівлі і за рахунок цього домагатися досягнення і підтримки високого рівня зайнятості та реальних доходів, а також розвитку виробничих ресурсів усіх



держав-членів, розглядаючи ці дії як першочергові завдання економічної політики;

- ✓ сприянні стабільності валют, підтримувати упорядкований валютний режим серед держав-членів і уникати використання девальвації валют з метою отримання переваг у конкуренції;

- ✓ наданні допомоги щодо створення багатосторонньої системи розрахунків за поточними операціями між державами-членами, а також в усуненні валютних обмежень, що перешкоджають зростанню світової торгівлі;

- ✓ створенні в країнах-членах стану впевненості за рахунок тимчасового надання їм загальних ресурсів Фонду при дотриманні адекватних гарантій, забезпечуючи тим самим можливість виправлення диспропорцій у їхніх платіжних балансах без використання заходів, які можуть завдати шкоди добробуту на національному або міжнародному рівні;

- ✓ скороченні тривалості порушень рівноваги зовнішніх платіжних балансів держав-членів, а також зменшенні масштабів цих порушень.

Цілі МВФ досягаються шляхом реалізації трьох основних функцій Фонду:

- ✓ нагляду та консультивання;

- ✓ кредитування;

- ✓ технічної допомоги та підготовки кадрів.

МВФ здійснює нагляд за міжнародною валютною системою і дотриманням зобов'язань, пов'язаних з внутрішньою економічною політикою кожної держави, яка входить до МВФ, відповідно до статті IV Статей угоди Фонду. В рамках даного процесу, який здійснюється як на глобальному рівні, так і рівні окремих країн, МВФ вказує на можливі ризики для стабільності і рекомендує необхідних змін у політиці.

Здійснюються такі види нагляду:

- ✓ двосторонній нагляд – проводиться, як правило, щорічно з кожною державою-членом фонду;

- ✓ багатосторонній нагляд, або спостереження за світовою економікою проводиться МВФ постійно й проявляється через аналіз глобальних економічних тенденцій;

- ✓ регіональний нагляд здійснюється шляхом проведення роботи з регіональними установами, відповідальними за формування загальної політики у межах валютних союзів, зокрема у зоні євро, Західноафриканського економічного та валютного союзу; Центральноеафриканського економічного і валютного союзу, Східнокарибського валютного союзу;

- ✓ нагляд за фінансовим сектором, у рамках якого вирішуються проблеми функціонування фінансового ринку.

Через кредитування МВФ забезпечує тимчасове врегулювання проблем, які виникають в економічному розвитку країн-членів. Такі кредити дозволяють стабілізувати ситуацію нестачі валюти в країні, якщо валютні платежі іншим державам перевищують власні доходи.

Величина та умови кредиту залежать, у першу чергу, від квоти країни, тобто фактично від того, скільки вона внесла до Фонду при вступі, крім того, до

уваги приймаються ціль кредиту. У статуті МВФ прописано декілька механізмів з надання кредитів. Невеликі кредити, величиною всього у 25% від внеску країни, можна отримати майже автоматично, а великі кредити (до 300% квоти) видаються у кілька частин (траншів), але тільки при виконанні країною конкретних кроків, які сприяють стабілізації економіки.

Для країн, що розвиваються, МВФ застосовує пільгове фінансування з метою розширення фінансової підтримки країн з низьким національним доходом.

Кредитний механізм «стенд бай», широко використовуваний країнами з перехідною економікою, для здійснення фінансової підтримки й підтримки економічної політики країнам з низьким національним доходом та короткостроковими потребами у фінансуванні;

✓ механізм прискореного кредитування, який дозволяє швидко надавати допомогу при терміновій потребі, у тому числі й унаслідок стихійного лиха;

✓ додаткові ресурси для пільгового фінансування у розмірі 9 млрд. SDR у вигляді внесків на двосторонній основі.

Протягом 2014 фінансового року Виконавча рада затвердила дев'ять домовленостей по Рахунку загальних ресурсів МВФ (механізмів непільгового фінансування Фонду на загальну суму 24 млрд СПЗ (37,2 млрд дол. США). Майже 60 відсотків цих зобов'язань припадало на три домовленості «стенд-бай» (СБА) з Румунією, Тунісом і Україною, що склали 13,9 млрд СПЗ (21,5 млрд дол. США), причому СБА з Румунією є наступною домовленістю і розглядається як превентивна. Близько чверті цих зобов'язань (6,3 млрд СДР, або 9,7 млрд дол. США) були надані по п'яти нових домовленостях у рамках механізму розширеного кредитування (ЕФФ) з Албанією, Вірменією, Кіпром, Пакистаном і Ямайкою. Крім того, була затверджена подальша домовленість за гнучкою кредитною лінією для Колумбії (3,9 млрд СДР, або 6,0 млрд дол. США). У загальній складності, за Рахунком загальних ресурсів сума досягла 11,7 млрд СДР (18,1 млрд дол. США).

Технічна допомога та підготовка кадрів здійснюється з метою допомоги країнам-членам у формуванні бази знань та організації відповідних установ для того, щоб забезпечити проведення обґрунтованої економічної політики.

Крім того, МВФ створив цільові трастові фонди для об'єднання донорських ресурсів з метою надання країнам-членам послуг за вузькоспеціалізованими питанням. Наприклад, перший цільовий траст-фонд МВФ для підтримки технічної допомоги в області боротьби з відмиванням «брудних грошей» та запобігання фінансуванню тероризму почав функціонувати у травні 2009 р.

У Програмі заходів глобальної економічної політики від квітня 2014 зазначалося, що світова економічна активність посилюється, але відновлення проходить нерівно і залишається тривожно слабким, причому геополітична напруженість створює нові ускладнення. У числі основних проблем – ризики, викликані тривалим підвищенням волатильності потоків капіталу в країнах з ринком, і країнах з прикордонною економікою і дуже низькою інфляцією в країнах з розвиненою економікою, особливо в зоні євро.

Структура органів управління МВФ представлена на рис. 3.1.

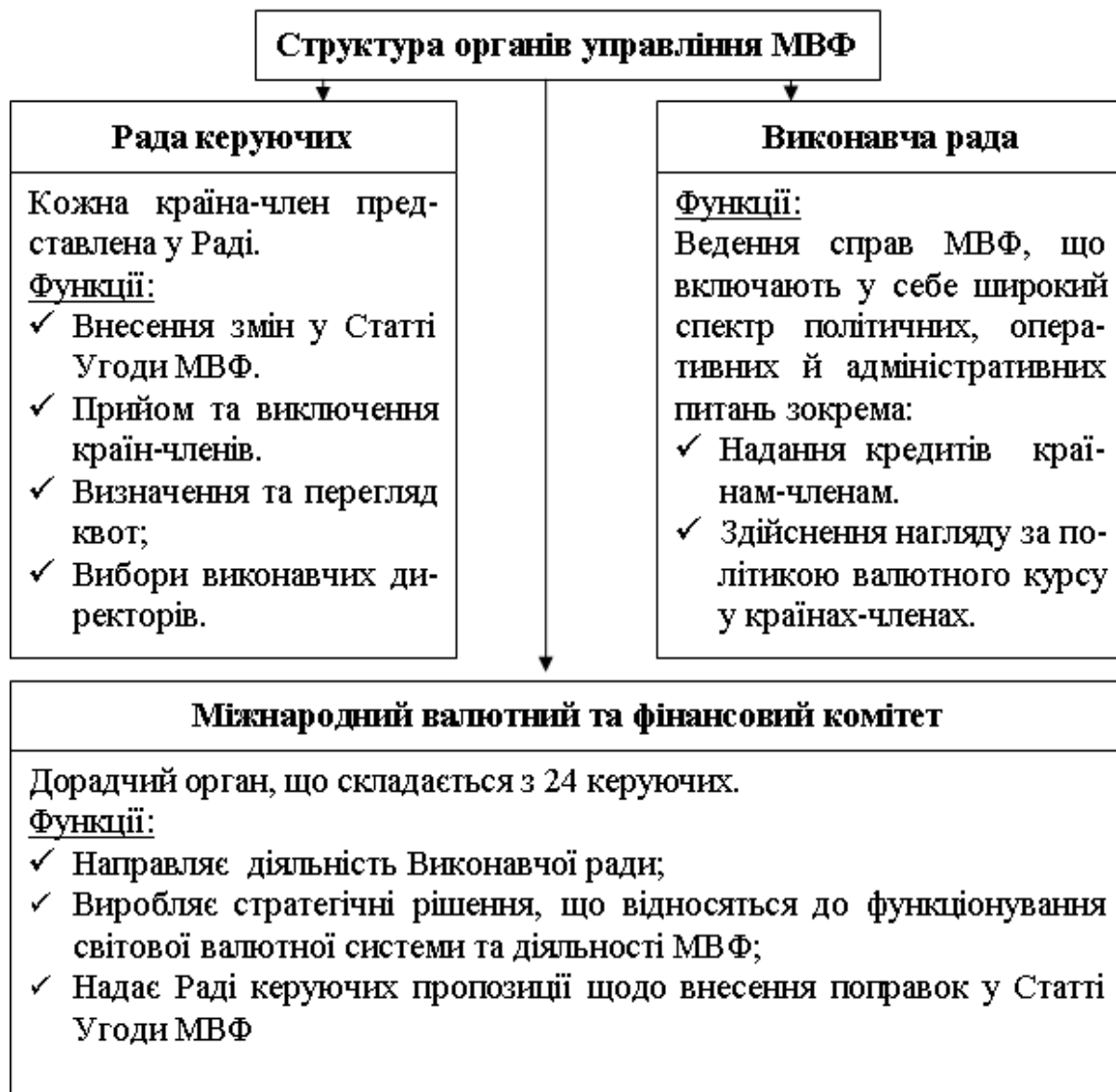


Рис. 3.1. Структура органів управління

**Бюджет МВФ.** Кожний рік у квітні МВФ приймає трирічний бюджет, який складається з адміністративного бюджету та бюджету капітальних витрат (таблиця 3.3).

Таблиця 3.3

**Адміністративний бюджет МВФ за видатками у 2014 фінансовому році (млн. дол. США)**

Найменування	2014 фінансовий рік	
	2	3
1	Бюджет	Виконання
Адміністративні видатки	861	820
Сукупні валові видатки	1186	1129

1	2	3
Усього валовий бюджет	1007	969
Усього чистий бюджет, включаючи діяльність, яка фінансувалася донорами	1049	969
Капітальні видатки	41	158

Складено за даними річного звіту МВФ за 2014 р., с. 71.

У рамках трирічного бюджету Виконавча рада санкціонує загальну суму чистих адміністративних витрат, ліміт на валові адміністративні витрати і асигнування на капітальні проекти на перший рік, а також бере до відома індикативні бюджетні параметри на наступні два роки.

Слід зазначити що проблема обмежених ресурсів торкається й бюджету МВФ. Відповідно до поставлених завдань адміністративний бюджет Фонду було скорочено на 100 млн. дол. США за рахунок скорочення чисельності персоналу та інших заходів економії коштів у ході поточної діяльності.

### 3.2. Група Світового банку

**Структура Групи Світового банку.** Група Світового банку (СБ) – це спеціалізована фінансова установа ООН, що координує політику економічної взаємодопомоги промислово розвинених держав та здійснює технічну допомогу країнам, які розвиваються, у розробці програми їх економічного розвитку.

Група СБ є неполітичним об'єднанням. Тому статутом забороняється при прийнятті рішень брати до уваги політичні міркування або втручатися в політичні справи країн-членів організацій.

Всесвітній банк як багатостороння кредитна установа складається з п'яти тісно пов'язаних між собою інститутів:

1. Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР).
2. Міжнародна асоціація розвитку (МАР).
3. Міжнародна фінансова корпорація (МФК).
4. Багатостороннє агентство з інвестиційних гарантій (БАІГ).
5. Міжнародний центр по врегулюванню інвестиційних суперечок (МЦВІС).

Перші три структури виконують функцію розвитку, наступні дві – призначені стимулювати приплив іноземних інвестицій у держави, що здійснюють перехід до ринкової економіки. Всі названі організації тісно пов'язані між собою. Вони належать і підзвітні урядам країн-членів організацій.

Організації, що об'єднані у групу СБ переслідують спільні цілі, які можна об'єднати у такі блоки:

- ✓ стабілізація міжнародних фінансів і світової економіки;

- ✓ міждержавне валютне і кредитно-фінансове регулювання;
- ✓ розробка та координація стратегії і тактики світової валютної і кредитно-фінансової політики.

Для реалізації визначених цілей кожна з утворених фінансових установ виконує специфічні функції.

**Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР).** МБРР – створений на основі Бреттон-Вудських угод одночасно з МВФ. Його діяльність було розпочато у 1946 р. з метою надання допомоги для розвитку економіки західноєвропейських країн після Другої світової війни.

Конкретизуючи цілі МБРР, варто зазначити, що надання допомоги з реконструкції і розвитку економік країн-членів здійснюється шляхом:

- ✓ спрямування капіталовкладень на виробничі цілі;
- ✓ заохочення приватних та іноземних інвестицій за допомогою надання гарантій або участі в позиках та інвестиціях приватних кредиторів;
- ✓ сприяння перспективному збалансованому зростанню міжнародної торгівлі та підтримку рівноваги платіжних балансів.

Учасниками МБРР є 185 держав (2014 р.), які входять до МВФ. Це обов'язкова умова для подачі запиту до вступу в МБРР. Така підпорядкованість необхідна для того, щоб країни-члени Банку проводили свою фінансову політику відповідно до статуту МВФ.

Статутний капітал Банку – близько 191 млрд. дол. США. Передплатний капітал складає 188,220 млрд. дол. США. Він ділиться на 1581724 акції, що надаються лише за передплатою. Мінімальне число акцій, на які підписується держава-член, визначається Банком.

Організаційна структура МБРР відповідає структурі акціонерного товариства. Вага голосу визначається часткою участі у статутному капіталі. Найбільшу частку голосів мають США (майже 17%), Японія – 9,8%, Німеччина (4,6%), Великобританія та Франція – 4,5%.

Керуючий орган – Рада керуючих і Директорат – виконавчий орган. До ради керуючих входять міністри фінансів або голови національних банків країн-членів, які збираються раз на рік для координації своїх дій.

МБРР як спеціалізований інститут ООН виконує такі функції:

- ✓ надає країнам, що розвиваються фінансову допомогу;
- ✓ виступає в ролі радника у розробці програм соціально-економічного розвитку країн, що розвиваються;
- ✓ координує дії промислово розвинених країн та міжнародних організацій щодо надання технічної допомоги державам, що розвиваються.

МБРР надає кредити на виконання схвалених ним проектів, причому отримання цих кредитів обумовлюється виконанням позичальником ряду рекомендацій Банку щодо запровадження певних заходів як в економічній, так й соціальній сфері. Такий підхід є виправданим, оскільки МБРР спрямовує кредити виключно на високорентабельні проекти. Проте одержувачами кредитів Банку можуть бути не тільки уряди, але й приватні фірми і організації.

Обов'язковою умовою для одержання кредиту є гарантія центрального банку або уряду тієї країни, резидентом якої є боржник.

Кредити МБРР є, як правило, довгостроковими. Вони, зазвичай, надаються на термін від 15 до 20 років та мають пільговий період 3-5 років (grace period). Найбільша частина кредитів МБРР спрямовується на розвиток інфраструктури, підтримку сільського господарства і рибальства. На розвиток промисловості направляється близько 15% всіх кредитних ресурсів Банку. Ставка відсотків установлюється, як правило, LIBOR<sup>1</sup> плюс сукупний спред LIBOR<sup>2</sup>.

Після 1980 р. у кредитній діяльності Банку відбулися значні зрушення. Якщо до зазначеного періоду МБРР надавав цільові кредити тільки на конкретні об'єкти виробничого характеру, то тепер Банк став виділяти кошти на здійснення програм структурної перебудови й на врегулювання валютно-фінансових проблем у країнах, що розвиваються.

**Міжнародна асоціація розвитку (МАР).** МАР заснована у 1960 р. Мета діяльності цієї організації полягає у сприянні економічному розвитку та у підвищенні рівня життя в країнах-членах МБРР. Членство відкрите для всіх країн-членів МБРР на умовах, які можуть установлюватися МАР. Основну частину фінансових ресурсів МАР утворюють три джерела:

- ✓ відрахування від прибутку МБРР;
- ✓ акціонерний капітал, передплатниками якого є держави-члени;
- ✓ внески країн-донорів, яким є розвинені країни-члени МАР, включаючи низку країн, що мають середній рівень доходів на душу населення (поповнення коштів відбувається, як правило, кожні 3 роки).

Кредити МАР призначаються для найбільш бідніших країн, які є неплатоспроможними. При визначенні позики застосовуються такі критерії: річний дохід на душу населення; ефективність економічних перетворень; демократичність уряду тощо.

Тільки країни з річним доходом на душу населення менше, 1305 дол. США можуть претендувати на позики МАР. Проте більшість кредитів МАР надає країнам з річним доходом на душу населення від 800 дол. США. Для того, щоб виявити «країни-донори» та «країни-реципієнти» в рамках МАР держави-члени розмежовуються на дві групи. До першої включені держави зі стабільним економічним розвитком (понад 25 країн), до іншої – держави, що розвиваються (більш 130 країн). Членство відкрите для всіх країн-членів МБРР.

Особливістю кредитування МАР на відміну від МБРР, який залучає капітали на фінансовому ринку, є те, що позики надаються терміном на 35 бо 40 років, а погашення позик починається після закінчення 10 років пільгового періоду. При цьому не нараховується відсоток за кредит. Країни позичальники

---

<sup>1</sup> LIBOR розраховується Британською банківською асоціацією і є найбільш поширеним показником короткострокових процентних ставок у всьому світі.

<sup>2</sup> Спред LIBOR показує різницю між ринковою ставкою LIBOR і ф'ючерсом на ставку Федеральної резервної системи США, що є свідченням про доступність грошей на міжбанківському ринку.

сплачують тільки комісію на покриття адміністративних витрат у розмірі 0,75%. Комісія нараховується з початку погашення кредиту, тобто на 11 рік після його одержання.

Проекти, що мають фінансуватися за кошти МАР піддаються політико-економічній експертизі з метою найбільш ефективного використання позики. Кредити надаються в національній валюті держави-позичальника.

**Міжнародна фінансова корпорація (МФК).** МФК – це міжнародний фінансовий інститут, створений у 1956 р. Передумовою заснування МФК стало зниження обсягів інвестування після Другої Світової війни. Цим обумовлена й мета діяльності цієї фінансової установи, а саме: забезпечення стабільного притоку приватних інвестицій в країни, що розвиваються.

У той час як МБРР та МАР здійснюють свої операції тільки на державному рівні, то МФК оперує у приватному секторі, що й обумовлює особливість її діяльності, яка полягає у тому, що для інвестування коштів у країни-члени не потрібні гарантії уряду, що вимагають МБРР і МАР при наданні кредитів приватним підприємствам або організаціям. Такі умови утворюють сприятливий інвестиційний клімат для залучення іноземного капіталу в економіку країн, що розвиваються, оскільки убезпечує приватні компанії від державного контролю за їх інвестиційною діяльністю.

Акціонерами МФК є 182 країни, у тому числі США (23,65% голосів), Японія (5,87%), Росія (3,39%). З моменту організації МФК клієнтами корпорації стали 2000 приватних компаній із 129 країн.

Діяльність МФК відображена у таблиці 3.4.

Таблиця 3.4

### Діяльність МФК

Операції МФК	Характеристика
1	2
Позики	МФК надає позики приватному сектору, так званому, «спонсору проекту», для виконання різних проектів розвитку. Позики можуть бути забезпечені як великим міжнародним корпораціям, так і невеликим підприємствам, що діють на місцевому рівні в країні. Ці позики здійснюються на звичайних ринкових умовах й становлять першу категорію - А).
Цінні папери:	МФК поєднує позики з операціями із цінними паперами, що означає придбання корпорацією свого паю у проекті. Паї поступово розпродаються.
Операції з псевдоакційним капіталом	МФК також здійснює операції з псевдоакційним капіталом – позиками, які спонсор проекту зобов'язаний виплатити МФК після сплати всіх інших боргів, при цьому тривалість періоду погашення позики досить велика.

1	2
Синдикації	МФК для виконання проекту мобілізує додатковий капітал з різних джерел, який отримав назву «синдикація», або позика другої категорії (В). Синдикація – це об'єднання грошових фондів, що забезпечується декількома інвесторами, які при об'єднанні значно скорочують ризик кожного окремого учасника.
Інші послуги	МФК надає інвесторам ряд послуг, за які корпорацією стягується певна плата. До послуг входить проведення консалтингової діяльності щодо законодавчої бази країни, в яку направляються інвестиції, забезпечення технічної допомоги, консультування за окремими проектами, у тому числі надання гарантій за ними.

Портфель операцій МФК різноманітний, але більшість фінансованих проектів виконується в області промисловості, фінансів, гірничо-видобувних робіт, нафтогазової індустрії, інфраструктури. Фінансування проектів та портфель операцій МФК наведені у таблиці 3.5.

Таблиця 3.5

### Інвестиційні зобов'язання МФК у 2010-2014 роках

	2010 фінансовий рік <sup>1</sup>	2011 фінансовий рік	2012 фінансовий рік	2013 фінансовий рік
Кількість проектів	528	518	576	612
Число країн	103	102	103	113
За рахунок власних коштів МФК	\$ 12,664	\$ 12,186	\$ 15,462	\$ 18,349

Складено за даними: Online Report IFC – 2011.

До джерел фінансування МФК належать внески членів у статутний капітал, кредити МБРР, відрахування від прибутків, кошти від повернених кредитів і залучені капітали на міжнародних фінансових ринках.

Не дивлячись на те, що діяльність МФК направлена на підтримку приватного сектора, корпорація надає позики й державним підприємствам, які функціонують як самостійні акціонерні компанії.

Інвестиції МФК, за рахунок яких здійснювалося фінансування проектів у найбільш бідніших країнах, допомогли утримувати майже 2700000 робочих місць і забезпечили більш \$ 265 млрд кредитів мікро, малих і середніх підприємств у

<sup>1</sup> Фінансовий рік закінчується 30 червня



2012 році, а консультативна діяльність Корпорації допомогла у 43 країнах прийняти 76 реформ, пов'язаних з поліпшенням інвестиційного клімату.

**Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій (БАГІ)** засновано в 1988 році, є дочірньою організацією МБРР. Членство в Агентстві отримали 175 країн світу (рис. 3.2).

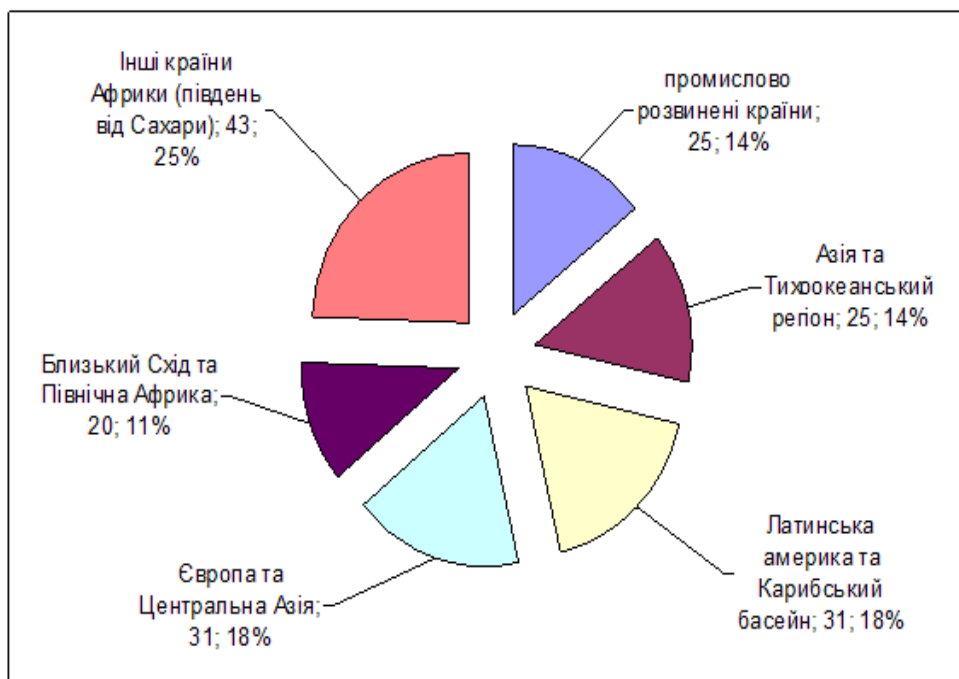


Рис. 3.2. Країни-члени БАГІ

Джерело: Річний звіт БАГІ.

Місія БАГІ полягає в залученні прямих іноземних інвестицій у країни, що розвиваються для здійснення підтримки економіки цих країн, зниженню бідності й поліпшенню якості життя населення.

Для реалізації зазначеної місії БАГІ сприяє зниженню політичних ризиків шляхом надання гарантій щодо захисту інвесторів від некомерційних ризиків. До таких ризиків належать:

- ✓ втрата національної валюти спроможності щодо її конвертації, унаслідок чого виникають перепони з переказом одержаних прибутків у країну інвестора;
- ✓ експропріація майна інвестора;
- ✓ військові дії;
- ✓ невиконання контракту внаслідок урядового рішення.

У зв'язку із виникненням некомерційних ризиків БАГІ пропонує чотири види гарантій. Гарантії надаються виключно інвесторам із країн-членів (до 90 відсотків від загального обсягу інвестицій) терміном на 15-20 років при здійсненні прямих інвестицій та терміном понад трьох років за позиками.

З моменту створення цієї міжнародної організації до нинішнього часу БАГІ вклала більше, ніж 24 млрд. доларів США на страхування політичних

ризиків у ході реалізації проектів у різних секторах економіки, що охоплюють усі регіони світу.

Крім надання гарантій, Агентство здійснює й іншу діяльність, а саме: консулює урядові органи країн-членів щодо розробки й здійснення інвестиційної політики, влаштовує зустрічі і переговори між міжнародними діловими колами та місцевими органами влади зацікавлених країн з питань інвестицій, а також надає необхідні інформаційні послуги.

**Міжнародний центр по врегулюванню інвестиційних суперечок (МЦВІС).** В 1965 р. на підставі Конвенції з урегулювання інвестиційних суперечок між країнами і громадянами різних держав була створена незалежна організація МЦВІС. Це один з авторитетних міжнародних інститутів, метою якого є забезпечення правових можливостей для вирішення конфліктів між країною та приватним інвестором. Основне завдання Центру – забезпечення умов для примирення й арбітражу. В даний час кількість країн, що є членами цієї організації складає близько 90.

Конвенцією встановлено статус Міжнародного центру по врегулюванню інвестиційних суперечок, його організаційну структуру та основні функції.

До складу МЦВІС входить Адміністративна рада (Рада) і секретаріат. Адміністративна рада включає по одному представнику від кожної Договірної держави. Президент МБРР є головою Ради, але не володіє правом голосу.

Рада скликає щорічні збори, а також інші засідання, які можуть проводитися за рішенням Ради або голови (генерального секретаря), якщо надійшло прохання не менше ніж від п'яти членів Ради. Кожен член Ради має один голос. Усі питання вирішуються більшістю поданих голосів. Кворумом для будь-якого засідання Ради є більшість його членів. Рада може більшістю у дві третини голосів установити процедуру, за якою голова проводить голосування в Раді без скликання засідання. Голосування буде вважатися дійсним, якщо більшість членів Ради проголосують у межах терміну, передбаченого згаданою процедурою (ст. 7, Конвенція).

### **3.3. Регіональні міжнародні фінансові організації**

**Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР).** Ідея створення ЄБРР була висунута президентом Франції Ф. Метерраном в Європейському парламенті у Страсбурзі 25 жовтня 1989 р. Засновниками нового міжнародного фінансового інституту (ЄБРР) стали країни Європи (крім Албанії), а також США, Мексика, Венесуела, Марокко, Єгипет, Ізраїль, Японія, Південна Корея, Австралія, Нова Зеландія (всього 40 країн) разом з двома інституціональними членами – Європейським економічним співтовариством та Європейським інвестиційним банком. Угода про створення ЄБРР була підписана 29 травня 1990 року, але функціонувати Банк почав у травні 1991 р. Згодом акції ЄБРР, Чехословаччини та Югославії були розподілені між створеними країнами. На даний час акціонерами Банку є 61 країна.

Європейський банк реконструкції та розвитку фінансує проекти в 29 країнах, вкладаючи капітал, насамперед, у ті підприємства приватного сектора, потреби яких не можуть бути повною мірою задоволені за рахунок ринку. Банк сприяє розвитку підприємництва і переходу до відкритої і демократичної ринкової економіки.

ЄБРР використовує широкий спектр інструментів фінансування, з огляду на конкретні проекти, зокрема кредити, інвестиції в акціонерний капітал, а також надання гарантій. Починаючи з 1991 р. по 2011 р., було підписано 3268 проектів загальною вартістю 189,8 млрд. євро.

За допомогою своїх інвестицій ЄБРР сприяє:

- ✓ проведенню структурних і галузевих реформ;
- ✓ розвитку конкуренції, приватизації та підприємництва;
- ✓ зміцненню фінансових організацій і правових систем;
- ✓ розвитку інфраструктури для підтримки приватного сектора;
- ✓ упровадженню системи корпоративного управління, в тому числі, з метою вирішення природоохоронних проблем.

Країни-члени відповідно до встановлених квот передплачують акції Банку, причому обов'язковій сплаті підлягають 30% акцій, решта 70% являють собою частину гарантійного капіталу, тобто акції, які повинні сплачуватися на вимоги Банку.

Квоти в капіталі ЄБРР розподіляються в таких пропорціях:

- ✓ 51 % для країн-членів ЄС та його двох інститутів;
- ✓ 13,5 % для країн Центральної та Східної Європи;
- ✓ 11,3% для інших європейських країн;
- ✓ 24,2% для не європейських країн.

Найбільші частки в капіталі Банку мають США – 10%; Німеччина, Франція, Італія, Великобританія, Японія - по 8,5 %, Росія – 4%. Частка України в статутному капіталі ЄБРР складає 0,8 %.

Сукупні кредитні ресурси ЄБРР представлені звичайними ресурсами та коштами спеціальних фондів. Звичайні ресурси ЄБРР направляються на реалізацію рентабельних проектів розвитку та включають:

- ✓ статутний капітал ЄБРР;
- ✓ позичковий капітал;
- ✓ кошти, отримані за рахунок погашення позик або за гарантіями, а також виручка від реалізації інвестицій в акціонерний капітал;
- ✓ інші кошти і доходи ЄБРР, які не є частиною ресурсів фондів технічного та інвестиційного співробітництва.

Фонди технічного та інвестиційного співробітництва включають кошти, спрямовані у відповідний фонд, і доходи від інвестицій з цих фондів. Всі внески у такі фонди здійснюються донорами на добровільній основі. Прикладом спеціального фонду є Чорнобильський фонд «Укриття», створений у 1997 р.

У своїй діяльності ЄБРР використовує такі операції:

- ✓ надання кредитів (включаючи спільне фінансування) на розвиток виробництва;

- ✓ інвестування в акціонерний капітал підприємств;
- ✓ гарантоване розміщення цінних паперів;
- ✓ полегшення доступу на ринки капіталу шляхом надання гарантій та сприяння в інших формах;
- ✓ розміщення ресурсів спеціальних фондів згідно з угодами, що визначають їх використання;
- ✓ надання позик (включаючи співфінансування) і надання технічного сприяння реконструкції та розвитку інфраструктури, у тому числі на природоохоронні програми;
- ✓ надання гарантій за експортно-імпортними операціями у рамках програми підтримки зовнішньої торгівлі.

**Міжнародні регіональні банки розвитку (МРБР).** Утворення міжнародних регіональних банків розвитку Азії, Африки і Латинської Америки у 60-х роках обумовлено низкою причин. До внутрішніх причин належать:

- ✓ розпад колоніальної системи, завоювання політичної незалежності, підвищення ролі країн, що розвиваються;
- ✓ необхідність вирішення регіональних завдань, які не завжди враховуються МВФ і групою СБ;
- ✓ залучення кредитних ресурсів з різних, у тому числі, зовнішніх джерел з метою кредитування проектів соціально-економічного розвитку країн певного регіону;
- ✓ підтримка регіонального співробітництва та економічної інтеграції країн, що розвиваються.

Зацікавленість розвинених країн-членів нерегіональних МРБР у стимулюванні експорту в країни, що розвиваються, і збереження їх у сфері свого впливу є основною зовнішньою причиною створення міжнародних регіональних банків розвитку. Інформація щодо їх утворення наведена у таблиці 3.6.

Таблиця 3.6

### Міжнародні регіональні банки розвитку

Назва та місце розташування	Рік утворення	Кількість країн-членів	Статутний капітал, млрд. дол. США
Міжамериканський банк розвитку (МАБР), Вашингтон	1959	48	101,0
Африканський банк розвитку (АФБР), Абіджан	1962	77	29,7
Азіатський банк розвитку (АЗБР), Манила	1965	67	47,3

Різниця, між зазначеними у таблиці 3.6 банками, обумовлена рівнем соціально-економічного, культурного розвитку країн трьох континентів –

Латинської Америки, Азії та Африки, а також особливостями їх еволюції. Разом з тим, регіональні банки розвитку мають спільні риси, які проявляються у цілях. По-перше, ці банки мають сприяти стимулюванню економічного і соціального розвитку країн регіонів. При цьому особлива увага приділяється ними боротьбі з бідністю. МРБР підтримує процес регіональної економічної інтеграції та розвиток приватного сектора. По-друге, країнами-членами є не тільки держави, що розташовані на території визначеного регіону. Майже третина акціонерів – це розвинені держави, які мають значну кількість голосів при прийнятті рішень, оскільки володіють найбільшими пакетами акцій. Необхідність залучення фінансових ресурсів розвинених країн пояснюється браком грошових коштів у країнах регіону. По-третє, у МРБР в основному однотипні джерела формування пасивів (статутний капітал, випуск облігацій, спеціальні та трастові фонди) та кредитна політика.

До групи МРБР належать також Карибський і Ісламський банки розвитку. Діяльність Карибського банку розвитку, що створений у 1970 р., обмежена незначним обсягом ресурсів, що формуються в основному за рахунок донорів. Особливістю Ісламського банку розвитку (1974 р.) є те, що його членами можуть бути тільки країни Організації «Ісламська конференція». Мета цього банку – кредитування проектів соціально-економічного розвитку цих країн, а також підтримка мусульманських громад. До спеціалізованих багатосторонніх банків і фондів розвитку також належать: Арабський банк економічного розвитку Африки, Арабський фонд економічного і соціального розвитку, Банк розвитку країн Великих озер, Східно-Африканський банк розвитку, Міжазіатський банк розвитку, Скандинавський банк розвитку.

Регіональні банки розвитку займають проміжне місце між групою СБ і національними банками розвитку. Це дає можливість розвиненим країнам здійснювати свою політику, у тому числі, зовнішньоекономічну, відносно країн, що розвиваються. Разом з тим, регіональні банки сприяють розвитку національної економіки, економічного співробітництва та інтеграції країн, що розвиваються.

**Міжнародні фінансові організації ЄС.** Інституційна структура інтеграційного комплексу ЄС включає низку міжнародних регіональних валютно-кредитних і фінансових організацій. Це викликано причинами щодо:

- ✓ розвитку економічної, у тому числі валютно-кредитної і фінансової, інтеграції;
- ✓ створення єдиного ринку і єдиної валюти;
- ✓ прагнення країн Західної Європи зміцнити свої позиції у світовій економіці на противагу іншим центрам – США і Японії;
- ✓ необхідності розширення цільових спільних фондів для надання допомоги асоційованим країнам;
- ✓ забезпечення соціальної регіональної політики.

Фінансові організації ЄС переслідують різноманітні цілі, а саме:

- ✓ зміцнення європейської інтеграції та світового центру шляхом створення власної інституціональної структури;

- ✓ розвиток економіки країн ЄС;
- ✓ проведення єдиної сільськогосподарської політики;
- ✓ створення Економічного і валютного союзу.

Згідно з поставленими цілями ці організації здійснюють міждержавне і частково наднаціональне регулювання економіки на регіональному рівні і відіграють важливу роль у розвитку західноєвропейської економічної інтеграції.

Створення фінансових інститутів у ЄС відбувалося поступово, в основному відповідно до етапів розвитку інтеграційних процесів у Західній Європі. На першому етапі економічної інтеграції, коли створювався митний союз шляхом скасування обмежень у взаємній торгівлі країн ЄЕС і введення єдиного тарифу щодо імпорту з третіх країн, згідно з Римським договором 1957 р. про створення Європейського економічного співтовариства, у 1958 р. у Люксембурзі був заснований Європейський інвестиційний банк (ЄІБ).

Європейський інвестиційний банк (ЄІБ) функціонує з 1959 року. Надає довгострокові кредити строком від 7 до 12 років у промисловість і гарантії компаніям, державним органам і фінансовим інститутам для фінансування переважно інфраструктурних об'єктів у менш розвинених регіонах Європейського союзу.

Акціонерами ЄІБ є 27 країн членів ЄС. Рада керуючих складається з міністрів фінансів цих держав. Роль Банку полягає у забезпеченні довгострокового фінансування для підтримки інвестиційних проектів.

У 2010 р., близько 88% коштів із загального обсягу фінансування (72 млрд. євро) було направлено на реалізацію проектів у рамках ЄС.

ЄІБ працює в тісному зв'язку з іншими інститутами ЄС, зокрема, Європейським Парламентом, Радою Європи та Європейською Комісією. Європейський Інвестиційний Фонд є дочірньою компанією ЄІБ.

За межами ЄС ЄІБ здійснює свою діяльність більш, ніж у 150 країнах. Найвищий кредитний рейтинг Банку (AAA) дозволяє одержувати найкращі умови на ринку капіталів. Банк бере участь у кредитуванні інвестиційних проектів у країнах Середземномор'я, Азії, Африки, Латинської Америки і Карибського басейну, Центральній й Східній Європі.

Відмінною рисою інституціональної структури ЄС є створення системи структурних та інших цільових міжнародних фондів. До структурних фондів належать: Європейський фонд орієнтації і гарантування сільського господарства, Європейський фонд регіонального розвитку, Європейський соціальний фонд та ін.

Європейський фонд орієнтації і гарантування сільського господарства, створений у 1962 р., функціонує з 1964 р. Має дві секції: а) секція підтримки і гарантій; б) секція орієнтації сільського господарства. Перша покликана здійснювати фінансування заходів щодо реалізації спільної сільськогосподарської політики. Джерелом фінансування є спільний бюджет ЄС. Друга має фінансувати конкретні заходи у сільськогосподарській галузі (наприклад, для регулювання цін і підтримки рівня доходів фермерів). Ці програми фінансуються за рахунок асигнувань структурних фондів ЄС.

Європейський фонд регіонального розвитку (1975 р.) здійснює фінансову підтримку у проведенні регіональної політики з метою зниження диспропорцій у розвитку окремих неблагополучних (периферійних і депресивних регіонах) країн ЄС. При розподілі ресурсів пріоритет віддається спільним програмам регіональної політики декількох країн.

Європейський соціальний фонд (1960 р.) надає фінансову підтримку реалізації соціальної політики ЄС, допомагаючи представникам певних професій, галузей, районів адаптуватися до умов структурної перебудови промисловості. Особлива увага приділяється фінансуванню програми щодо зниження безробіття, гармонізації професійної та сімейного життя. Важливе місце в діяльності фонду займають фінансування професійного навчання та створення інформаційної системи про наявність вакансій робочих місць.

Крім структурних фондів ЄС, функціонують такі цільові фонди:

Європейський фонд об'єднання (1993 р.) бере участь у фінансуванні проектів з охорони навколишнього середовища в рамках загальної екологічної політики ЄС. На цю мету виділяється приблизно 50% коштів фонду. Інший напрям його діяльності – співфінансування проектів розвитку транспорту (транс'європейських мереж) у Греції, Ірландії, Іспанії, Португалії, які мають ВВП на душу населення нижче 90% середнього рівня ЄС.

Фонд сприяння рибальству фінансує заходи, спрямовані на підвищення конкурентоспроможності риболовної промисловості країн ЄС.

Досвід ЄС свідчить про важливу роль міжнародних структурних і цільових фондів як фінансових інструментів політики консолідації інтересів країн-членів, їх подолання суперечностей і поглиблення регіональної економічної інтеграції.

### **3.4. Банк міжнародних розрахунків**

Банк міжнародних розрахунків (БМР) був створений у 1930 р. на основі міжурядової Гаазької угоди шести держав: Бельгії, Великобританії, Німеччини, Італії, Франції, Японії й Конвенції цих держав зі Швейцарією, на території якої функціонує Банк. Організація БМР здійснювалася за планом американського фінансиста Оуена Д. Юнга. Цей план був розроблений з метою збору та розподілу ренти, що мала бути сплачена в якості репарацій Німеччиною після Першої світової війни за Версальським договором. Створений Банк повинен був узяти на себе функції, які виконувало раніше агентство стосовно відшкодування збитку у Берліні. Назва банку є похідною від первинної його ролі. У 1931-1932 роках до БМР приєдналося ще 19 центральних банків країн Європи. Питання про відшкодування швидко вщухли й Банк зосередив свою діяльність на співпраці між центральними банками й іншими кредитними установами в гонитві за грошово-кредитною й фінансовою стабільністю.

Слід зазначити, що офіційно США не брали участь у створенні БМР. Проте засновниками БМР та першими передплатниками на його капітал були поряд з центральними банками шести країн приватні комерційні банки США на чолі з банкірським домом Моргана. Надалі федеральні резервні банки (ФРБ)

США стали підтримувати з БМР кореспондентські відносини. Представники ФРС і американського казначейства є учасниками щомісячних нарад керівників центральних банків у Базелі, а Федеральний резервний банк Нью-Йорку, будучи кореспондентом БМР, виконує за його дорученням операції на ринку позичкових капіталів США.

Правовий статус Банку затверджений його угодою зі Швейцарською Федеральною радою 10 лютого 1987 р. Однак БМР не є підвладним швейцарському банківському законодавству.

Органами управління БМР є загальні збори акціонерів і рада директорів у складі 19 відповідальних осіб.

Нині членами БМР є всі центральні банки ЄС, й, крім того, банки розвинених держав та держав, що розвиваються. За Річним фінансовим звітом 2010/11 років кількість членів БМР представлена 57 країнами світу, таблиця 3.9.

Таблиця 3.9

### Фінансові інститути члени БМР<sup>1</sup>

№ п/п	Назва фінансового інституту	№ п/п	Назва фінансового інституту
1	2	3	4
1.	Банк Алжиру	30.	Банк Японії
2.	Центральний Банк Аргентини	31.	Банк Кореї
3.	Резервний Банк Австралії	32.	Банк Латвії
4.	Центральний Банк Республіки Австрія	33.	Банк Литви
5.	Центральний Банк Республіки Австрія	34.	Національний Банк Республіки Македонія
6.	Національний Банк Бельгії	35.	Центральний Банк Малайзії
11.	Центральний Банк Чилі	40.	Філіппінський Центральний Банк
12.	Народний Банк Китаю	41.	Національний Банк Польщі
13.	Хорватський Національний Банк	42.	Банк Португалії
14.	Чеський Національний Банк	43.	Національний Банк Румунії
15.	Національний Банк Данії	44.	Центральний Банк Російської Федерації
16.	Банк Естонії	45.	Валютне Агентство Саудівської Аравії
17.	Європейський Центральний Банк	46.	Валютне управління Сінгапуру
18.	Банк Фінляндії	47.	Національний Банк Сербії
19.	Банк Франції	48.	Національний Банк Словаччини
20.	Дойче Бундесбанк (Німеччина)	49.	Банк Словенії

<sup>1</sup> Annual Report 1 April 2010 – 31 March 2011 С. 134



1	2	3	4
21	Банк Греції	50.	Південно-Африканський Резервний Банк
22	Угорський Центральний банк	51.	Банк Іспанії
23	Банк Гонконгу	52.	Банк Швеції
24	Центральний банк Ісландії	53.	Швейцарський Нацбанк
25	Резервний Банк Індії	54.	Банк Таїланду
26	Банк Індонезії	55.	Центральний Банк Республіки Туреччина
27	Центральний Банк Ірландія	56.	Банк Англії
28	Банк Ізраїлю	57.	Рада Керуючих Федеральної Резервної Системи США
29	Банк Італії		

У грошово-кредитній політиці після Другої світової війни й до початку 70-х років БМР розвив свою діяльність щодо реалізації захисту Бреттон-Вудської валютної системи. В наступному десятиріччі після нафтової кризи (1970 р.) та міжнародної боргової кризи основна увага БМР зосереджується на управлінні транскордонними потоками капіталу. Криза 70-х призвела до проблем у регулюванні та контролі діючих на міжнародному рівні банків та стала причиною Банковської кризи, суть якої полягала у загостренні розбіжності між власним капіталом та рівнем активів. Унаслідок чого почав впроваджуватися підхід до визначення активів банку з огляду на ризики.

У 1981 р. американські органи контролю над банківською діяльністю розробляють систему мінімальних коефіцієнтів співвідношень між активами та капіталом. У 1983 р. набуває силу Закон про контроль міжнародного кредитування, де закріплюються вимоги до капіталу банків. У 1988 р. прийнята Базельська угода щодо стандартних коефіцієнтів достатності ризикового капіталу для комерційних банків.

Окрім укріплення грошово-кредитної політики співробітництва, БМР завжди виконує «традиційні» банківські функції для центральних банків (наприклад, золотовалютні операції. Агентські функції Банку також входять до компетенції БМР.

Банк міжнародних розрахунків здійснює фінансування на підтримку міжнародної валютної системи, якщо у цьому виникає необхідність. Наприклад, у 1931-33 рр. унаслідок фінансової кризи Банк організував підтримку кредитів для Австрійського та Німецького центральних банків. У 1968 р. встановив спеціальні кредити на підтримку французького франку. У контексті діяльності МВФ БМР профінансував стабілізаційні програми у Мексиці (1982 р.), Бразилії (1998 р.).

У загальних рисах місія БМР полягає у:

- ✓ сприянні розвитку співробітництва між центральними банками;

✓ підтримці діалогу з іншими органами, що відповідають за фінансову стабільність у країні;

✓ проведенні досліджень з питань кредитно-фінансової політики, що мають вирішуватися центральними банками та наглядовими органами; здійсненні агентських послуг з приводу проведення фінансових операцій.

МБР – банк центральних банків. На нього за Статутом покладені дві основні функції:

1) сприяти співробітництву між центральними банками, забезпечуючи умови для проведення міжнародних фінансових операцій;

2) діяти в якості банку-агента або банку-депозитарію при проведенні міжнародних кредитних та інших операцій своїх членів.

Згідно зі статутом операції банку повинні узгоджуватися з грошово-кредитною політикою центральних банків країн-членів. Однак Банку не дозволено відкривати поточні рахунки і надавати кредити урядам.

Специфіка функціонування БМР полягає у строго конфіденційному характері його діяльності. Крім того, країни-члени Банку утворюють Базельський клуб, де на щомісячних засіданнях обговорюються актуальні проблеми і перспективи валютно-кредитних відносин. Це визначає місце БМР як органу, що доповнює МВФ і групу СБ, з якими він має тісні зв'язки. Статус Банку обумовлює його адміністративний пост у Тимчасовому комітеті МВФ і в «групі десяти», а також наділяє його повноваженнями у співпраці з організаціями ЄС.

Таким чином, еволюція світових фінансово-кредитних відносин призвела до того, що з плином часу БМР перетворився із західноєвропейської валютно-кредитної організації в міжнародну як за складом учасників, так й за характером діяльності.



### **Питання для самоконтролю**

1. У чому полягають цілі та функції МВФ?
2. Охарактеризуйте діяльність міжнародних фінансових інститутів, які виконують функцію розвитку у групі СБ, акцентуючи увагу на їх функціональних відмінностях.
3. Які існують джерела формування ресурсів МВФ та в чому полягає їх відмінність від джерел МБРР?
4. У чому визначаються особливості кредитної діяльності МВФ, порівняно з діяльністю групи Світового банку?
5. Які цілі СБ реалізуються через діяльність БАГІ?
6. Назвіть завдання та функції, які виконує ЄБРР?
7. Визначте цілі та функції функціонування міжнародних регіональних банків розвитку.
8. Які цілі реалізують валютно-кредитні і фінансові організації та фонди ЄС?
9. Дайте характеристику діяльності БМР, виділивши його функціональні особливості.



## Тестові завдання

### 1. Квота країн при вступі в МВФ визначається:

- а) економічним становищем країни;
- б) величиною її золотовалютних резервів;
- в) фінансовою стабільністю;
- г) відповіді а); б) і в) – правильні.

### 2. До діяльності МВФ НЕ належить діяльність щодо:

- а) надання консультацій з валютно-фінансових проблем;
- б) регулювання валютних відносин шляхом маніпулювання обмінними курсами валют;
- в) сприяння розвитку міжнародної торгівлі;
- г) сприяння стабільності валют.

### 3. Цілі МВФ досягаються шляхом реалізації:

- а) функцій нагляду та консультування;
- б) функції кредитування;
- в) функцій з надання технічної допомоги та підготовки кадрів;
- г) відповіді а); б) і в) – правильні.

### 4. У ході реалізації своїх функцій МВФ здійснює:

- а) багатосторонній нагляд;
- б) регіональний нагляд;
- в) нагляд за функціонуванням фінансового ринку;
- г) відповіді а); б) і в) – правильні.

### 5. Величина та умови кредиту в МВФ залежать від:

- а) квоти країни;
- б) мети кредиту;
- в) національної валюти;
- г) відповіді а); б) – правильні.

### 6. Для надання кредитів використовується така норма:

- а) кредити МВФ надаються виключно в невеликих обсягах (25% від внеску країни);
- б) кредити МВФ надаються на довгостроковій основі за допомогою траншів;
- в) невеликі кредити, величиною (25% від внеску країни), одержуються майже автоматично, а великі кредити (до 300% квоти) надаються через систему траншів;
- г) не застосовується пільгове кредитування.

### 7. Бюджет МВФ за структурою складається з:

- а) адміністративного і капітального бюджету;

- б) поточного і капітального бюджету;
- в) бюджету розвитку і поточного бюджету;
- г) адміністративного і поточного бюджету.

**8. Для подання запиту до вступу в Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР) має виконуватися така норма:**

- а) членство в МВФ;
- б) відповідний кредитний рейтинг;
- в) платоспроможність країни;
- г) рівень валового зовнішнього боргу до ВВП.

**9. Кредити МАР призначаються для:**

- а) найбільш бідніших країн, які є неплатоспроможними;
- б) тільки для країн, що є платоспроможними;
- в) розвинених країн;
- г) країн з високим кредитним рейтингом.

**10. Особливістю кредитування МАР на відміну від МБРР є:**

- а) залучення капіталів на фінансовому ринку;
- б) надання позик терміном на 35 бо 40 років з їхнім погашенням після десятирічного використання;
- в) відсоток за кредит не нараховується;
- г) відповіді б) і в) – правильні.

**11. Діяльність міжнародної фінансової корпорації (МФК) зосереджується на:**

- а) забезпеченні притоку інвестиційних ресурсів у приватний сектор економіки;
- б) забезпеченні притоку інвестиційних ресурсів у державний сектор економіки;
- в) регулюванні фінансових потоків у сфері міжнародних фінансів;
- г) відповіді а) і в) – правильні.

**12. Місія БАГІ полягає в:**

- а) залученні портфельних інвестицій в країни, що розвиваються;
- б) залученні прямих іноземних інвестицій в країни, що розвиваються;
- в) забезпеченні притоку інвестиційних ресурсів у державний сектор економіки;
- г) забезпеченні притоку інвестиційних ресурсів у приватний сектор економіки;

**13. Банк міжнародних розрахунків:**

- а) відкриває поточні рахунки урядам країн-членам;
- б) виконує функції банку-агента або банку-депозитарія при проведенні міжнародних кредитних та інших операцій своїх членів;
- в) надає кредити урядам країн-членам;
- г) відповіді а); б) і в) – правильні.

## ЕВОЛЮЦІЯ СВІТОВОЇ ВАЛЮТНОЇ СИСТЕМИ ТА РЕГІОНАЛЬНІ ВАЛЮТНІ УГРУПУВАННЯ

*Ключові терміни:* світова валютна система; золотомонетний стандарт; золотодевізний стандарт; золотозлитковий стандарт; резервна валюта; доларовий стандарт; валютний курс; Ямайська валютна система; спеціальні права запозичення (SDR); валютні блоки; валютні зони, валютний союз.

### 4.1. Світова валютна система та її елементи

Розвиток міждержавних економічних зв'язків та укріплення національних валют у розвинених країнах світу стало передумовою для утворення світової валютної системи.

Світова валютна система – це форма організації валютних відносин, які історично склалися у сфері міжнародних фінансів і закріплені відповідними міжнародними угодами з метою забезпечення оптимального розподілу (перерозподілу) частини вартості світового ВВП.

Аналіз елементів світової валютної системи для визначення її специфічних рис доцільно здійснювати, з огляду на особливості функціонування національних валютних систем (рис. 4.1).

Характеризуючи елементи двох аналізованих валютних систем, слід звернути увагу на те, що об'єктом національної валютної системи виступає національна валюта, яка встановлюється законодавством відповідної держави та імітується національною банківською системою. У сфері міжнародних фінансів при здійсненні операцій та розрахунків використовуються валюти різних держав, тобто іноземні валюти.

Якщо економіка держави є слабкою та піддається частим кризам, то національну валюту в системі міжнародних розрахунків заміщують валюти іноземних держав. Такі валюти виконують функції грошового товару за межами країн-емітентів. Можливість валюти обертатися без обмежень при здійсненні валютних операцій та проведенні міжнародних розрахунків обумовлює її вільну конвертацію. Таким чином, вільноконвертована валюта має повну внутрішню та зовнішню оборотність. Іншими словами, її сфера обміну поширюється як на імпортно-експортні операції, так й на операції, які

<p align="center"><b>Національна валютна система</b></p>	<p align="center"><b>Світова валютна система</b></p>
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Національна світова валюта</li> <li>2. Умови її конвертованості: вільно конвертовані валюти; частково конвертовані; неконвертовані валюти</li> <li>3. Національний режим валютного паритету.</li> <li>4. Валютні обмеження – наявні або відсутні</li> <li>5. Національні органи, що регулюють валютні відносини.</li> <li>6. Режими функціонування національних валютних ринків і ринків золота.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Функціональна світова валюта</li> <li>2. Регламентація умов конвертованості валют.</li> <li>3. Уніфікація режиму валютних паритетів і валютних курсів.</li> <li>4. Уніфікація правил використання міжнародних кредитних засобів і форм міжнародних розрахунків</li> <li>5. Міждержавні органи валютного Регулювання.</li> <li>6. Режими світових валютних ринків і ринків золота.</li> </ol>

Рис. 4.1. Порівняльна характеристика національної і світової валютних систем

пов'язані з міграцією капіталів. Вільноконвертованими валютами визнані американський долар (USD), англійський фунт стерлінгів (GBF), швейцарський франк (CHF) та ін.

Існує валюта, яка обмінюється на іноземну з певними обмеженнями (наприклад, українська гривня, російський рубель тощо). У цьому випадку мова йде про часткову конвертацію валюти. Крім цього, існують валюти, які не обмінюються на інші за ринковими курсами, а їхній ввіз чи вивіз жорстко обмежується. Такі валюти мають статус неконвертованих валют. Як правило, – це національні грошові одиниці слаборозвинених держав. Наприклад, до 1997 р. національна валюта України мала статус неконвертованої. Нині українська гривня – це частково конвертована валюта.

Вільноконвертовані валюти одночасно можуть виконувати функції резервних валют. У номіналах цих валют центральні банки накопичують та зберігають свої валютні резерви. Тому резервна валюта використовується як засіб для проведення валютних інтервенцій та визначення валютного паритету. Під валютним паритетом розуміють співвідношення між двома валютами. На відміну від валютного курсу таке співвідношення має законодавчі підстави.

Валютний курс встановлюється для обміну валют. За своєю суттю він виражається як ціна грошової одиниці однієї країни в грошових одиницях іншої. При підписанні торговельних угод або для здійснення операцій з іноземною валютою на валютних ринках використовують валютний курс. При цьому, якщо держава має активний платіжний баланс, то курси іноземних валют є спадними, а курс національної грошової одиниці – підвищується. У разі

пасивного платіжного балансу зазвичай спостерігаються зворотні тенденції. Існують й інші чинники, які обумовлюють зростання або зниження валютного курсу, а саме:

✓ Рівень інфляції. Оскільки інфляція обумовлює купівельну спроможність, то вона впливає на тенденцію валютного курсу.

✓ Облікова ставка як регулятор валютного курсу, перш за все, впливає на рух капіталу, тобто підвищення процентної ставки стимулює імпорт капіталу, а її зниження – експорт капіталу.

✓ Валютна політика, яку реалізує Центральний банк для укріплення або послаблення національної валюти. Реалізуючи політику «дорогих» або «дешевих» грошей, центробанк купує або продає на міжбанківському валютному ринку за відповідним курсом іноземну валюту, відповідно впливаючи на її вартість. При цьому валютна інтервенція здійснюється за рахунок валютних резервів держави, а відтак, чим вони більші, тим більше можливостей у головного банку країни впливати на величину валютного курсу. Таким чином, Центральний банк є головним органом, який через відповідні важелі здійснює маніпулювання валютним курсом.

✓ Інвестиційні або зовнішньоторговельні проекти, які спричиняють притік або відтік капіталу. Підписання відповідних контрактів (навіть не їхня реалізація) є запорукою економічної стабілізації, а відтак зумовлює укріплення національної грошової одиниці, що є запорукою для позитивних курсових змін.

✓ Валютні спекуляції, які здійснюються крупними учасниками міжбанківського валютного ринку шляхом «розгойдування» валютного курсу для отримання додаткових прибутків. Якщо реагування центробанку буде невчасним на валютні спекуляції, то наслідком стане падіння курсу національної валюти.

✓ Політична стабільність – наступний вагомий фактор впливу на тенденцію курсу валют. Збільшення політичних ризиків знижує довіру до національної грошової одиниці і спричиняє відтік капіталу з країни.

Слід зауважити, що вплив названих чинників є причиною, яка обумовлює коливання попиту і пропозиції на валютних ринках, які фактично не є врівноваженими. Саме тому валютний курс і валютний паритет майже ніколи не співпадають у реаліях.

У ході валютного регулювання використовується механізм валютних обмежень. Валютні обмеження бувають законодавчими або адміністративними. Вони спрямовані на лімітування та регламентацію операцій для резидентів і нерезидентів з національною або валютою інших держав. Якщо мова йде про використання міжнародних кредитних засобів, то передбачається регламентація щодо їх використання відповідно до уніфікованих міжнародних норм.

## 4.2. Етапи розвитку світової валютної системи

**Система золотого стандарту.** Фактично ера золотого стандарту почалася в 1821 році, коли після закінчення наполеонівських воєн Британська імперія зробила фунт стерлінгів конвертованим у золото. Саме з цього періоду формується перша світова валютна система. Юридично вона була оформлена міждержавною угодою на Паризькій конференції 1867 року. Саме з цього часу за золотом закріплюються функції світових грошей та встановлюється фіксований золотий паритет національної грошової одиниці. Золоті монети перебувають в обігу практично в усіх розвинених країнах й поступово набувають силу законного платіжного засобу. Ввезення золота дозволяється у будь-яку країну, рівно як й вивезення його. Держава фактично не бере участі у процесі регулювання міжнародних розрахунків за товарообмінними операціями, а відтак перелив золота між країнами носить стихійний характер. Таке положення призводить до незбалансованості торговельного балансу, єдиним регулятором якого стають офіційні золоті резерви.

У ХІХ столітті золото обертається на внутрішніх ринках у вигляді монет, та, крім того, слугує формою резервів комерційних банків, що забезпечують вклади до запитання. Центральні емісійні банки обмінювали банкноти й інші грошові знаки (паперові гроші, монети з неповноцінних металів) на золото за номіналом. Допускалося вільне карбування монет із золота, що належить приватним особам, а також переплавлення золотих монет у злитки.

Найбільшої сили золотий стандарт досяг у період з 1880-1914 ріки. В останній чверті ХІХ ст. та на початку ХХ ст. золотий стандарт поширився на зону Європи. Так, у 1873 р. його приймає Німеччина, а у 1878 р. – Франція. У Росії остаточно система золотого стандарту сформувалося у 1897 р., коли після грошової реформи вартість одного рубля становила 0,17424 золотника або 4,266 г золота. Вже до 1914 р. російський рубель стає однією з п'яти найміцніших валют світу.

Механізм реалізації системи золотого стандарту здійснювався з огляду на забезпечення конвертованості кожної валюти у золото як усередині країни, так й за її межами. Оскільки грошові одиниці у вигляді банкнот і монет вільно обмінювалися на золото емісійним інститутом, то відбувалася підтримка жорсткого співвідношення між національним золотим запасом і пропозицією грошей. У свою чергу, співвідношення між валютами встановлювалося виходячи з їх золотого вмісту, тобто золотого паритету, а «ціна» золота у грошових знаках відповідала цьому паритету. Таким чином, при розрахунках між державами, які використовують золотий стандарт, встановлюється фіксований обмінний курс валют на основі співвідношення цих валют до одиниці маси золота.

Під час Першої світової війни обмін паперових грошей на золото був припинений у більшості країн, що воювали.

Після Першої світової війни у 1924-1928 роках відновляються намагання відновити золотий стандарт, але у новій формі. Мова йде про золотозлитковий та золотодевізний стандарти. Перехід до нових форм обумовлювався



недостатністю золотих резервів і нерівномірністю їхнього розподілу між країнами. Тому великі суми банкнот обмінювалися на золоті злитки масою в 12-14 кг (у Великобританії, Франції) або на іноземну валюту.

Британія відновила дію золотого стандарту у 1925 році, при цьому обмін здійснювався тільки на великі злитки, щоб утруднити їх пред'явлення дрібним власникам фунтів. Обмінювати можна було не менше 1700 фунтів стерлінгів на 12,4 кг золота. В інших країнах, де не було великих запасів золота, застосовувався золотодевізний стандарт (близько 30 держав). Поступово золото повністю витісняється з внутрішнього обігу у всіх країнах, крім США. Цим обумовлюється перехід на золотодевізний стандарт, який юридично оформлюється на Генуезькій міжнародній економічній конференції (1922 р.), виходячи з таких положень:

- ✓ Основою золотодевізного стандарту є золото та девізи – іноземні валюти, а національні кредитні гроші використовуються як міжнародні платіжно-резервні кошти.

- ✓ Збереження золотого паритету, тобто конверсія валют у золото може здійснюватися не тільки безпосередньо, але й через іноземні валюти.

- ✓ Установлюється режим вільно коливних валютних курсів.

- ✓ Валютне регулювання здійснюється у формі активної валютної політики, міжнародних конференцій і нарад.

Слід зазначити, що в якості девізної валюти були насамперед франк, фунт і долар, а відтак конверсія валют у золото стала здійснюватися у США, Франції та Англії. Інші країни не могли безпосередньо обмінювати національні валюти на золото. Отже, національні грошові одиниці майже всіх держав ставилися у залежність від валют провідних держав.

Повний крах золотого стандарту спричинила світова валютна криза, яка відбулася у 1929-1936 роках. У результаті чого встановився паперово-грошовий обіг з властивими йому явищами: інфляцією, зростанням товарних цін, різкими коливаннями валютних курсів тощо. Поступово країни почали відмовлятися від золотого стандарту. Першими перестали використовувати золотий стандарт аграрні та колоніальні країни (1929-1930 роки) з причин скорочення попиту на сировину. Зниження останнього на світовому ринку склало 50-70%. В той же час у Британії спостерігається підвищення попиту на золото. Це призвело до скорочення його запасів. Як результат, 20 вересня 1931 р. Великобританія припинила обмін фунтів на золото. Інші європейські країни також не забарилися у проведенні аналогічної процедури. Так, у 1935 році це зробили Бельгія та Італія, а у 1936 р. – Франція, Швейцарія та Нідерланди.

Наслідком світової економічної кризи у США стала банківська паніка, яка спричинила масове вилучення вкладів та золота. Ситуація погіршувалася тим, що нерезиденти, які займали досить вагому частку у вкладах, намагалися вивезти золото за межі США. Уряд для вирівнювання ситуації в банківській системі встановлює ембарго на вивіз золота. З часом операції на експорт золота стали ліцензуватися. Прийняті заходи не укріпили систему золотого стандарту і в квітні 1933 р. вона остаточно була ліквідована у США,

У результаті кризи Генуезька валютна система втратила відносну еластичність і стабільність. Незважаючи на припинення розміну банкнот на золото у внутрішньому обороті, збереглася зовнішня конвертованість валют у золото за згодою центральних банків США, Великобританії, Франції.

Система золотого стандарту мала свої переваги. Найсуттєвішою серед останніх стала підтримка стабільності валютних курсів. Це сприяло зниженню невизначеності при здійсненні валютних операцій та проведенні міжнародних розрахунків за експортно-імпортними операціями, що стимулювало розвиток міжнародної торгівлі та інститутів валютного ринку. Разом з тим, грошово-валютна система золотого стандарту стала протидіяти концентрації та централізації капіталу, створювати незручності при ціноутворенні, перешкоджати покриттю всезростаючих внутрішніх та зовнішніх державних видатків, спричиняючи емісію паперових коштів.

Крах золотого стандарту – це закономірне явище, оскільки його механізм є функціональним лише за умов невичерпності золотого запасу, який виступає в якості офіційних резервів держави.

**Бреттон-Вудська валютна система.** Перед початком Другої світової війни не залишилося жодної країни зі стійкою валютою. Военні дії лише поглибили кризу Генуезької валютної системи. Всі країни ввели валютні обмеження. Курси валют майже не змінювалися, а купівельна спроможність грошей мала спадну тенденцію, пов'язану зі спалахом через інфляції. США як країна, що не була постраждалою у ході воєнних дій, підтримували держави продовольством, сировиною, оборонною продукцією, медикаментами тощо. Ці поставки оплачувалися золотом (до ленд-лізу у 1943 р.), а відтак спостерігається перекачування золотого запасу у США. У свою чергу, у ході анексії територій Німеччина вивезла 1,3 тис. т золота з окупованих країн. Це стало передумовою для зміни міжнародного валютно-фінансового устрою.

У 1944 р. у Бреттон-Вудсі (США) укладаються нові основи міжнародної валютної системи, відомої як Бреттон-Вудська валютна система. Принципи її функціонування були оформлені у «Статтях Угоди», які знайшли своє відображення в статуті Міжнародного валютного фонду (МВФ). Згідно з його положеннями золото зберігало свою монополію у міжнародних розрахунках. Проте масштаби використання для фактичного обслуговування міжнародного обігу та його регулююча роль у цій сфері суттєво зменшилася. Поряд із золотом в якості міжнародних кредитних засобів розрахунку щодо платіжного балансу і резервних валют у світовому обігу широко використовувалися дві національні паперові грошові одиниці – американський долар та англійський фунт стерлінгів (у значно меншому обсязі). Обидві валюти могли обмінюватися на приватному, у першу чергу, Лондонському ринку золота центральними банками, урядовими установами. При цьому за резервними валютами зберігалася спроможність обмінюватися на золото.

Курсове співвідношення валют і їхня конвертованість стали здійснюватися на основі фіксованих валютних паритетів, виражених у доларах. За умовами ринкові курси валют не мали відхилятися від фіксованих офіційних

доларових паритетів цих валют більш, ніж на (+/- 1%). Для дотримання рамок коливання курсів центральні банки були зобов'язані проводити валютну інтервенцію у доларах. У результаті під впливом США затвердився доларовий стандарт, тобто світова валютна система засновувалася на прив'язці долара США. Долар як єдина валюта конвертована у золото став базою валютних паритетів, переважним засобом міжнародних розрахунків, валютної інтервенції і резервних активів. Валютна гегемонія США була викликана значним економічним підйомом у повоєнні роки. Так, частка США у 1949 р. складала: 54% промислового виробництва в капіталістичному світі; 33% експорту; 75% золотих запасів. У той час на частку Західної Європи припадало: 31% промислового виробництва; 26% експорту приблизно одна шоста частина золотого запасу США. Таке становище долара зумовило економічну перевагу США і послабило їх конкурентів. Опорою панування долара слугувала гостра нестача доларів, що була викликана дефіцитом платіжного балансу, особливо за розрахунками із США, і браком золотовалютних резервів.

Національні валюти вільно обмінювалися на приватних валютних ринках на долари. На базі вільної оборотності валют в області поточних операцій проводилися багатосторонні розрахунки між країнами.

Державні органи здійснювали певний контроль за функціонуванням механізму міжнародних розрахунків і приватним валютним обігом. У той же час уперше в історії створюються міжнародні валютно-кредитні організації такі, як Міжнародний валютний фонд (МВФ) і Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР). Міждержавне регулювання валютних зв'язків, узгодження валютної політики здійснюється через МВФ. Кредити МВФ надаються в іноземній валюті для покриття дефіциту платіжних балансів з метою підтримки нестабільних валют. Зміна паритету або встановлення валютних обмежень здійснювалася за узгодженням з МВФ.

Для підтримки Бреттон-Вудської системи фіксованих обмінних курсів у 1969 році утворено розрахункову одиницю Міжнародного валютного фонду SDR (Special Drawing Rights)<sup>1</sup>, що використовується для безготівкових міжнародних розрахунків. Варто зауважити, що SDR не є ані валютою, ані зобов'язаннями. Виникнення такого засобу пов'язано, перш за все, з тим, що обсяги міжнародної пропозиції двох найбільш важливих резервних активів – золота та долара США виявилися недостатніми для забезпечення всезростаючих обсягів міжнародної торгівлі і розвитку фінансового сектора. Тому міжнародне співтовариство вирішило створити під егідою МВФ новий міжнародний резерв – SDR.

Економічна, енергетична, сировинна кризи 60-х років дестабілізували Бреттон-Вудську систему, зміна співвідношень сил на світовому тлі підірвало її структурні принципи. З кінця 60-х років поступово ослабла економічна перевага США над західними конкурентами.

Швидке економічне зростання країн Західної Європи та Японії, в яких продуктивність праці у промисловості була значно вищою, ніж у США. До того

---

<sup>1</sup> Тракується українською як спеціальні права запозичення.

ж державний борг США почав динамічно зростати, що підтверджувало нарощення дефіциту федерального бюджету та спричиняло зменшення золотовалютного резерву США. Це призвело до девальвації або зниження золотого вмісту долара у 1971 і 1973 роках.

Таким чином, Бреттон-Вудська система перестала відповідати умовам світового виробництва та світової торгівлі. Це спричинило виникнення кризи Бреттон-Вудської системи, яка загострила протиріччя між інтернаціональним характером міжнародних економічних відносин і використанням для здійснення останніх національних валют, схильних для знецінення.

До основних причин, які лягли в основу кризи Бреттон-Вудської валютної системи належать такі:

- ✓ Зростання інфляції як наслідок світової циклічної кризи, що поширилася на економіки різних країн у 1969 р. Це стало передумовою для курсових перекосів.

- ✓ Хронічний дефіцит платіжних балансів одних країн і активне сальдо інших посилювали різкі коливання валют у відповідних напрямках.

- ✓ Валютна система, що засновувалася на гегемонії долара США, увійшла у протиріччя з інтернаціоналізацією і глобалізацією світового господарства. Стійкість валюти США була підірвана послабленням її економічного зростання. Це мало наслідки для скорочення у 2,4 рази офіційних золотих резервів. Крім того, ситуація погіршувалася наполегливою відмовою США до 1971 р. девальвувати свою валюту, а режим фіксованих паритетів і курсів збільшував курсові перекося.

- ✓ Ринок євродоларів спочатку підтримував позиції американської валюти, поглинаючи надлишок доларів, а на початку 70-х років став джерелом «гарячих» грошей, які, переливаючись з країни у країну, загострювали валютну кризу.

- ✓ Зіграли свою дезорганізуючу роль великі транснаціональні корпорації. Володіючи величезними активами у різних валютах, вони активно брали участь у валютних спекуляціях, надаючи їм грандіозний масштаб.

Криза Бреттон-Вудської системи досягла кульмінації навесні і влітку 1971 року, коли в епіцентрі опинилася головна резервна валюта. Євродолари наводнили валютні ринки Західної Європи та Японії, змушуючи центральні банки скуповувати їх для підтримки курсів у встановлених МВФ межах. Криза долара викликала політичні виступи проти валютної політики США, особливо з боку Франції. Заходи, вжиті для порятунку Бреттон-Вудської системи, не дали бажаного результату. Введення «золотого ембарго» та додаткової 10%-го імпортного мита фактично означали початок торгової і валютної воєни.

Пошуки виходу з кризи завершилися укладенням Вашингтонської угоди, яка передбачала девальвацію долара на 7,89%, підвищення офіційної ціни золота на 8,57%, ревальвацію ряду валют, розширення меж коливань валютних курсів до 2,25% й встановлення центральних курсів замість паритетів, а також скасування 10%-го мита у США.

Пошуки виходу з кризи завершилися компромісною Вашингтонською угодою «групи десятиох» 18 грудня 1971 року. Була досягнута домовленість щодо:

- ✓ здійснення девальвації долара на 7,89% та підвищення офіційної ціни золота на 8,57% – до \$38 за унцію;
- ✓ проведення ревальвації низки валют;
- ✓ розширення меж коливання валютних курсів з + / - 1% до + / - 2,25% від їх паритетів й встановлення центральних курсів замість валютних паритетів;
- ✓ скасування 10%-го мита у США.

Вашингтонська угода тимчасово згладила протиріччя, але не знищила їх. У лютому-березні 1973 року валютна криза знову набула свого загострення. Повторна девальвація долара на 10% та підвищення офіційної ціни золота з 11,15% – до 42,22 дол. за унцію призвели до масового продажу доларів, що мало наслідком закриття провідних валютних ринків з 2 по 19 березня. Після чого здійснено перехід до плаваючих валютних курсів. Шість країн ЄС скасували зовнішні межі коливань курсів своїх валют до долара й інших валют, створивши своєрідну європейську валютну зону на противагу долара.

Після офіційної відмови США обмінювати долар на золото, фіксовані курси валют поступилися місцем плаваючим, що стало передумовою для початку четвертого етапу розвитку світової валютної системи.

**Ямайська валютна система.** Криза Бреттон-Вудської валютної системи обумовила створення великої кількості проектів валютної реформи. У 1972-1974 роках МВФ підготував проект реформи світової валютної системи, який було затверджено на конференції МВФ у Кінгстоні (Ямайка) в січні 1976 р. Укладена угода визначила контури нової міжнародної валютної системи, яка мала бути більш гнучкою, ніж Бреттон-Вудська, й швидше адаптуватися до нестабільності платіжних балансів та валютних курсів.

В основу Ямайської валютної системи покладено принцип повної відмови від золотого стандарту.

Основні положення Ямайської валютної системи визначилися:

✓ Відміною офіційної ціни золота та припиненням обміну доларів на золото, тобто жодна національна валюта більше не має золотого вмісту, а ринок золота з основного грошового ринку перетворюється на різновид товарного ринку.

✓ Країнам надано право вибору будь-якого режиму валютного курсу: вільно плаваючого, обмеженого (коридор до одних валют і вільне плавання до інших) або фіксованого.

✓ Підписано угоду про вартість SDR (Special Drawing Rights), яка у межах попередньої валютної системи визначалася еквівалентною 0,888671 г чистого золота, що, у свою чергу, також було еквівалентом долара США. Після розпаду Бреттон-Вудської системи вартість SDR встановлювалася з огляду на кошик валют, до якого включалися валюти 16 країн-членів. З розвитком Ямайської системи у 1981 р. кількість валют у кошику скоротилася до п'яти. В останні часи кошик валют складається з євро, японської ієни, фунта стерлінгів і

долара США. Вартість SDR визначається щоденно в доларах США і публікується на веб-сайті МВФ. Вона розраховується як сукупна вартість визначених чотирьох валют кошика у доларах США та встановлюється на основі обмінних курсів, які щоденно котуються в полудень на Лондонській біржі.

✓ Розширення можливостей проведення незалежної внутрішньої грошової політики центральними банками. Хоча Центральні банки країн не зобов'язані втручатися у роботу валютних ринків для підтримки фіксованого паритету своєї валюти, однак, вони здійснюють валютні інтервенції для стабілізації курсів валют.

Країни-учасники Ямайської угоди перейшли від фіксованих валютних курсів, в основі яких лежав золотий зміст валют, до плаваючих валютних курсів. Перехід до гнучких обмінних курсів передбачав досягнення трьох основних цілей:

- ✓ вирівнювання темпів інфляції у країнах;
- ✓ урівноваження платіжних балансів;
- ✓ розширення можливостей для проведення незалежної внутрішньої грошової політики центральними банками.

Ямайська угода продемонструвала офіційну демонетизацію золота, позбавивши його будь-яких грошових функцій у сфері міжнародного обігу. Золото стало звичайним товаром, а МВФ повернув своїм членам 25 млн. унцій золота й стільки ж розпродав на золотих аукціонах за ринковими цінами. Отримані кошти були перераховані у довірчий фонд МВФ для надання пільгових кредитів. Одночасно повна демонетизація золота приводила до можливості введення у країнах курсу валют.

Не менш значимим чинником для розвитку міжнародних фінансових відносин стала інтернаціоналізація системи міжнародних ліквідних активів шляхом упровадження стандарту SDR, який використовується в якості світових грошей для безготівкових міжнародних розрахунків, а також для встановлення обмінних курсів валют, оцінки офіційних активів тощо. Надання можливості країнам-учасникам вступати за взаємною згодою в угоди з використанням SDR (без попереднього прийняття МВФ будь-якого загального або спеціального рішення з даного питання) значно розширює межі міжнародних фінансових відносин.

За задумом Ямайська валютна система повинна була стати більш гнучкою, ніж Бреттон-Вудська, й швидше адаптуватися до нестабільності платіжних балансів і валютних курсів. Однак, незважаючи на затвердження плаваючих валютних курсів, долар формально позбавлений статусу головного платіжного засобу в реаліях не позбавився свого впливу. Крім того, хронічна слабкість долара, що була характерна для 70-х років, змінилася різким підвищенням його курсу майже на 2/3 з серпня 1980 р. до березня 1985 р. у зв'язку із підвищенням економічного потенціалу США. SDR як розрахункова одиниця має обмежене використання. Не досягнута головна мета, яка переслідувалася при введенні цієї розрахункової одиниці МВФ – покриття дефіциту платіжного балансу. На цю операцію спрямовується лише майже 26%

SDR. В основному цей засіб використовується для погашення заборгованості країн за кредитами МВФ. У цьому сенсі багато економістів вважають, що SDR у меншій мірі можна розглядати як резервну валюту, а більшою мірою як кредит.

Запровадження плаваючих валютних курсів замість фіксованих у більшості країн не забезпечило їх стабільності, незважаючи на величезні витрати на валютну інтервенцію. Цей режим виявився нездатним для вирівнювання платіжних балансів і темпів інфляції в різних країнах. Створений довірчий фонд МВФ був вичерпаний, що знизило можливості у наданні кредитів слабко розвиненим країнам.

Разом з тим, отримавши дозвіл на здійснення на ринку вільних операцій з купівлі-продажу золота, центральні банки більшості країн Заходу залишили його у своїх запасах. Як наслідок, втративши статус світових грошей, золото продовжувало (і продовжує нині) залишатися вільноконвертованою валютою. Воно як і раніше представляє собою досить надійний резервний актив, оскільки має реальну цінність.

Із запровадженням «плаваючих» валютних курсів, які дозволила ввести демонетизацію золота, гостро встала проблема визначення оптимальних вартісних вимірників їх динаміки. У нинішніх умовах динаміка зовнішньої вартості національної грошової одиниці може визначатися тільки шляхом зіставлення даної валюти з цілим рядом інших валют. Ефективність множинності курсів не дуже велика при нарощуванні інфляційних процесів у країнах. Інфляція розмиває і спотворює цінові пропорції всередині країни, у результаті чого експортери або імпортери не отримують необхідних економічних імпульсів навіть при наявності пільгових валютних курсів. Країни, які розвиваються, у більшості випадків не в змозі ефективно захистити свої грошові одиниці від різких коливань курсів валют розвинених держав. Внаслідок недосконаlosti плаваючих валютних курсів у країнах пройшла низка фінансово-валютних криз (Південно-Східна Азія, Росія, Бразилія, Аргентина). Кризові зриви у світовій валютній системі провокували різкий перелив валютних ресурсів з одних ринків на інші, обвальне падіння котирувань цінних паперів й валютних курсів, створюючи серйозні труднощі для економічного зростання багатьох країн. Ці обставини призвели до необхідності прийняття заходів щодо штучної підтримки валютних курсів. Таким чином, введення плаваючих курсів не забезпечило стабільності міжнародної валютної системи та виявило нездатність, прийнятих на Ямайській конференції заходів, забезпечити швидке вирівнювання платіжних балансів.

#### **4.3. Регіональні валютно-фінансові угруповання**

**Сутність валютного блоку.** З відміною золотого стандарту у період світової економічної кризи 1929-1933 рр., що вирізнялася виключною тривалістю, глибиною і гостротою, курс ряду валют знизився на 50-84%. Це спонукало країни до об'єднання у певні валютні угруповання. Таке об'єднання,

як правило, не оформлювалося відповідними угодами, тобто не існували де-юре. При формуванні валютних блоків не створювалися будь-які правові механізми, що мали забезпечувати об'єднання учасників угруповання один з одним навколо «центру».

Основою для створення валютного блоку слугували налагоджені економічні відносини між певними державами. Домінувала у блоці держава, яка мала найвищий економічний потенціал. Підпадаючи під вплив домінуючої держави, інші країни-учасники угруповання приймали валютну політику, яка диктувалася країною, що стояла у главі блоку.

Об'єднання у валютний блок проводилося на основі таких положень:

- ✓ курс залежних валют закріплювався за валютою країни, яка очолює угруповання;
- ✓ міжнародні розрахунки між країнами членами блоку здійснювалися у валюті країни-гегемона;
- ✓ валютні резерви країн-учасників зберігалися в банківській системі домінуючої країни;
- ✓ забезпеченням залежних валют слугували казначейські векселі та облігації державних позик країни-гегемона.

Необхідність утворення валютного угруповання пов'язана з дією різних чинників, головними серед яких є торговельні, економічні, фінансові та політичні чинники.

Дія торговельних чинників обумовлена тим, що країни пов'язувалися між собою торговими угодами. При цьому домінуюча держава була головним торговим партнером інших країн-учасниць. Експортуючи значну частину товарів та послуг, країна-гегемон утворювала для країн-учасниць стабільний зовнішній ринок. Таким чином, «периферійні» учасники валютного блоку отримували можливість розраховувати на більш стійкий збут своєї продукції у промислово розвинений «центр» валютного блоку.

Фінансові фактори, що вплинули на формування валютного блоку, визначалися формою проявлення фінансових відносин між країнами. Більшість країн-членів блоку мали довгострокову заборгованість або перед країною, яка очолює блок, або взаємну заборгованість, або зовнішню – перед третіми країнами. При створенні валютного об'єднання країни-учасниці отримували вільний доступ на грошовий ринок «центру» у разі виникнення потреби у здійсненні зовнішніх запозичень.

Дія політичних та економічних факторів визначається історично укладеними й традиційно діючими тісними економічними відносинами між країнами-учасницями. Політика центру валютного об'єднання спрямована на встановлення політичного та економічного контролю над необхідними економічними ресурсами.

Основними валютними блоками, що утворилися після скасування золотого стандарту, є:

- ✓ стерлінговий валютний блок, який сформований в 1931 р. у Великобританії;
- ✓ доларовий валютний блок, що утворений у США у 1933 р.;



✓ золотий блок.

До складу стерлінгового валютного блоку ввійшли країни Британської співдружності націй, крім Канади та Ньюфаундленда, а також територія Сянган (Гонконг), деякі держави, економічно тісно пов'язані з Великобританією, – Єгипет, Ірак, Португалія. Пізніше до нього приєдналися Данія, Норвегія, Швеція, Фінляндія, Греція, Іран. Усього до блоку входила 21 країна, не рахуючи Японії, яка лише де-факто була членом цього блоку.

Стерлінговий блок у тому вигляді, в якому він проіснував до Другої світової війни, не був юридично оформленою організацією. Тому він відрізнявся певною невизначеністю складу, а ступінь участі в блоці тієї чи іншої держави була різною.

Юридично країни могли входити до блоку та виходити з нього на свій розсуд, не питаючи згоди Великобританії або інших учасників блоку. У той же час політичне підпорядкування й економічна залежність від Великобританії визначили обов'язковість участі у блоці майже всіх країн Британської імперії, а також ряду інших країн.

Курс валют країн-учасниць ставився у залежність до фунта стерлінгів. Курси до інших валют, у тому числі й до долара, встановлювалися відповідно до домінуючої валюти. Розрахунки між учасниками стерлінгового блоку велися головним чином у фунтах стерлінгів. Їх валютні резерви зберігалися у Банку Англії і використовувалися як для взаємних розрахунків, так й для розрахунків з країнами, які не брали участі у діяльності блоку.

Великобританія, будучи ключовим учасником стерлінгового валютного блоку, отримувала доступ до джерел сировини і ринків збуту товарів, а також мала можливість через валютно-фінансовий механізм усувати зовнішніх конкурентів.

Участь у стерлінговому блоці визначалася трьома основними рисами: по-перше, країни, що входили до блоку, підтримували тверде співвідношення між своїми валютами і фунтом стерлінгів, незважаючи на те, що курс останнього у період існування стерлінгового блоку не мав фіксованого золотого вмісту і піддавався коливанням. По-друге, члени стерлінгового блоку тримали значну частину своїх валютних резервів, а іноді й цілком, у англійських банках та стерлінгових цінних паперах. По-третє, міжнародні розрахунки всередині блоку, а також з багатьма країнами за його межами здійснювалися через Лондон і велися у фунтах стерлінгів. Останні дві обставини представляли для Великобританії особливий інтерес, оскільки вона, користуючись виключним становищем своєї власної валюти у системі блоку, отримувала широкий доступ до ресурсів інших учасників, абсолютно не побоюючись платіжних труднощів через брак іноземної валюти. У розрахунках з учасниками стерлінгового блоку Великобританія ніколи не ризикувала виявитися неплатоспроможною.<sup>1</sup>

До складу доларового валютного блоку ввійшли Канада та латиноамериканські країни. Члени цього блоку підтримували певне співвідношення між своєю

---

<sup>1</sup> Борисов С. Стерлинговая зона в валютной системе капитализма. – М.: Госфиниздат, 1957. - 139 с.

валютою та доларом США. При цьому валютний контроль при міжнародних розрахунках з іноземними державами не здійснювався країною-лідером. Більша частина валютних резервів країн-учасниць зберігалася на доларових рахунках у банках США.

**Золотий блок.** Золотий блок створили у 1933 р. країни, які прагнули зберегти золотий стандарт. До його складу ввійшли Франція, Бельгія, Нідерланди, Швейцарія, Люксембург, Італія, Чехословаччина, Польща. Домінуючою країною стала Франція. Однак з 1935 р. почався розпад цього угруповання й до 1936 року, у зв'язку зі скасуванням «золотого стандарту» у Франції, цей блок розпався. Причиною розпаду цього блоку стали як несумісність інтересів країн-учасниць, так й їхня неспроможність конкурувати з Великобританією та США.

**Валютні зони.** До Другої світової війни основні валютні угруповання існували в умовах відносно вільного валютного обороту як усередині окремих блоків, так і між ними. Проте в умовах загострення конкуренції між «центрами» стерлінгового і доларового валютних блоків, а також у зв'язку з необхідністю концентрації валютних ресурсів перед Другою світовою війною у рамках валютних блоків стали формуватися певні правові механізми валютного об'єднання, що знаменували якісно новий етап розвитку цих об'єднань, а саме створення валютних зон.

Валютна зона являє собою валютне об'єднання, участь в якому може бути встановлена за певною формальною ознакою. Отже, мова вже йде про впровадження правових механізмів, які структурують назване валютне об'єднання, визначаючи статус учасника цього об'єднання та встановлюючи особливості взаємодії учасників між собою та з третіми особами.

Валютні зони у порівнянні з валютними блоками є більш високою формою організації валютних відносин у межах регіональних угруповань. Ці форми валютних об'єднань почали формуватися під час Другої світової війни та набули свого розвитку після її закінчення.

Закриті грошові зв'язки між учасниками валютної зони можуть виникнути за трьома формами інтеграції:

✓ Валютна інтеграція, що передбачає взаємну стабілізацію курсів національних валют, яка відбувається шляхом їхньої фіксації, офіційної доларизації або введення спільної валюти.

✓ Інтеграція фінансових ринків, сутність якої полягає у знятті обмежень на рух капіталу між країнами. Входять до валютної зони, та ефективно об'єднання національних фінансових ринків.

✓ Політична інтеграція, яка здійснюється через злиття урядових установ та уніфікацію державного регулювання з метою проведення спільної розробки та реалізації грошово-кредитної та валютної політики.

Валютна зона може виникнути завдяки будь-якій з трьох названих форм інтеграції або їх комбінації. Історія засвідчила найширший розкид можливих варіантів, починаючи від вільних асоціацій з роздільним грошовим регулюванням і закінчуючи спільною валютою.

У сучасній науковій літературі умовно виділяють п'ять типів валютних зон:

1) Економічний та валютний союз з єдиною валютою, яка замінює собою національні грошові одиниці країн-учасниць. Передумовою утворення такого валютного об'єднання є економічна конвергенція та єдиний внутрішній ринок. Основними рисами цього типу угруповання є нова грошова одиниця, єдина грошово-кредитна політика, жорстка фіксація курсів. Класичний приклад зазначеної валютної зони – це економічний і валютний союз ЄС.

2) Об'єднання з колективною розрахунковою одиницею, яка існує нарівні з національними грошима держав-учасниць і використовується в основному для зовнішніх розрахунків. Основними рисами цього типу об'єднання є нова грошова одиниця та розрахункова палата. В якості прикладів валютної зони даного типу можна назвати Європейський платіжний союз (1950 р.), Європейську валютну систему (1979 р.) зі створеною колективною грошовою одиницею (ЕКЮ).

3) Взаємна угода між незалежними державами про використання їх національних грошових одиниць як законного платіжного засобу на території кожного з них (об'єднання з паралельною циркуляцією національних валют). В якості передумови утворення угруповання цього типу виступає економічна конвергенція та єдиний внутрішній ринок. Основними рисами цього типу угруповання є єдина грошово-кредитна політика, жорстка фіксація курсів. Як приклад можна назвати Латинський монетний союз 1865 р. В ХХ ст. подібний тип валютного угруповання практично не зустрічався, єдиним її прикладом можна назвати союз між Бельгією та Люксембургом (1921 р.).

4) Взаємна угода між незалежними державами про перехід на грошову одиницю одного з них (узгоджена заміна національних валют на одну з них). Основною передумовою створення цього типу об'єднання є єдиний внутрішній ринок та єдина грошово-кредитна політика. Досить рідкісний тип угруповання, прикладом якого є Союз Баварії та Пруссії (1837-1838 роки).

5) Одностороннє рішення держави про заміну національної грошової одиниці валютою іншої держави. Характерною рисою цього типу валютного об'єднання є єдина грошово-кредитна політика. Слід зазначити, що замінивши національну валюту на іноземну, країна втрачає будь-який контроль над внутрішнім грошовим обігом. Заміна національної грошової одиниці валютою іншої держави (мова йде, перш за все, про долар США) відбувалася у Панамі, Монако, Ліхтенштейні, Сан-Маріно, Еквадорі, Чорногорії.

Залежно від конкретних обставин конфігурація валютного об'єднання може змінюватися, а також включати у себе елементи різних типів. Іншими словами, наведена класифікація валютних об'єднань є умовною.

Після Другої світової війни сформувалося шість найбільших валютних зон:

- ✓ зона британського фунта стерлінгів;
- ✓ зона долара США;
- ✓ зона французького франка;
- ✓ зона португальського ескудо;

- ✓ зона іспанської пезети;
- ✓ зона голландського гульдена.

Кожне із зазначених валютних об'єднань суттєво вплинуло на міжнародні валютно-фінансові відносини, проте, три перших зони за своїм масштабом та впливом набули великого значення у міжнародних фінансових процесах.

На базі стерлінгового блоку на початку Другої світової війни сформувалася стерлінгова зона. Правовим механізмом об'єднання держав у стерлінгову зону стала система валютного контролю Великобританії. Головна відмінність стерлінгової зони від стерлінгового блоку – це існування валютних обмежень. Однак тут все-таки варто застерегти, що самі по собі валютні обмеження є істотною, але недостатньою умовою кваліфікації валютного об'єднання як валютної зони. Важливо, щоб ці валютні обмеження являли собою правовий механізм, що дозволяє визначити участь тієї або іншої держави у відповідному валютному об'єднанні. Таким чином, з формально-юридичної точки зору, суттєвим є, наприклад, те, що у Додатку 1 до Акта (Закону) про валютний контроль 1947 р., були зазначені держави, що входять до стерлінгової зони, на які поширювалися положення цього нормативного акта.

У стерлінгову зону входили Великобританія, її колоніальні володіння, протекторати і підмандатні території, Індія і Пакистан, англійські домініони (Австралія, Нова Зеландія, Цейлон, Південно-Африканський Союз, Гана), а також деякі країни, що не входять до Британської співдружності націй (Бірма, Ірак, Іран, Йорданія, Ісландія, Лівія). За масштабністю стерлінгова зона займала близько однієї п'ятої загальної території земної кулі.

У рамках зони валютне регулювання і валютний контроль здійснювалися Казначейством Великобританії. Основна мета такого валютного контролю полягала у тому, щоб забезпечити приплив капіталу, чому сприяв також інший елемент системи стерлінгової валютної зони – формування, так званого, «доларового пулу».

«Доларовий пул» або система об'єднання золотовалютних резервів країн-учасниць стерлінгової зони, що накопичувалися у Лондонському банку переважно в доларах США. Юридично участь у «пулі» не була оформлена, але між країнами були так звані джентльменські домовленості щодо цього. Використання утвореного фонду відбувалося за розпорядженням валютних органів відповідних країн, які видавали імпортні ліцензії, що означали «автоматичний» доступ до ресурсів пулу. Проблема полягала у тому, що видача коштів залежала не від потреб відповідної країни і навіть не від розміру її внеску у формування фонду, а від стану цього фонду, який переважно задовольняв потреби Великобританії. Хранителем та розпорядником не тільки золотовалютних резервів Великобританії, але й коштів цього пулу був з 1939 р. Валютний зрівнювальний фонд Великобританії.

З правової точки зору, стерлінгова зона, як і будь-яка валютна зона, представляла собою валютне об'єднання, учасники якого фактично делегували основну частину свого валютного суверенітету ключовому учаснику зони.

На базі доларового валютного блоку (1933 р.) утворилася доларова валютна зона. До її складу ввійшли країни, що не застосовували валютні

обмеження – Болівія, Венесуела, Гаїті, Гватемала, Гондурас, Канада, Колумбія, Мексика, Нікарагуа, Панама, Сальвадор та ін.. країни Центральної та Південної Америки. Їх територія становила  $\frac{1}{5}$  земної кулі. Характерні ознаки зони долара США визначаються:

- ✓ підтримкою співвідношення між валютою своєї країни і доларом США;
- ✓ відсутністю валютного контролю при міжнародних розрахунках;
- ✓ формуванням більшої частини валютних резервів у вигляді доларових вкладів у банках США;
- ✓ пануванням американського капіталу в якості економічної основи;
- ✓ орієнтацією зовнішньої торгівлі на ринок США.

Доларова валютна зона в основному утворилася за п'ятим типом валютних угруповань, тобто при її формуванні країни-учасниці замінили свою валюту на долар США.

Найбільш відомою країною з офіційно доларизованою економікою є Панама. Крім Панами, ще одинадцять економік офіційно використовують долар США. П'ять з них або входять до складу США, або знаходяться під їх опікою. Решта країн – острівні держави, які мають незалежний політичний статус від США. Це Віргінські та Маршаллові острови, Мікронезія, Палау, Піткерн, Теркс і Кайкос.

Доларизація не проходить далеко безслідно для національної економіки. Країнам, де обертається іноземна валюта, доводиться платити сеньйораж емітентам твердої валюти. За оцінками Спільного Економічного Комітету Конгресу США доходи домінуючої держави від доларизації інших країн дорівнюють \$13,4 - \$17,1 млрд. на рік.

Разом з тим, офіційна доларизація несе ряд переваг. По-перше, це зміцнення статусу провідної світової валюти. Зростання числа країн, де долар США слугує внутрішньою грошовою одиницею, допомагає американській валюті зберігати за собою статус світового лідера. По-друге, сеньйораж збільшує доходи США. По-третє, доларизація спричиняє усунення валютного ризику і конверсійних витрат. Офіційна доларизація або дозвіл на вільне використання долара у зовнішньоторговельних операціях та інвестиціях дозволяє елімінувати всі ризики і витрати, пов'язані із зовнішньоекономічною діяльністю. Вигоди від доларизації отримують не тільки США, але і доларизовані країни, які мають між собою економічні зв'язки. Проте доларизація робить неможливою конкурентну девальвацію. Країни, що ввійшли у доларову зону, не можуть проводити девальвацію з метою збільшення конкурентоспроможності свого експорту і зниження привабливості імпорту. Для Сполучених Штатів це особливо важливо, оскільки ця країна є країною-імпортером.

Валютне об'єднання на базі долара рівно як й стерлінгове валютне угруповання не передбачало керівного центру та не мало спеціальних міждержавних угод як офіційного юридичного підґрунтя.

Валютне угруповання, очолюване Францією і створене на базі її колишніх колоніальних володінь, визначило межі валютної зони французького

франка. Це об'єднання виникло ще у довоєнний період, коли більшість країн ввела валютні обмеження і незворотність валют. Проте остаточно ця валютна зона склалася після Другої світової війни.

У післявоєнний період валютні інститути на території країн-учасниць знаходилися під повним впливом Франції, оскільки уряду метрополії належало дві третини голосів у керівництві цих інститутів. Проте після завоювання політичної незалежності більшістю французьких колоній 10 країн вийшли зі складу зазначеного угруповання. Це країни Північної Африки, Індокитаю і Гвінеї. Згодом до них приєдналися – Туніс (1959 р.) та Гвінейська республіка (1960 р.).

Втрачаючи свої позиції, Франція зробила рішучий крок щодо їх укріплення, уклавши у 50-ті роки угоду про збереження зони, але в якості добровільного об'єднання зі створенням Валютного комітету для координації валютної і кредитної політики країн, що входять до складу угруповання. Таким чином, на відміну від інших регіональних об'єднань зона французького франка набула юридичного статусу.

Наступним кроком для збереження свого впливу Франція здійснює заходи щодо надання більшої автономії країнам-учасникам. Так, напередодні отримання всіма французькими колоніями політичної незалежності у районі Сахари, валютні інститути були перетворені у центральні банки, які й нині продовжують емітувати франк Африканського фінансового співтовариства (franc CFA).

Нині у валютну зону французького франка, крім Франції, входять її закордонні департаменти і території, Монако, територіальні об'єднання Сен-П'єр і Мікелон й Майотта, а також 14 африканських країн, а саме: Бенін, Буркіна-Фасо, Габон, Коморські Острови, Камерун, Конго, Кот-д'Івуар, Малі, Нігер, Сенегал, Того, Центральноафриканська Республіка, Чад, Екваторіальна Гвінея.

У рамках зони французького франка функціонує два валютних угруповання – Західноафриканський валютний союз і Зона емісії Банку держав Центральної Африки. Грошовою одиницею цих угруповань є африканський франк (франк КФА), що випускається двома регіональними емісійними банками - Центральним банком держав Західної Африки та Банком держав Центральної Африки. Банкноти та монети в обох емісійних зонах однакові, тільки на їх лицьовій стороні віддруковано або вибито назву держави, для якої вони випущені.

Грошові знаки будь-яких з країн зони мають силу законного засобу обігу в інших державах зони та знаходиться у твердому співвідношенні з французьким франком. Франція, маючи представників в органах управління валютних угруповань, контролює розміри емісії франка в країнах-учасниках. Для збереження необмеженої конверсії грошових одиниць країн-учасниць зони французького франка ці країни мають підтримувати твердий паритет національних грошових одиниць з Францією, здавати більшу частину валютних авуарів (70% для країн Центральної Африки, 65% для країн Західної Африки) в

єдиний пул та зберігати їх у французьких франках на рахунках, відкритих у казначействі Франції.

На початку 1990-х років зона франка була на межі розпаду. Нестабільність, що виникла в африканських країнах зони, стала наслідком валютних угод, укладених між Францією і державами Африки, які послабили дисципліну грошово-кредитної політики. Таке положення виникло внаслідок неузгодженості державної та валютної політики країн-учасниць африканського континенту.

Хоча ВСЕАО<sup>1</sup> і ВЕАС<sup>2</sup> мали жорсткі обмеження щодо використання емісійних методів погашення бюджетних дефіцитів країн-членів зони, проте не передбачалося жодних лімітів на кредити державним банкам або підприємствам. Скориставшись законодавчим недоглядом, центральні банки зони створили надмірну пропозицію франків КФА. Сплеск інфляції та вивіз капіталу поставили під загрозу стабільність валютного курсу. Ситуація вирівнялася лише у 1993 р., коли центральні банки обмежили обмін франків КФА на французькі франки. Через півроку, франк КФА був девальвований наполовину, що повернуло його на рівень 1945. Після девальвації у 1994 р. прийнято рішення про створення Економічного і валютного співтовариства Центральної Африки, спрямованого на розвиток співробітництва шляхом зміцнення загальної валюти, координації макроекономічної політики, створення на практиці спільного ринку та ін.

Завдяки гнучкій кредитно-валютній політиці та наданням певної автономії країнам-учасницям зона французького франка на відміну від інших валютних угруповань цієї форми виявилася найбільш життєдіяльною та успішно функціонує й дотепер.

**Валютні союзи.** Валютний союз являє собою валютне об'єднання з формально визначеним складом. Особливістю формування цього союзу є передача його учасниками повністю або основної частини свого валютного суверенітету наднаціональним інститутам. У даний час таким валютним об'єднанням є тільки валютний союз ЄС. Проте валютні об'єднання, що мали риси сучасного валютного союзу створювалися набагато раніше.

У 1865 р. був створений Латинський валютний союз. До нього ввійшли Франція, Бельгія, Швейцарія та Італія. В тому ж році до союзу приєдналася держава Ватикан, а в 1867 р. — Греція та Румунія. Відповідно до паризьких угод, чотири країни-учасниці почали карбувати золоті монети номіналом 100, 50, 20, 10, і 5 франків та срібні у 5, 2 та 1 франк й 50 і 20 сантимів. Усі інші грошові одиниці вилучалися з обігу до 1 січня 1869. Зі створенням Латинського монетарного союзу виникла необхідність у впровадженні єдиної системи розрахунків, основою якої стала єдина універсальна система золотого стандарту. Латинський валютний союз проіснував до 1878 року.

---

<sup>1</sup> Франк КФА ВСЕАО - грошова одиниця Центрального Банку держав Західної Африки.

<sup>2</sup> Франк КФА ВЕАС - грошова одиниця Банку держав Центральної Африки.

У 1875 р. Данія, Швеція та Норвегія склали угоду про випуск єдиних монет. Хоча конвенція не містила положень про обіг єдиних банкнот, проте центральні банки цих країн почали їх приймати один у одного та переводити для кредитування поточного балансу, створивши ефективний міжнародний кліринговий механізм. Перша світова війна негативно вплинула на фінансову систему скандинавських країн. Невідповідність цін у цих країнах та значний приток золота призвели до руйнівних наслідків для обмінних вартостей цих країн. У 1917 р. країни-учасниці перейшли до використання у взаєморозрахунках виключно золота, що наблизило крах створеного союзу.

У 1921 р. створено Бельгійсько-Люксембурзький економічний союз. Люксембурзький франк прив'язувався до бельгійського у співвідношенні один до одного. За часи Другої світової війни Люксембург став частиною німецької валютної зони. Однак у 1944 р. новим договором встановлене співвідношення підтверджується. Валютний союз діяв протягом 70 років.

З 1979 р. почала функціонувати Європейська валютна система, до якої увійшло 8 країн – Німеччина, Франція, Бенілюкс, Італія, Ірландія, Данія. Механізм ЄВС формувався за рахунок таких інструментів, як європейська валютна одиниця – ЕКЮ, режим коливання валютних курсів та утворення Європейського фонду валютного співробітництва. ЕКЮ підтримувалося корзиною національних валют країн-членів. Частка кожної країни залежала від її ваги у сукупному валовому продукті та взаємної торгівлі. Квоти розподілилися так: німецька марка – 32,7%; французький франк – 20,8%; англійський фунт – 11,2%; голландський гульден – 10,2%; італійська ліра – 7,2%; бельгійський і люксембурзький франк – 8,7%; іспанська песета – 4,2%; датська крона – 2,7%; ірландський фунт – 1,1%; португальське ескудо – 0,7%; грецька драхма – 0,5%.

З точки зору економічного розвитку Європейського валютного союзу можна виділити сім етапів інтеграції держав, що увійшли до нього, таблиця 4.1.

Створення Європейського платіжного союзу як урядової організації 17 країн Європи стало передумовою формування європейської валютної системи. До країн-членів названого угруповання увійшли: Австрія, Бельгія, Великобританія, Греція, Данія, Ірландія, Ісландія, Італія, Люксембург, Нідерланди, Норвегія, Португалія, Туреччина, Франція, ФРН, Швейцарія і Швеція. Головними цілями Європейського платіжного союзу стало скасування торговельних та валютних обмежень для розширення взаємної торгівлі країн-учасниць й введення загальної оберненості валют. Союз був створений з ініціативи США, що були зацікавлені у розвитку багатосторонніх клірингових розрахунків і оберненості валют капіталістичних країн у долари, що полегшувало економічну експансію за кордоном. Заліки в Європейському платіжному союзі проводилися щомісяця у розрахункових одиницях, прирівняних за золотим вмістом до долара, і здійснювались Банком міжнародних розрахунків. У розрахунки з країнами, які очолювали валютні зони, включалися також розрахунки з їх членами. Банк виводив пасивне чи активне сальдо розрахунків кожної країни з усіма іншими учасниками, яке підлягало врегулюванню з Європейським платіжним союзом. При пасивному



сальдо частина його стягувалася з боржників у золоті або у доларах США, а решта погашалося кредитом Європейського платіжного союзу. До середини 1954 р. частка золотого та доларового еквівалента становила від 2 % до 40%, з середини 1954 р. до 1955р. – до 50%, а у 1956-1958 роках була підвищена до 75%. Країни з активним сальдо, у свою чергу, кредитували Європейський платіжний союз.

Таблиця 4.1

### Періодизація розвитку Європейського валютного союзу

Етапи	Період (роки)	Характерні ознаки
I	1950-1958	Початок європейської економічної інтеграції. Створення Європейського платіжного союзу – міжурядової організації, до якої ввійшли 17 капіталістичних країн Європи.
II	1958-1974	Створення Європейської валютної угоди (ЄВУ). План «Венера», згідно з яким розроблена концепція переходу до валютного союзу через незворотну взаємну конвертованість національних валют, повну лібералізацію руху капіталів, встановлення незмінних валютних курсів і заміну національних валют єдиною європейською валютою до 1980 р. Однак «план Вернера» не був реалізований.
III	1974-1985	Введення першої європейської розрахункової одиниці (European unit of account - EUA), рішення про створення Європейської валютної системи, поява європейської валютної одиниці «екю» (European currency unit - ECU).
IV	1985-1992	Розробка та затвердження меморандуму «Про створення європейського валютного простору та Європейського центрального банку».
V	1992-1999	Підписання Маастрихтського договору, визначення цілей та шляхів створення Економічного і валютного союзу у Західній Європі, створення Європейського валютного інституту, розробка та реалізація плану введення євро.
VI	1999-2001 рр.	Введення євро в безготівковий обіг.
VII	з 2002 р. до теперішнього часу	Введення євро в готівковий оборот, розробка та реалізація плану приєднання до валютного союзу нових країн.

Проте Європейський платіжний союз був не в змозі забезпечити вирівнювання платіжних балансів. З 1952 р. ФРН очолила стійку групу країн-кредиторів, до якої ввійшли Бельгія, Нідерланди, Швейцарія. Основними

боржниками стали Франція і Великобританія. Незбалансованість розрахунків відбивала загострення конкурентної боротьби країн-учасниць Європейського платіжного союзу за ринки. Після створення «Спільного ринку»<sup>1</sup> європейськими країнами та зовнішньої оберненості своїх валют Європейський платіжний союз був замінений Європейською валютною угодою. Остання закріплювала статус-кво лібералізації торговельних та платіжних стосунків в Європі, підтримання зовнішньої конвертації валют і валютної стабільності держав-членів. Ця угода проіснувала до 1972 року.

Після укладання у грудні 1971 р. Смітсонівської угоди курси валют країн-учасниць отримали можливість коливатися в межах від мінус 2,25% до плюс 2,25% (тобто в діапазоні 4,5%) щодо долара. Разом з тим, курси європейських валют могли змінюватися відносно один одного в межах від плюс 4,5% до мінус 4,5%, тобто в діапазоні 9%. Проте європейські економісти і представники ділових кіл побоювалися, що зростання внутрішньоєвропейських торговельних потоків у перспективі будуть загальмовані, якщо розмах коливань курсів європейських валют стане надмірно великим. Як наслідок цих побоювань, у березні 1972 шість країн-членів Європейського економічного співтовариства (ФРН, Франції, Італії, Нідерландів, Бельгії, Люксембургу) і три держави, що збиралися до нього приєднатися, домовилися обмежити коливання курсів своїх валют відносно один одного до 1,125% у ту чи іншу сторону. Дана угода стала відомою під назвою «змії в тунелі» (офіційна назва - Європейська угода про єдині межі).

Коли європейські валюти у березні 1973 р. пустилися в спільне з долларом США плавання, «змія» не тільки позбулася свого «тунелю», але і незабаром трансформувалася в щось схоже на зону німецької марки. Проте «валютна змія» проіснувала у тому або іншому складі країн-учасниць до 1979 р., коли за ініціативою Ж. д'Естена і Г.Шмідта була створена Європейська валютна система.

**Європейська валютна система.** Рішенням від 13 березня 1979 р. створено Європейську валютну систему (ЄВС) з метою:

- ✓ забезпечення економічної інтеграції;
- ✓ створення зони європейської стабільності з власною валютою на противагу Ямайській валютній системі;
- ✓ захист «Спільного ринку» від експансії долара;
- ✓ зближення економічної та фінансової політики країн-учасниць.

Виконання цих завдань мало сприяти європейській валютній організації, що була б здатна відбивати спекулятивні атаки ринку, а також стримувати коливання в міжнародній валютній системі.

З правової точки зору ЄВС – це державно-правова форма організації валютних відносин країн «Спільного ринку», що створена з метою стабілізації валютних курсів і стимулювання інтеграційних процесів.

---

<sup>1</sup> ФРН, Франція, Нідерланди, Бельгія, Люксембург та Італія заснували ЄЕС «European Communities» у грудні 1958 р.

У зв'язку з відмінностями, що зберігалися впродовж першої половини 1980-х років у темпах інфляції між країнами-членами ЄВС періодично виникала необхідність у перегляді валютних курсів. У період між 1979 р. і січнем 1987 р. ці курси переглядалися одинадцять разів. У перші десять років існування ЄВС керівні національні кредитно-грошові і валютні установи зберігали обмежену політичну самостійність.

До 1 липня 1990 більшість держав-членів ЄВС відмовилася від валютного контролю та контролю за рухом капіталу, й відразу ж виникла проблема «несумісного квартету» політичних цілей: а) вільної торгівлі; б) свободи руху капіталу; в) стабільності фіксованих (керованих) валютних курсів; г) незалежної кредитно-грошової політики.

У 1990 р. відбувається розширення ЄВС. До її складу приєднуються Великобританія, Іспанія, Португалія. У цьому ж році підписується Маастрихтський договір про створення єдиного європейського простору. В рамках цього договору голови урядів-членів ЄС домовляються про створення валютного союзу.

У 1989 Ж. Делор, видатний діяч ЄС (голова Комісії європейських співтовариств), представив звіт, в якому виклав триступеневий план валютного об'єднання Європи. Цей план включав такі заходи:

- ✓ здійснення скоординованої економічної та валютної політики окремих країн ЄС;

- ✓ створення центрального банку ЄС;

- ✓ утворення колективної валюти.

ЄВС протягом багатьох років успішно справлялася з покладеними на неї функціями. До 1992 р. в ЄС спостерігалася стабільність обмінних курсів. За 5 років (1987-1992) Центральні курси основних валют не змінилися, тоді як у цей же час долар встиг втратити і знову набрати 30% від своєї вартості відносно французького франка і німецької марки.

Найбільш реальні досягнення ЄВС полягали в:

- ✓ розвитку ЕКЮ, яка придбала ряд рис світової валюти, хоча ще не стала нею в повному значенні;

- ✓ створенні режиму узгодженого коливання валютних курсів у вузьких межах;

- ✓ об'єднанні 20% офіційних золотодоларових резервів;

- ✓ розвитку кредитно-фінансового механізму підтримки країн-членів;

- ✓ міждержавному та частково наднаціональному регулюванню економіки.

Досягнення ЄВС обумовлювалися поступальним розвитком західноєвропейської інтеграції, але у 1993 року 5 з 8, що перебували у системі ЄВС, грошові одиниці: французький і бельгійський франк, датська крона, песета і ескудо впали до встановленої для них нижньої межі. Центральними банками було прийнято рішення не підтримувати штучно свої валюти. Курси валют країн-членів могли коливатися навколо фіксованих курсів у межах 15 % у ту або іншу сторону. Центральні банки також могли знижувати облікові ставки з метою підтримки обмінних курсів.

Розвиток західноєвропейського господарського комплексу, збільшення ступеня інтегрованості економік європейських країн сприяли наростанню потреб у проведенні єдиної макроекономічної політики. Однак з іншого боку, відмінності у бюджетній, грошово-кредитній, валютній політиці країн-членів ЄС вели до коливання цін, процентних ставок, валютних курсів.

Перераховані економічні та низка політичних факторів призвели до значних змін. У вересні 1993 р. відповідно до Маастрихтського договору «абсолютна вага» валют в ЕКЮ була заморожена, проте відносна вага продовжувала коливатися залежно від ринкового курсу. Так, у жовтні 1993 року частка марки ФРН дорівнювала 32,6%, французького франка - 19,9%, фунта стерлінгів - 11,5%, італійської ліри - 8,1%, датської крони - 2,7% тощо. Стратегія відмови від переглядів валютних курсів і від валютного контролю, а також контролю за рухом капіталу якийсь час здавалася успішною, але вже у серпні 1993 р. курсовому механізму довелося пережити важке випробування: дії спекулянтів змусили ЄВС розширити діапазон допустимих коливань валютних курсів з 2,5% до 15%. По суті, плавання європейських валют стало набагато більш вільним, ніж будь-коли раніше.

Мадридська зустріч, що відбулася у 1995 р. підтвердила остаточний і безповоротний перехід до системи фіксованих курсів при одночасному введенні єдиної європейської валюти, що отримала назву євро.

Відповідно до Мадридського договору 1 липня 1998 на базі Європейського валютного інституту у Франкфурті-на-Майні був заснований Європейський центральний банк. Його прерогативою стало здійснення єдиної грошово-кредитної і валютної політики ЄС. З січня 1999 р. одинадцять країн (із п'ятнадцяти) Європейського Союзу перейшли до єдиної валюти. Протягом 1999-2001 років євро використовується для безготівкових розрахунків та бухгалтерського обліку, а з 1 січня 2002 р. єдина валюта була введена в готівковий обіг. При цьому Європейська Комісія встановила правила, за якими операції щодо переведення рахунків у євро, виплати, внески, обмін валют тощо не мали оподатковуватися. Крім того, у зв'язку з переходом на нову валюту будь-які економічні угоди не переглядалися. Запорукою щодо цього став курс євро, який встановлено до ЕКЮ у пропорції 1:1.

Нині 17 країн використовують євро як офіційну валюту – це Австрія, Бельгія, Німеччина, Іспанія, Італія, Ірландія, Люксембург, Нідерланди, Португалія, Франція, Фінляндія, Греція, Словенія, Кіпр, Мальта, Словаччина і Естонія. Ці країни утворюють Єврозону, а відтак мають право випускати монети і банкноти, номіновані в євро.

Створена єдина європейська валюта за роки свого існування набула статусу однієї з двох провідних світових валют, відтіснивши японську ієну, швейцарський франк і британський фунт стерлінгів. До переваг при переході на колективну валюту належать такі:

- ✓ ліквідація ризиків обмінних курсів національних валют і економія на витратах при здійсненні валютообмінних операцій;
- ✓ стабілізація цін, зменшення темпів інфляції та інфляційних очікувань;
- ✓ прискорення процесів фінансової інтеграції в рамках ЄС;

✓ зміцнення довіри до монетарної політики країн зони євро, зменшення волатильності валютних курсів і збільшення обсягу транскордонних фінансових операцій;

✓ зростання ролі Європейських країн у міжнародній валютній системі.

Євро не тільки успадкував провідні позиції національних валют, але і зайняв більш високе місце, ніж всі замінені їм національні валюти, ставши другою світовою валютою після долара.

Проте, крім названих переваг, існують певні недоліки у використанні колективної валюти країнами-членами Єврозони. Швидке підвищення курсу євро ставить у невигідне положення європейських виробників, здорожуючи їх експорт й, таким чином, знижуючи їхню конкурентоспроможність у порівнянні з американськими та азіатськими товарами. Наслідком зазначених процесів стає гальмування економічного зростання. На думку, Н. Саркозі, зона євро є єдиною зоною у світі, де валюта не використовується в інтересах економічного зростання.



### *Питання для самоконтролю*

1. Визначте роль системи золотого стандарту.
2. У чому полягають особливості функціонування системи золотодевізного стандарту?
3. За якими принципами функціонувала Генуезька валютна система?
4. За якими принципами була організована Бреттон-Вудська валютна система?
5. Назвіть причини кризи Бреттон-Вудської валютної системи.
6. У чому полягають переваги Ямайської валютної системи?
7. Дайте характеристику стерлінгового, доларового та золотого валютних блоків.
8. У чому полягає особливість формування стерлінгової валютної зони?
9. Визначте особливості формування доларової валютної зони?
10. Охарактеризуйте механізм функціонування зони французького франка.
11. У чому полягають передумови створення Європейської валютної системи?
12. Яка мета переслідувалася при створенні ЄВС?
13. Визначте досягнення та недоліки ЄВС.
14. Охарактеризуйте основні етапи розвитку ЄВС.
15. Дайте характеристику перевагам та недолікам упровадження євро.



### *Тестові завдання*

#### **1. Вільноконвертованими валютами є:**

- а) гривня і рубель;
- б) ієна і євро;
- в) фунт стерлінгів і швейцарський франк;
- г) визначене у пунктах б) і в).

**2. Частково конвертованими валютами є:**

- а) гривна і рубель;
- б) ієна і євро;
- в) фунт стерлінгів і швейцарський франк;
- г) визначене у пунктах б) і в).

**3. Система золотого стандарту юридично була оформлена на:**

- а) Паризькій конференції;
- б) Бреттон-Вудській конференції;
- в) Кінгстонській конференції;
- г) Генуезькій конференції.

**4. Основи міжнародної валютної системи, коли курсове співвідношення валют і їхня конвертованість стали здійснюватися на основі фіксованих валютних паритетів, виражених у доларах, були закладені на:**

- а) Паризькій конференції;
- б) Бреттон-Вудській конференції;
- в) Кінгстонській конференції;
- г) Генуезькій конференції.

**5. Розрахункова одиниця Міжнародного валютного фонду SDR:**

- а) використовується для розрахунків при здійсненні експортно-імпортних операцій;
- б) використовується для безготівкових міжнародних розрахунків;
- в) є зобов'язанням при здійсненні кредитних операцій;
- г) є колективною валютою.

**6. Основи нової міжнародної валютної системи, яка мала швидше адаптуватися до нестабільності платіжних балансів та валютних курсів, було закладено на:**

- а) Паризькій конференції;
- б) Віденській конференції;
- в) Ямайській конференції;
- г) Генуезькій конференції.

**7. В основу Ямайської валютної системи покладено:**

- а) принцип повної відмови від золотого стандарту;
- б) повернення до золотовалютного стандарту;
- в) встановлення фіксованого валютного курсу;
- г) встановлення коридору до одних валют і вільне плавання до інших.

**8. Ямайська угода продемонструвала:**

- а) офіційну демонетизацію золота;
- б) офіційну доларизацію;
- в) необхідність врівноваження валютного курсу і валютного паритету;
- г) необхідність установаження фіксованих курсів валют.

**9. Валютними блоками, що утворилися після скасування золотого стандарту, є:**

- а) стерлінговий і доларовий валютні блоки, а також золотий блок;
- б) стерлінговий валютний блок і золотий блок;
- в) доларовий валютний блок і золотий блок;
- г) стерлінговий і доларовий валютні блоки.

**10. Валютні зони НЕ:**

- а) є нижчою формою організації валютних відносин у межах регіональних угруповань;
- б) є більш високою формою організації валютних відносин у межах регіональних угруповань, ніж валютні блоки;
- в) формуються шляхом валютної інтеграції, що передбачає офіційну доларизацію або введення спільної валюти;
- г) є регіональним угрупованням.

**11. Після Другої світової війни НЕ була створена зона:**

- а) португальського ескудо;
- б) французького франка;
- в) голландського гульдена;
- г) німецької марки.

**12. Найбільш відомою країною з офіційно доларизованою економікою є:**

- а) Аргентина;
- б) Мексика;
- в) Панама;
- г) Бразилія.

**13. Офіційна доларизація – це:**

- а) вільне використання долара у зовнішньоторговельних операціях та інвестиціях;
- б) визнання долара США національною валютою;
- в) заміна долларом США національної валюти при здійсненні зовнішньоторговельних операцій;
- г) дозвіл на емісію долара США.

**14. До країн, що НЕ входять в євросону належать:**

- а) Бельгія, Німеччина, Іспанія;
- б) Словенія, Кіпр, Мальта;
- в) Великобританія, Данія;
- г) Фінляндія, Греція, Естонія.

## СВІТОВИЙ ФІНАНСОВИЙ РИНОК ТА ЙОГО СТРУКТУРА

*Ключові терміни:* міжнародні фінансові ринки; трейдери; арбітражери; емітенти; капітал; інвестиційні фонди; інституціональні інвестори; брокерські будинки, комерційні банки; фондові біржі; валютні біржі; брокерські компанії; інвестиційні фонди; фінансові центри; фінансова глобалізація.

### 5.1. Роль фінансового ринку в системі міжнародних фінансових відносин

**Учасники та структура міжнародного фінансового ринку.** Стрижнем світових фінансових потоків і розвитку фінансових ринків залишаються матеріальні процеси відтворення, закономірності кругообігу функціонуючого капіталу. На одних ділянках вивільняються тимчасово вільні капітали, на інших – постійно виникає попит на них. Бездіяльність капіталу суперечить його природі і законам ринкової економіки. Міжнародні фінансові ринки вирішують це протиріччя на рівні світового господарства. За допомогою ринкового механізму тимчасово вільні грошові капітали знову залучаються до кругообігу капіталу, забезпечуючи безперервність відтворення і прибутки підприємцям.

Таким чином, з функціональної точки зору міжнародний фінансовий ринок можна розглядати як систему міжнародних економічних відносин, пов'язаних з перерозподілом на конкурентній основі акумульованих вільних фінансових ресурсів між країнами, регіонами, галузями та міжнародними інститутами з метою забезпечення сталого розвитку світового господарства та отримання певного доходу.

З організаційної точки зору, міжнародний фінансовий ринок – це сукупність банків, спеціалізованих фінансово-кредитних установ, фондових бірж, за допомогою яких здійснюється рух світових фінансових ресурсів.

Серед інституціональних учасників міжнародного фінансового ринку визначаються такі:

- ✓ центральні банки;
- ✓ комерційні банки;
- ✓ фондові біржі;
- ✓ валютні біржі;
- ✓ фірми, що здійснюють зовнішньоторговельні операції;



- ✓ інвестиційні фонди;
- ✓ брокерські будинки та компанії.

Центральні банки є основою міжнародного фінансового ринку. До їх функцій належить управління валютними резервами, проведення валютних інтервенцій, що впливають на рівень обмінного курсу, а також регулювання рівня процентних ставок по вкладах у національній валюті. Центральні банки зацікавлені в підтримці курсів валют на рівні, який необхідний у даний момент економіці країни.

Найбільший вплив на світові валютні ринки має центральний банк США - Федеральна Резервна Система (US Federal Reserve або FED). Далі за ним слідує центральні банки Німеччини - Бундесбанк (Deutsche Bundesbank або BUBA) і Великобританії (Bank of England званий також Old Lady).

Центральні банки країн виходять на ринок, як правило, не з метою отримання прибутку, а з метою перевірки стійкості або корекції існуючого курсу національної валюти, оскільки останній має значний вплив на стан економіки країни. Центральні банки також виходять на валютний ринок і через комерційні банки.

Хоча прибуток не є основною метою цих банків, збиткові операції їх теж не приваблюють, тому інтервенції центральних банків зазвичай маскуються і здійснюються через декілька комерційних банків відразу. Центральні банки різних країн можуть здійснювати і спільні скоординовані інтервенції.

Через великі комерційні банки здійснюється основний обсяг операцій на фінансових ринках. У банках розміщують рахунки інші учасники ринку і здійснюють з ними необхідні конверсійні операції. Банки як би акумулюють (через операції з клієнтами) сукупні потреби ринку у валютних конверсіях, а також залучення і розміщення коштів і виходять з ними на інші банки. Вони здійснюють операції за вказівкою експортерів та імпортерів, інвестиційних інститутів, страхових і пенсійних фондів, хеджерів і приватних інвесторів. Комерційні банки на ринку виконують замовлення клієнтів на конвертацію валют, а також ведуть власні операції. Клієнтами банків в основному є експортно-імпортні компанії, що здійснюють операції на валютному ринку для виконання контрактів, хеджування (страхування) своїх ризиків, а також брокерські контори, які обслуговують своїх клієнтів, які проводять спекулятивні операції. Крім задоволення заявок клієнтів, банки можуть проводити операції і самостійно в своїх інтересах за рахунок власних коштів. Зрештою валютний ринок являє собою ринок міжбанківських угод, і, кажучи про рух курсів валют, слід мати на увазі міжбанківський валютний ринок. На світових валютних ринках найбільший вплив здійснюють міжнародні банки, щоденний обсяг операцій яких досягає мільярдів доларів. Це такі банки, як Barclays Bank, Citibank, Chase Manhattan Bank, Deutsche Bank, Union Bank of Switzerland, Citibank, Chase Manhattan Bank, Standard Bank. У деяких банків (як наприклад, Union Bank of Switzerland) основна частина прибутку утворюється за рахунок спекулятивних операцій з валютою.

Фондова біржа являє собою ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами. До інструментів цього ринку належать акції, облігації, паї

тощо. Головним завданням фондової біржі є забезпечення руху грошових капіталів, який сприяє розподілу національного доходу в цілому, і в різних сферах економіки, зокрема.

Фінансування фондової біржі здійснюється за рахунок внесків, які роблять учасники, купуючи собі «місце». Крім того, фінансовий вплив здійснюється з боку різних підприємств, які котирують на біржі свої цінні папери. Існують й інші джерела фінансування біржі, але вони менш значні. Наприклад, кошти, що стягуються за участь у біржовій торгівлі, плата за реєстрацію біржових угод тощо.

Специфіка роботи фондових бірж полягає у тому, що на них використовуються лімітовані заявки, тобто вказується мінімальна ціна, за якою актив може бути проданий і максимальна ціна, за якою ринковий інструмент може бути куплений. Існують також і нелімітовані заявки. Ці заявки виконуються залежно від складності ситуації на ринку. Коли ціна опускається до максимально низької межі, то ринковий актив купується, а якщо ціна піднімається до максимально високої планки, то ринковий актив продається.

На відміну від фондових бірж робота валютних бірж проходить не в певному приміщенні й в певні години. Завдяки розвитку телекомунікаційних технологій більшість провідних фінансових установ світу користуються послугами бірж безпосередньо і через посередників цілодобово. Найбільш великими світовими біржами є Лондонська, Нью-Йоркська і Токійська валютні біржі.

Компанії, що беруть участь у міжнародній торгівлі формують попит на іноземну валюту (імпортери) і пропозицію іноземної валюти (експортери). При цьому названі учасники прямого доступу на валютні ринки, як правило, не мають і здійснюють конверсійні і депозитні операції через комерційні банки.

Інвестиційні фонди представлені різного роду міжнародними інвестиційними та пенсійними, взаємними фондами, страховими компаніями і трастами. За допомогою названих фондів реалізується політика диверсифікованого управління портфелем активів. Найбільш відомий фонд «Quantum» Джорджа Сороса, який проводить успішні валютні спекуляції. До даного виду організацій належать також великі міжнародні корпорації, які здійснюють іноземні виробничі інвестиції, а саме: створення філій, спільних підприємств тощо. До них, зокрема, можна віднести компанії: Xerox, Nestle, General Motors та інші.

Брокерські будинки і компанії також є активними учасниками фінансового ринку. Ці учасники виконують роль посередників між великою кількістю банків, фондів, комісійних будинків, дилінгових центрів тощо. Вони, як й банки, не тільки здійснюють операції з купівлі-продажу валюти за цінами, що встановлюють інші активні учасники, але й самі пропонують свої власні ціни, активно впливаючи на процес ціноутворення і життєдіяльність ринку. Таких учасників називають маркет-мейкерами (market makers).

До функції брокерських компаній і фірм належить організація щодо зведення покупця і продавця іноземної валюти та здійснення між ними конверсійної операції. За своє посередництво брокерські фірми стягують

брокерську комісію. Брокерська фірма, яка володіє інформацією про курси валют, що запитуються, є місцем, де формується реальний валютний курс за вже укладеними угодами. Комерційні банки отримують інформацію про поточний рівень курсу від брокерських фірм. Серед брокерських компаній на міжнародних валютних ринках найбільш відомі такі, як Lasser Marshall, Harlow Butler, Tullett and Tokyo, Tradition та інші

Фізичні особи є неінституційними учасниками міжнародного фінансового ринку. Вони проводять широкий спектр неторгових операцій в частині зарубіжного туризму, переказів заробітної плати, пенсій, гонорарів, купівлі та продажу іноземної валюти. Це також найчисленніша група, яка задіяна на міжнародному фінансовому ринку. Фізичні особи є пасивними учасниками міжнародного фінансового ринку, а тому не можуть виставляти свої власні котирування. Вони здійснюють купівлю-продаж валюти за цінами, що пропонуються активними учасниками ринку. Дії пасивних учасників зосереджуються на фінансовому забезпеченні експортно-імпорتنих угод, інвестиційній діяльності, відкритті філій за кордоном або створенні спільних підприємств, туризмі, спекуляціях на різниці курсів, хеджуванні валютних ризиків тощо. Якщо активні учасники здійснюють операції з великими сумами, то пасивні учасники можуть використовувати ричагову, або маржинальну торгівлі. Іншими словами за допомогою невеликого страхового депозиту одержують можливість тимчасово оперувати капіталом, який перевищує цей депозит. Такий спосіб торгівлі дозволяє брати участь у роботі валютного ринку дрібним інвесторам з невеликим капіталом і при цьому отримувати значний прибуток.

Учасники міжнародного фінансового ринку можна класифікувати за певними ознаками (таблиця 5.1).

Таблиця 5.1

### Класифікація учасників міжнародного фінансового ринку

Ознака	Учасники фінансового ринку
Характер участі в операціях на ринку	Прямі і непрямі або безпосередні і опосередковані
Цілі і мотиви участі	Хеджери і спекулянти, трейдери і дилери-арбітражери
Типи емітентів	Міжнародні, національні, регіональні і муніципальні, квазі-урядові емітенти, приватні емітенти (корпорації, банки тощо)
Типи інвесторів і боржників	Приватні та інституціональні.
Країна походження суб'єкта	Розвинені країни, країни що розвиваються, офшорні центри, міжнародні інститути

До прямих (безпосередніх) учасників міжнародного фінансового ринку відносять біржових членів відповідних ринків похідних фінансових інструментів, які укладають угоди за свій рахунок або за рахунок і за дорученням клієнтів, які не є членами біржі.

Непрямі (опосередковані) учасники міжнародного фінансового ринку повинні звертатися до послуг прямих учасників ринку, зокрема, це маркет-мейкери, якими можуть бути як брокери, так й дилінговий центр, що бере на себе ризики придбання та зберігання на своїх рахунках цінних паперів певного емітента з метою організації їх продажу. Вони діють на позабіржовому ринку як безпосередні учасники угод.

Хеджери – це учасники міжнародного фінансового ринку, які використовують інструменти ринку деривативів для страхування різних ризиків. На відміну від хеджерів спекулянти укладають угоди виключно з метою отримання прибутків на сприятливому русі курсів. Вони здійснюють купівлю (продаж) контрактів, щоб пізніше продати (купити) їх за вищою (нижчою) ціною і не мають на меті страхувати сучасні й майбутні позиції від курсового ризику.

Спекулянтів поділяють на трейдерів (від англ. trade - торгувати) та арбітражерів (від англ. arbitrageur). Першими є працівники брокерських фірм, які безпосередньо беруть участь у біржовій торгівлі, виконуючи замовлення на купівлю-продаж цінних паперів. Трейдери сприяють підвищенню і збільшенню ліквідності ринку і таким чином забезпечують саму здатність ринку функціонувати. Арбітражери – це особи, що спеціалізуються на арбітражних операціях. Арбітражна операція дає змогу отримати інвестору прибуток практично без ризику і не потребує значних інвестицій (наприклад, купівля-продаж активу на спот-ринку і продаж-купівля відповідного ф'ючерсного контракту). Таким чином, арбітражери використовують відмінності курсу як за часом, так й за ринками, а відтак сприяють вирівнюванню курсів, цін й поновленню паритетних співвідношень між взаємозв'язаними активами на різних торговельних майданчиках, ринках.

Емітент – це юридична особа, група юридичних осіб, пов'язаних між собою договором, або органи державної влади і органи місцевого самоврядування, що від свого імені несуть зобов'язання перед інвесторами цінних паперів по здійсненню прав, засвідчених цінним папером. Емітент поставляє на фондовий ринок товар у вигляді цінного паперу, якість цього товару визначається статусом емітента, а також господарсько-фінансовими результатами його діяльності.

Якщо розглянути структуру сучасного світового фінансового ринку за типами емітентів, то можна зробити висновок, що до 2/3 ринку облігаційних позик припадає на корпорації і великі банківські структури; до 1/3 ринку (тобто залишкова частина) – на уряди, його органи і міжнародні організації, тобто суверенні емітенти (між ними залишкова частина розподіляється порівну).

За останні 30 років відбулася концентрація фінансової могутності в руках відносно невеликого числа організацій, відомих як інституціональні інвестори (institutional investors). Економічні і соціальні наслідки цієї консолідації

величезні. Поняття інституційні інвестори використовуються в основному практиками. Інституціональний інвестор – це юридична особа, яка виступає у ролі власника капіталів і здійснює їх вкладення в цінні папери, нерухоме майно з метою отримання прибутку. У найбільш широкому сенсі інституційні інвестори – об'єднані фінансові посередники будь-якого типу. Ці посередники мають зобов'язання продавати або купувати товари в майбутньому (futures), продавати або купувати валюту за обумовленою ціною в певний час, віддавати борги з відсотками або віддавати частину майбутнього прибутку і право брати участь в управлінні підприємством відповідно до здійснених вкладень тощо.

Існує декілька способів класифікації міжнародного фінансового ринку за різними критеріями. Класифікація фінансового ринку залежно від об'єкта угоди наведена у таблиці 5.2.

Таблиця 5.2

### Структура міжнародного фінансового ринку залежно від об'єкта угоди

Національні учасники	Сегменти міжнародного фінансового ринку	Міжнародні учасники
✓ Корпорації	Валютні ринки, у тому числі євроринок	✓ Міжнародні корпорації ✓ ТНК.
✓ Банки ✓ Спеціальні кредитно-фінансові установи, у тому числі, страхові компанії	Ринок позикових капіталів: ✓ грошовий ринок ✓ ринок капіталів ✓ євроринок	✓ Міжнародні банки ✓ ТНБ ✓ Спеціалізовані кредитно-фінансові установи, у т.ч. страхові компанії
✓ Банки ✓ Спеціальні кредитно-фінансові установи, у тому числі, страхові компанії	Ринок позикових капіталів: ✓ грошовий ринок ✓ ринок капіталів ✓ євроринок	✓ Міжнародні банки ✓ ТНБ ✓ Спеціалізовані кредитно-фінансові установи, у тому числі страхові компанії
✓ Фондові біржі ✓ Держава	Фондові ринки	✓ Найбільші фондові біржі ✓ Значні товарні біржі ✓ Міжнародні валютно-кредитні та фінансові організації
	Страхові ринки	
	Ринки золота	

Слід зауважити, що в економічній літературі визначаються й інші критерії структурування міжнародного фінансового ринку.

## 5.2. Міжнародні фінансові центри

**Поняття міжнародного фінансового центру.** Міжнародний фінансовий ринок розглядається як інтегрована ринкова система з дуже сильними зв'язками між різними секторами. Ці зв'язки проявляються в здатності банків та інших учасників переміщати грошові кошти з одного валютного сектора в інший за допомогою обмінних операцій. Додаткові сполучні канали з'єднують місцеві грошові ринки з регіональними та міжнародними ринками. Завдяки цьому позичальники і кредитори користуються більшою гнучкістю і свободою, беручи участь в операціях міжнародного грошового ринку за більш реальною ціною. Для ефективного функціонування міжнародного фінансового ринку відповідно виникає необхідність у розвиненій системі фінансових інститутів. Центри зосередження кредитно-фінансових інститутів, що здійснюють міжнародні валютні, кредитні та фінансові операції, операції з цінними паперами, дорогоцінними металами, деривативами називають міжнародними фінансовими центрами. Саме за допомогою їх здійснюється управління світовими фінансовими потоками.

В останній чверті ХХ ст. – початку ХХІ ст. намітилася тенденція до посилення концентрації фінансових операцій у межах міжнародних та регіональних фінансових центрів. Деякі з них є традиційними фінансовими центрами, інші – знову створеними.

Необхідно відзначити, що міжнародні фінансові центри не виникають відразу. В реальності цей процес є довготривалим. Так, наприклад, щоб створити свій міжнародний фінансовий ринок, Лондону знадобилося декілька століть, а Нью-Йорку і Токіо – близько 100 років. Однак в останні десятиліття спостерігаються випадки досить швидкого формування та зміцнення міжнародних фінансових центрів, що стає можливим при проведенні цілеспрямованої і скоординованої державної політики у цій сфері.

У процесі підвищення свого статусу до міжнародного будь-який фінансовий центр зазвичай повинен пройти три стадії:

- ✓ розвиток місцевого фінансового ринку;
- ✓ перетворення в регіональний фінансовий центр;
- ✓ становлення міжнародного фінансового центру.

Розвиток місцевих фінансових ринків пов'язаний із соціально-економічним розвитком держави. Для спрямування внутрішніх заощаджень або іноземного капіталу в продуктивні капіталовкладення потрібен ефективний механізм фінансового ринку. Результатом розширення міжнародної торгівлі і збільшення міжнародних потоків капіталу є зростання потреби обслуговувати операції міжнародного капіталу. Це вимагає від багатьох країн розширення діяльності їх фінансових ринків й залучення до них країн-сусідів. Саме таким чином відбувається зміна статусу міжнародного фінансового ринку з місцевого на регіональний. Згодом обсяг операцій починає нарощуватися. Кількість учасників ринку зростає, а відтак виникають передумови щодо створення міжнародного фінансового центру.

Для того, щоб бути розвиненим міжнародним центром, здатним обслуговувати потоки капіталу між собою та іншими міжнародними, регіональними і місцевими фінансовими ринками, центр повинен мати необхідну підтримку своїх національних і міжнародних операцій, яка, у свою чергу, забезпечується стійкістю національної фінансової системи й розвинутою системою інститутів.

Можна виділити основні вимоги, яких потрібно дотримуватися для відповідності статусу міжнародного фінансового центру, а саме:

- ✓ наявність широкого спектра інструментів фінансового ринку, що забезпечує інвесторам і реципієнтам капіталу різноманітність варіантів з точки зору витрат, ризику, прибутку, термінів, ліквідності та контролю;

- ✓ створення умов для залучення широкого кола інвесторів з усього світу для здійснення операцій як у внутрішньому, так і в іноземних секторах;

- ✓ існування розвинутої кредитної системи;

- ✓ функціонування ефективної, сучасної, технологічної фондової біржі;

- ✓ помірність оподаткування;

- ✓ розвиненість правової системи щодо захисту прав власності;

- ✓ зручне географічне положення;

- ✓ значимість держави у світовій системі господарства;

- ✓ стабільність валюти та стійкість валютно-фінансової системи держави, де розташований фінансовий центр;

- ✓ наявність ефективних міжнародних систем зв'язку;

- ✓ забезпеченість кваліфікованими кадрами, що здатні ефективно працювати у фінансових інститутах, інфраструктурних та консультаційних організаціях, а також регулюючих органах.

Найбільш активно перелив фінансових ресурсів здійснюється у таких міжнародних фінансових центрах, як Нью-Йорк і Чикаго – в Америці, Лондон, Франкфурт на Майні, Париж, Цюрих, Женева, Люксембург – в Європі, Токіо, Сінгапур, Гонконг, Бахрейн – в Азії. Наприклад, у Нью-Йорку зосереджено більше 2/3 всіх активів іноземних банків, що діють у США, а на Лондон, Нью-Йорк і Токіо припадає більше 1/3 світових титулів власності, що перебувають в управлінні інституціональних інвесторів, й більше половини обсягу операцій валютних бірж світу. Фінансові інститути, які знаходяться у межах фінансового центру також займаються управлінням міжнародної заборгованості, проводять реструктуризацію міжнародних боргів у такий спосіб, щоб забезпечити перспективи майбутніх платежів, а також надходження максимально можливого обсягу поточних платежів.

Сучасну ситуацію щодо розвитку міжнародних фінансових центрів експерти оцінюють як посилення поляризації між провідними (Лондон, Нью-Йорк, Токіо, Гонконг, Париж, Франкфурт на Майні, Сінгапур) та іншими фінансовими центрами світу, до яких, наприклад, належать Чикаго, Цюрих, Сідней та інші.

В економічній літературі часто класифікують фінансові центри за періодом їх утворення. У цьому ракурсі міжнародні фінансові центри поділяються на:

✓ «старі» фінансові центри, тобто такі, що мають досить тривалу історію розвитку, а їх становлення обумовилося, перед усім, низкою історичних та геополітичних причин (Лондон, Нью-Йорк, Франкфурт на Майні);

✓ «нові» центри, тобто такі, що мають нетривалий період розвитку (10-20 років) й, крім того, умови їх створення можна назвати штучними, оскільки для цього навмисно здійснювалося стимулювання місцевої економіки.

У кінці ХХ століття з'явилася велика кількість аналітичних робіт фахівців з різних країн, які пропонували самостійні ознаки класифікації міжнародних фінансових центрів. Так, на основі детального аналізу розміщення головних штаб-квартир ТНК, їх галузевих і регіональних офісів Р. Трифт<sup>1</sup> запропонував класифікувати фінансові центри на:

✓ глобальні фінансові центри: Нью-Йорк, Лондон, Токіо;

✓ зональні фінансові центри: Сінгапур, Гонконг; Париж; Лос-Анджелес;

✓ регіональні фінансові центри: Сідней, Чикаго, Сан-Франциско Даллас, Майамі, Гонолулу.

В останні роки намітилися стійка тенденція щодо перетворення зональних та регіональних центрів у міжнародні. Для цього уряди країн здійснюють серйозні кроки для залучення нових потоків капіталу. За приклад можна взяти розвиток Азіатського фондового ринку, який може змагатися за своєю ліквідністю із європейськими та американськими ринками.

Інший можливий тип класифікації міжнародних фінансових центрів пов'язаний з їх спеціалізацією. Так, у зоні Західної Європи Лондон відомий, насамперед, як ринок євровалютних операцій, фондових цінностей, золота, ф'ючерсних угод. Цюрих грає роль ринку золота, Сінгапур – фондового акумулятора регіону, Гонконг – центру міжнародного синдикованого кредитування. В Нью-Йорку знаходяться штаб-квартири більшості інвестиційних банків, що займаються операціями злиття і поглинання. Ряд фінансових центрів спеціалізуються на певних напрямках фінансової діяльності. Так, на Чикаго протягом тривалого періоду припадало більше половини світового ринку ф'ючерсних та опціонних угод. В останні роки за позиції лідера в цих сферах з Чикаго почав конкурувати Франкфурт на Майні.

Відносини між провідними фінансовими центрами поєднують елементи співпраці з жорсткою конкурентною боротьбою, а відтак співвідношення сил між ними постійно змінюється. Так, у кінці 80-х років Японія намагалася похитнути позиції США у світовому господарстві. На її частку припадало 40% капіталізації світових фондових ринків, у той час як на частку США – 30%. Наприкінці 90-х років спостерігається зростання частки США до 50%, а аналогічний показник Японії знизився до 10%. У ХХІ столітті положення знову змінюється у зв'язку з нерівномірним падінням курсу акцій на фондових біржах, що відбилося на співвідношенні сил Токіо і Нью-Йорку в області надання міжнародних позик.

---

<sup>1</sup> Thrift N. The Geography of International Economic Disorder // A World in Crisis? Geographical Perspectives. Oxford, 1989.



На рубежі ХХ століття у банківській системі країн Західної Європи відбуваються суттєві зміни. У ситуації злиттів та поглинань держави прагнуть здійснювати підтримку національній банківській системі. Провідні фінансові групи США, як наприклад, Morgan Stanley, Goldman Sachs, Merrill Lynch, J.P. Morgan Chase Bank, завдяки конкурентним перевагам у консалтинговій та інформаційній діяльності стали контролювати сферу операцій зі злиття і поглинання.

Нині в Європі сформувалася ціла низка фінансових центрів. Причому кожний з них має свою спеціалізацію. Так, Цюрих є одним з найбільших (як й Лондон) ринком золота. У Парижі функціонує ринок міжнародного капіталу у формі банківських кредитів. Головні ринки Франкфурта-на-Майні (Німеччина) – ринок банківських кредитів та ринок цінних паперів. Це економічний центр ЄС, оскільки саме тут знаходиться Європейський центральний банк. Люксембург – типовий приклад сучасного міжнародного фінансового центру. Його вважають найбільшим у світі ринком довгострокового капіталу. Слід зазначити, що Люксембург як фінансовий центр мав досить швидкий розвиток. Причиною щодо цього сприяв статус «фінансового оазису» у самому центрі Західної Європи.

Провідними світовими фінансовими центрами в даний час можна назвати Лондон і Нью-Йорк.

**Лондонський міжнародний фінансовий центр.** На Лондон припадає майже третина міжнародних фінансових операцій, він займає перше місце у світі за валютними, депозитними та кредитними операціями.

У даний час на Лондон припадає 70% світової торгівлі міжнародними облігаціями, 32% обороту світового валютного ринку (це більше, ніж у Нью-Йорку, Токіо і Франкфурті-на-Майні разом узятих), 36% позабіржової світової торгівлі деривативами, близько 50% світової торгівлі акціями іноземних компаній, 20% ринку міжнародного банківського кредитування та приблизно 90% світової торгівлі основними металами. Лондонський Сіті є самим ліквідним спотовим ринком золота і світовим кліринговим центром глобальної торгівлі золотом. Крім цього, Лондон лідирує й за таким показником, як присутність іноземних банків (на другому місці - Токіо, на третьому - Нью-Йорк). Він є найбільшим нетто-експортером фінансових послуг. Лондон лідирує також у сфері управління активами, а також займає друге місце після Швейцарії за обсягами управління активами заможних людей.

Стратегія розвитку столиці Великобританії як фінансового центру полягає у подальшій диверсифікації послуг, створенні вигідних умов для роботи міжнародних компаній й розміщенні саме у Сіті їх штаб-квартир. Слід зазначити, що штаб-квартир іноземних банків, розташованих у Лондоні на сьогодні у два рази більше, ніж у Парижі та Франкфурті-на-Майні разом узятих. Взагалі у лондонському Сіті знаходяться понад 500 іноземних банків.

Саме надання різних послуг, необхідних для успішного укладення угод на фондових біржах або сировинних ринках, зараз допомагає Лондону утримувати безперечно лідерство на світовому фінансовому ринку.

Перевага Лондона полягає у тому, що Сіті грає роль міжнародного фінансового центру не одне сторіччя.

Слід відзначити значну роль, яку відіграє Лондон у конкуренції європейських фінансових ринків з американськими. Так, у квітні 2008 року ринкова капіталізація європейських фондових ринків (що розвиваються, включаючи Росію і Туреччину) перевищила 16 трлн. дол. США і вперше з 40-х років обійшла капіталізацію ринку США. А на початку червня 2008 року стало відомо, що доходи інвестиційних банків у Європі від первинних розміщень цінних паперів уперше з Другої світової війни наздогнали доходи банків у США.

**Нью-Йоркський міжнародний фінансовий центр.** Крім того, що Нью-Йорк визнаний великим міжнародним фінансовим центром, він також є головним фінансовим центром США. У ньому розташовані правління більшості впливовіших банків, страхових компаній, промислових та інших корпорацій. Компанії, правління котрих знаходяться в інших містах, зазвичай, мають у Нью-Йорку свої представництва. Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE) – це світовий лідер торгівлі акціями із загальною капіталізацією 9 трлн. дол. США на кінець 2008 года<sup>1</sup>. В Нью-Йорку зосереджено більше 2/3 всіх активів іноземних банків, що діють у США.

Традиційне домінування Нью-Йорка і США в цілому на фінансових ринках було підірвано на початку XXI століття з-за збігу ряду факторів. З одного боку, сталася часткова втрата конкурентних переваг у зв'язку з прийняттям Закону Сарбейнса-Окслі (Sarbanes-Oxley Act – 2002 р.) та імміграційних правил. Непопулярність Закону була пов'язана зі встановленням жорстких правил контролю за фінансовою звітністю. Причиною таких дій стали корпоративні скандали у США, коли були викриті фальсифікації у фінансовій звітності багатьох крупних компаній. Закон був призваний захистити акціонерів. Наслідком цього стали підвищені витрати і ризики для іноземних компаній при виведенні своїх паперів на Нью-Йоркську фондову біржу. Іноземні емітенти відреагували на ситуацію, що склалася переорієнтувавшись на Лондонську фондову біржу та Euronext<sup>2</sup>.

З іншого боку, конкуруючі з США за фінансові потоки розвинені країни здійснювали цілеспрямовані кроки з підвищення привабливості своїх ринків для іноземних інвесторів, емітентів і посередників шляхом проведення лібералізації регулювання, вдосконалення своїх правових систем і налагодження сучасної інфраструктури. Це спричинило відволікання частини фінансових потоків з США.

---

<sup>1</sup> Міжнародна федерація бірж [www.world-exchanges.org](http://www.world-exchanges.org).

<sup>2</sup> пан-Європейська фондова біржа, яка має філії в Бельгії, Франції, Нідерландах, Португалії та Сполученому Королівстві.

### 5.3. Офшорні фінансові центри

**Історія виникнення і розвиток офшорних центрів.** Поняття «офшор» було вперше вжито в кінці 50-х років ХХ століття в одній з газет східного узбережжя Сполучених Штатів Америки. В газетній статті йшлося про фінансову компанію, яка уникла контролю уряду Сполучених Штатів завдяки тому, що вона перенесла свої активи (діяльність) на територію іншої країни, яка мала більш сприятливе і вигідне податкове законодавство.

Проте слід зазначити, що процес утворення сприятливих зон для ведення бізнесу існував задовго до офіційного визнання офшорів. Історія виникнення офшорних юрисдикцій описується у різних формах протягом усієї історії людства. Активізація міжнародної торгівлі стала чи не основною причиною щодо цього.

Цей процес почався ще в період розвитку фінікійців, потім основним центром вільної торгівлі була столиця Першого Афінського морського союзу – острів Делос. У середньовічний період історії згадуються італійські міста Ліворно і Трієст, а також югославський Шибеник, а історія інституту довірчої власності трасту близька ще до часів хрестових походів.

У ХVІІІ столітті зони вільної торгівлі почали з'являтися в Гібралтарі і Бангкоку. В 30-х г. ХХ століття почали формуватися офшорні юрисдикції в Люксембурзі, Панамі і на Нідерландських Антильських островах.

Цікаво те, що не дивлячись на юний вік самого поняття «офшор», податкове планування застосовувалося ще стародавніми греками. Яскравим прикладом цього є той факт, що коли в Афінах був уведений двопроцентний експортний і імпорнтний податок, то купці стали об'їжджати територію столиці поліса. І незабаром були створені своєрідні «офшорні зони» - невеликі острови біля Афін. Сюди товари завозилися без сплати податків і зборів, а потім переправлялися контрабандним способом в Афіни.

Однак сучасна історія виникнення офшорних юрисдикцій почалася в другій половині минулого століття за активної участі Сполученого Королівства. Британські офшорні центри, стали розвиватися в 60-х рр. в якості податкових притулків для заможних британців, які прагнули уникнути сплати податків, що в ті часи складала 80-90%. У ролі таких центрів ставали невеликі острівні держави, зазвичай це були колоніальні володіння або залежні території Великобританії. По мірі прогресивного розвитку світової економіки все більше держав стало створювати на своїх територіях офшорні юрисдикції, залучаючи кошти фінансових організацій і приватних осіб меншими податками, мінімальним регулюванням господарської діяльності і суворими законами про конфіденційність, що безсумнівно було сприятливо для роботи таких організацій і осіб.

До сучасних офшорних юрисдикцій належить Швейцарія. Саме ця країна, для залучення ресурсів у свою економіку, перша створила центри обміну грошей і розробила інститути фінансової секретності, що важливо для офшорного бізнесу.

Виникнення офшорних юрисдикцій більшою мірою це результат історичних процесів у вигляді інтернаціоналізації світової економіки. Великий попит на офшорні юрисдикції в 60-х роках ХХ століття виник із-за якісно нового змісту економічної інтеграції, який вона отримала завдяки розвитку міжнародних ринків позикових і продуктивних капіталів. Сталося це у результаті стрімкого розвитку у другій половині ХХ століття транснаціональних корпорацій, коли їх експансія і швидке зростання міжнародного товарообміну затребувало не тільки значного збільшення фінансових ресурсів, але й вільного доступу до них у будь-якому місці на земній кулі. Така потреба стала результатом створення позанаціональних ринків капіталу, і сприяла різкій інтернаціоналізації діяльності банків. Таким чином, виникає підвищений попит на посередницькі фінансові операції і послуги з використання відмінних норм, що регулюють діяльність фінансових компаній та оподаткування їх доходів у різних частинах планети.

Потрібно відзначити, що для позитивного розвитку офшорних юрисдикцій та їх подальшого використання стала науково-технічна революція, яка має велике значення у веденні фінансово-господарської діяльності офшорних компаній. Без її досягнень, які втілилися в розвитку передових інформаційних технологій і засобів зв'язку, було б неможливо підтримувати функціонування багатьох офшорних структур на належному рівні. Тут можна навести приклад, звичайний для офшорного бізнесу, коли фірма зареєстрована в одній країні, діяльність веде в інших, банківський рахунок, відкритий у третій, а власник проживає в четвертій. Ліберальний фінансовий контроль при цьому тільки сприяє розвитку офшорного бізнесу.

Останні два десятиліття ознаменовані стрімкою «офшоризацією» світової економіки і, відповідно, різким посиленням суперечливого впливу офшорів на стан світових ринків і міжнародних економічних відносин. У сучасний період відбулося розширення кола країн і територій, які оголосили про свій офшорний статус. Різко збільшилася кількість ділових структур, зареєстрованих на цих територіях (офшорних компаній і фондів, трастів, секретарських компаній та ін.), значно зріс перелік надаваних ними послуг. Офшорний бізнес став активно проникати в нові сфери економічної діяльності і на нові ринки, насамперед, на закриті раніше ринки пострадянських країн. Нарешті, помітно вдосконалилися самі методи ведення офшорного бізнесу, ускладнилися його форми і структура.

Офшори складають у сукупності масштабний і динамічно зростаючий сектор світової економіки, глибоко залучений до роботи світових фінансових ринків. За даними МВФ нині налічується 69 офшорних фінансових центрів, які розташовані на всіх континентах і в усіх регіонах світу. Особливою концентрацією відрізняється Західна півкуля, де знаходиться 22 названі центри. У США штати: Нью-Йорк, Майамі, Х'юстон, Чикаго, Лос-Анджелес, Сан-Франциско, Пуерто-Ріко, Делавер. У Карибському басейні: Британські Віргінські острови, Багамські острови, Кайманові острови, Бермудські острови, в Центральній. У і Південній Америці: Панама, Уругвай). У Європі функціонують 19 офшорних фінансових центри: Австрія, Кіпр, Гібралтар, Ліхтенштейн, острів Мен і Джерсі, Нідерланди. У Азіатсько-Тихоокеанському

регіоні знаходяться 17 таких центрів: Австралія, о. Кука, Гонконг, Сінгапур, о. Лабуан у Малайзії, Науру, Фіджі. Набагато менше офшорних фінансових центрів на Близькому Сході (всього 6): Бахрейн, Дубаї, Ізраїль, Ліван, Оман, Кувейт й в Африці (всього 5): Ліберія, Джібуті, Сейшельські острови, Танжер в Алжирі, Маврикій (рис. 5.1).

Необхідність в ОФЦ значно зросла в кінці 1990-х рр., коли для реструктуризації бізнесу ТНК активно використовували поглинання або злиття компаній, і акумулювання та розміщення їх капіталів в офшорних юрисдикціях.

Не можна недооцінювати спроби банків і корпорацій використовувати офшорні юрисдикції для відмивання доходів, які є незаконними, за рахунок низького рівня (або відсутності) прозорості здійснюваних операцій і наявності законодавства про банківську таємницю.

На початку ХХІ століття діяльність офшорних фінансових центрів інституційної форми офшорного бізнесу стала об'єктом уваги таких міжнародних організацій як ФАТФ, МВФ, ОЕСР, ООН, ЄС та ін. Причина такої уваги полягала, насамперед, у тому, що офшорні фінансові центри стали потужним перерозподільним механізмом у сфері міжнародного руху фінансового капіталу. Позитивні темпи зростання світової економіки здійснюють стимулюючу дію на офшорний капітал. За допомогою ОФЦ і податкових гаваней, офшорний капітал істотно впливає на всі країни світу за рахунок «глобального зв'язку» між фінансовими ринками всіх країн. Інший аспект проблеми визначився тим, що офшорний капітал має потужний вплив на рівень корпоративного оподаткування в розвинених країнах. Збільшує дохід ТНК, а відтак стимулює процес реінвестування і циклічного руху офшорного капіталу при розширенні філіальної мережі ТНК.

Незважаючи на таку важливу роль ОФЦ для світової економіки, міжнародні організації вважають за необхідне здійснювати діяльність, спрямовану на забезпечення «чистоти» і прибутковості офшорних операцій.

**Тенденції сучасного розвитку офшорних центрів.** В останні десятиліття темпи зростання обороту товарів і капіталів, що здійснюється із застосуванням офшорних центрів перевищують темпи зростання загальних оборотів у зовнішньоекономічній діяльності. За існуючими оцінками, до 50% сучасного світового руху капіталу і світового товарообігу обслуговується і проходить через компанії, зареєстровані в різних офшорних центрах. Близько 60% світових грошових коштів містяться на офшорних рахунках з використанням офшорних компаній або офшорних трастів. Як стверджують фахівці до початку нинішнього сторіччя активи, які зосереджені в 62 найліберальніших офшорних центрах, становили у сукупності від 5 до 7 трлн. дол., що приблизно відповідає річному обороту світової торгівлі товарами і послугами або однієї третини величини світового ВВП. Крім цього, слід також урахувати кошти, що проводяться міжнародними компаніями через офшорну



Рис. 5.1. Світові офшорні центри

банківську мережу, де присутні практично всі найбільші банки світу і на яку сьогодні припадає близько 85% активів офшорних центрів. Причому, переважна частина розміщених у центрах активів інвестована в хеджеві фонди. Хоча точна інформація тут також недоступна, експерти міжнародних організацій вважають, що на теперішній час у світі діють понад 9 тис. офшорних хеджевих фондів. Ці інвестиційні фонди застосовують техніку хеджування для зниження ризику фінансових втрат, використовуючи похідні фінансові інструменти для спекулятивних операцій, націлених на максимізацію прибутку при будь-якій ринковій кон'юнктурі. Таким чином, офшорні центри запускають в обіг і щорічно прокручують колосальний спекулятивний потік, заробляючи неоподатковувані доходи з активу в трильйони доларів.

У цілому, хоча точна величина фінансового обороту офшорних центрів залишається невідомою, очевидно, що вони притягують до себе капітали, обсяги якого багаторазово перевищують масштаби економіки приймаючих країн (наприклад, формуючи в сукупності лише 1,2% світового населення і 3% світового ВВП, центри акумулюють 26% активів і 31% доходів ТНК і ТНБ).

Про масштаби ділового обороту в офшорних центрах свідчить те, що в них зареєстровано близько 1 млн. офшорних компаній і приблизно 1,5 млн. приватних трастових офшорних компаній. Тобто, сьогодні будь-яка компанія або просто заможні фізичні особи можуть скористатися можливостями, які їм надають офшорні центри.

**Офшорні банки.** Офшорні банки виступають основним оператором глобального ринку капіталу, сфера діяльності якого обмежена наданням фінансових послуг тільки нерезидентам певної офшорної юрисдикції. Як депозитний фінансовий інститут офшорний банк організується в різних юридичних формах, а саме у формі:

- ✓ резидентного офшорного банку з реально існуючими офісом в офшорній юрисдикції за містом заснування;
- ✓ офшорних філій закордонного банку;
- ✓ банків з повною генеральною банківською ліцензією;
- ✓ банків без персоналу, діючих на базі іншого банку на основі спеціальної угоди.

У світі налічується близько 6 тис. офшорних банків, які обслуговують до половини міжнародного руху капіталу. Всі найбільші світові банки вже давно зареєстрували свої дочірні структури в провідних офшорних банківських юрисдикціях, які використовуються в якості зарубіжних платіжно-розрахункових центрів. Тільки за 1994 рік через Кайманів острови, де знаходиться понад 500 банків, пройшло більше 600 млрд. доларів США, а на їх депозитних рахунках зберігається близько 300 млрд. доларів.

Як активні інструменти роботи на міжнародних фінансових ринках офшорні банки створюються з метою:

- ✓ отримання доступу до міжнародної мережі кореспондентських відносин;
- ✓ забезпечення зовнішньоторговельних операцій материнської компанії;

- ✓ розширення спектра банківських послуг материнського банку;
- ✓ роботи на національному фондовому ринку;
- ✓ кредитування комерційних і фінансових структур;
- ✓ доступу до міжнародних фінансових організацій;
- ✓ емісії фінансових продуктів;
- ✓ оптимізації внутрішньофірмових фінансових потоків;
- ✓ проведення фінансових операцій на національних ринках;
- ✓ залучення позикових коштів на ринках позичкових капіталів, забезпечуючи більш дешеві ресурси;
- ✓ звільнення від місцевих податків.

У сучасному офшорному бізнесі широко поширене створення інфраструктури фінансових холдингів або фінансово-промислових груп (ФПГ), що включають офшорний банк, інвестиційну компанію, страхову компанію, трастову компанію, зовнішньоторговельну фірму.

#### **5.4. Міжнародні фінансові ринки в умовах глобалізації**

Особливість функціонування сучасних міжнародних фінансів пов'язана з тим, що зв'язок фінансових потоків на наднаціональному рівні з реальним сектором поступово слабшає. Це призводить до посилення ролі фінансових ринків. Якщо спочатку фінансові ринки обслуговували, насамперед, реальний сектор економіки, страхуючи втрати корпорацій від валютнообмінного ризику, фінансували короткострокові операції та ін., то з плином часу ці ринки набули самостійного значення, у зв'язку з чим можливості отримання прибутку від операцій з фінансовими інструментами значно збільшилися. Нині можна говорити вже про те, що на міжнародному ринку не реальний сектор формує фінансову сферу, а, навпаки, фінансові ринки часто визначають стан реальної економіки. Дійсно, коли тільки 10% щоденних валютних операцій обслуговують зовнішню торгівлю, основний вплив на валютний курс здійснюють не фундаментальні економічні чинники, а поточна кон'юнктура фінансових ринків. Сучасні ринки створюють нові можливості для зростання ефективності бізнесу. Вони відкривають доступ до величезних ресурсів капіталу, технології, більш дешевого імпорту та містких експортних ринків.

Першими в середині ХХ ст. були глобалізовані сировинні ресурси і праця, за ними – валюти, цінні папери та похідні активи. В результаті цього кінець століття характеризувався серйозними змінами у світових фінансах – введенням нових методів організації та управління фінансовими активами. Способи і методи банківської діяльності здобувають нові риси, разом з тим, виникають абсолютно нові види операцій і послуг, що не мали аналогів у минулому.

Міжнародні інвестори і позичальники капіталу перебувають у виграві завдяки цим тенденціям в останню чверть століття, оскільки їх участь стала більш ефективною. Для інших учасників світових фінансових ринків, таких, як фінансові інститути, національні ринки капіталів, наглядові органи і центральні



банки, наслідки глобалізації неоднозначні. Зростаюча конкуренція значно підвищує вимоги до економічної привабливості окремих ринків і до забезпечення політичної та економічної стабільності національних економік, які тепер змушені конкурувати один з одним за кредитні ресурси в масштабі нового глобального світового господарства.

Базовою передумовою прискорення інтеграційних процесів став стрімкий розвиток інформаційних технологій та систем, що дозволяють здійснювати платежі і торгівлю активами, а також отримувати оперативну інформацію про стан світових ринків у режимі реального часу. Поселення ролі міжнародних фінансових інституцій та організацій надало можливість об'єднати світ в один ринок у пошуку найбільш вигідних можливостей застосування капіталу. Інтеграційні процеси між країнами привели до зняття бар'єрів для входу на національні ринки капіталу іноземних фінансових інститутів, підвищення мобільності капіталу і зниження транзакційних витрат. Усе це відбувалося на тлі дерегулювання і лібералізації міжнародної торгівлі і поліпшення інвестиційного клімату в багатьох країнах, у тому числі, у країнах, що розвиваються. В результаті в глобальному масштабі капітал придбав значну мобільність. Характер операцій учасників глобального ринку з диверсифікацією активів і пасивів по країнах і регіонах, наявністю широкої мережі представництв, філій і дочірніх організацій за кордоном уже не дозволяє ототожнювати їх тільки з країною національної приналежності.

З одного боку, у глобалізації бачать рушійну силу світового розвитку, з іншого — чинник зростання нерівності всередині країн та між ними, загрозу зайнятості та життєвим стандартам. Наприклад, деякі дослідники прямою причиною низки фінансових криз у 90-х роках ХХ ст. (Мексика, Таїланд, Індонезія, Росія, Бразилія) вважають саме глобалізацію. Справді, фінансові кризи в цих країнах, мабуть, не сталися б, коли б вони були ізольовані від глобальних ринків капіталу. Разом з тим, очевидно й те, що більшість із цих країн ніколи не досягли б відчутних темпів зростання, якщо б не мали припливу фінансових потоків з цих глобальних ринків.

Фінансова глобалізація, з одного боку, дає змогу країнам отримати більше потрібних їм ресурсів грошей та капіталу, а корпораціям — здобути додаткові прибутки від ефективного інвестування вільних ресурсів. З іншого боку, вона приховує потенційну небезпеку щодо збільшення глобальної фінансової нестабільності, а отже — значних втрат для всіх суб'єктів, що оперують у глобальному фінансовому середовищі.

У доповіді секретаріату UNCTAD, підготовленому до наради експертів у рамках Комісії з інвестицій, технологій і пов'язаними з ними фінансовими питаннями у травні 1998 року, підкреслювалося, що «...інтеграція країн з ринками, що розвиваються, у глобальну фінансову систему може нести істотні вигоди. Вона дозволить цим країнам залучати із-за кордону додаткові ресурси для фінансування інвестицій. Вона сприяє розвитку внутрішніх фінансових інститутів і ринків й поліпшенню фінансового менеджменту...». Це, безумовно, позитивний аспект інтеграційного процесу. Але з іншої сторони, в умовах глобального ринку держава вже не може ефективно виконувати функції

гаранта, оскільки вона може регулювати діяльність тільки національних учасників ринку. Держава фактично перетворюється у рядового учасника глобального ринку, чії зобов'язання котируються на ринку поряд із зобов'язаннями приватного сектора. Отже, якщо держава є економічно стабільною, то вона може одержувати додаткові капітали від інвесторів. Ситуація у країн, що розвиваються є протилежною. У тій же доповіді UNCTAD зазначається: «...як показує недавній досвід країн, що розвиваються, стрімка інтеграція в глобальні фінансові ринки несе з собою ризики фінансових криз». Історія доводить переконливість цієї тези. Досить згадати кризи в Мексиці 1998 р., у Південно-Східній Азії 1997-1998 рр., Росії 1998 р. тощо. Кризи підривають стійкість національної валюти й спричиняють експорт капіталу. Наприклад, у ході кризи у Південно-Східній Азії (1997-1998 рр). Індонезія у короткий період втратила половину своїх золотовалютних резервів, після чого була змушена девальвувати національну валюту.

Вразливість глобалізованої фінансової системи яскраво продемонстрували події на світовому фондовому ринку після трагедії 11 вересня 2001 р. у Нью-Йорку. Внаслідок терористичного акту був паралізований головний фінансовий центр США. Вже через декілька годин після трагедії в США котирування на європейських фінансових ринках різко впали. Британський фондовий індекс FTSE-100 вже через 1,5 години після подій у Нью-Йорку знизився на 4,03 %, а наприкінці торгів – на 5,07 %. Німецький фондовий індекс DAX упав на 11,41 %, а французький CAC знизився до рекордного з 1999 р. рівня – на 7,39 %. Терористичні акти потрясли фінансові ринки Латинської Америки (фондовий індекс Мексики знизився на 5,6 %, Аргентини – на 5,2 %) та Азії. За перший тиждень торгів на фондовому ринку США (17–24 вересня 2001 р.) після чотириденної перерви, викликаній терактами, індекс Dow Jones (DJIA) впав на 1369,7 пункти, або на 14,26 %. Це стало одним з найбільших падінь DJ IA з часу Першої світової війни, коли визначилися основні принципи формування та розрахунку індексу (в 1933 р. під час "Великої депресії" за один тиждень індекс Dow Jones упав на 15,5 %, а в 1944 р. після звістки про поразку французьких військ від гітлерівської армії за один день він утратив 14,2 %).

Одним із найважливіших чинників формування глобального фінансового середовища стала інтернаціоналізація господарського життя. Інтенсифікація економічних зв'язків між країнами, національними компаніями та активізація міжнародного виробництва ТНК потребували нового фінансового середовища. Це викликало:

- ✓ якісні перетворення в міжнародних валютно-кредитних відносинах;
- ✓ переплетіння та доповнення національних ринків позичкових капіталів;
- ✓ інтеграцію та глобалізацію фондових ринків;
- ✓ величезні темпи зростання міжнародних банківських операцій, створення всесвітньої мережі філій транснаціональних банків.

Другим чинником, що зумовив глобалізацію світових фінансів, стало активне поширення науково-технічних досягнень. Комп'ютеризація фінансової

сфери, динамічний прогрес телекомунікацій привели до форсованого розвитку світової фінансової системи. Поширення новітніх технологій викликало справжню «банківську революцію». Воно дало змогу значно підвищити якість обробки фінансової інформації, забезпечити надзвичайну швидкість здійснення міжнародних операцій та переміщення ресурсів між окремими сегментами фінансового ринку. Технічні вдосконалення у сфері електронного зв'язку знизили вартість виконання міжнародних трансакцій. Електронні платежі витіснили чеки як головний засіб платежу.

Третім чинником глобалізації сучасного фінансового середовища стала лібералізація міжнародних валютно-кредитних відносин та фінансових ринків. Тенденція до зменшення втручання держави у фінанси проявилася в останні десятиріччя в різних за рівнем розвитку групах країн. Це стосується і промислово розвинутих країн з ринковою економікою (передусім США, Японії, Великої Британії) і країн, що розвиваються (наприклад, нових індустріальних країн Азії або латиноамериканських країн), і країн з перехідною економікою (наприклад, країн Балтії або країн Східної Європи).

Фінансова конкуренція між країнами посилює тенденцію лібералізації. Цей процес охоплює, по-перше, дедалі більшу кількість країн, які переглядають свої режими системи міжнародних економічних відносин, відмовляються від протекціонізму та жорстких заходів регулювання світо-господарських зв'язків. По-друге, він поширюється на нові, складніші сфери економічних відносин (від товарних ринків до ринків послуг, капіталів, фондових ринків). Свідченням цього є підписання країнами-членами СОТ угоди про лібералізацію з 1999 р. ринку фінансових послуг, поступове зменшення бар'єрів на ринках позичкових капіталів.

Четвертим чинником процесу глобалізації світових фінансів стало зростання інтеграції національних ринків грошей та капіталу. Прискорення темпів такої інтеграції, своєю чергою також зумовлених процесами інтернаціоналізації, інформаційної революції та лібералізації, поступово дало нову якість – виникла глобальна фінансова архітектура. Прогресуюче взаємопереплетіння національних фінансових ринків, зменшення бар'єрів між внутрішніми та міжнародними фінансовими ринками дало змогу величезним ресурсам грошей та капіталу вільно рухатися між різними сегментами світової фінансової системи. В результаті обсяг транскордонних фінансових трансакцій сягнув небачених масштабів.

Для сучасного світового фінансового ринку характерне справді вибухоподібне зростання обсягу операцій у всіх його сегментах. Сумарна вартість міжнародних облігацій уже в середині 90-х років ХХ ст. перевищила 2 трлн дол., а обсяг міжнародних банківських позик – 4 трлн дол. Обсяг міжнародного кредитування за останні 20 років збільшився у 20 разів. Щоденний обсяг операцій на світовому валютному ринку підвищився до 1,5 трлн дол., що вдвоє перевищило валютні резерви всіх країн світу. Розмір ринку євровалют збільшився за 80–90-ті роки ХХ ст. в 4 рази. Обсяг євровалютних депозитів наближається до 10 трлн дол. Неухильно збільшується питома вага акцій корпорацій (переважно транснаціональних), емісія яких

здійснюється на глобальному рівні. Тільки в другій половині останнього десятиріччя обсяг таких операцій подвоївся. Капіталізація світового ринку в цей час досягла 20 трлн дол.

На світовому фінансовому ринку транснаціональні банки мобілізують для інвестицій своїх клієнтів величезні суми капіталу. В останні роки тільки через розміщення єврооблігацій та акцій на наднаціональному рівні щорічно акумулювалося до 500 млрд. дол.



### **Питання для самоконтролю**

1. З яких точок зору трактують міжнародний фінансовий ринок?
2. Охарактеризуйте учасників міжнародного фінансового ринку.
3. У чому полягає різниця між активними та пасивними учасниками міжнародного фінансового ринку?
4. Визначте класифікаційні ознаки учасників міжнародного фінансового ринку.
5. У чому полягає особливість функціонування сучасних міжнародних фінансових ринків?
6. У чому полягає сутність міжнародного фінансового центру?
7. Надайте характеристику Лондонському та Нью-йоркському фінансовим центрам та визначте відмінності.
8. Прослідкуйте етапи розвитку офшорних центрів.
9. Поясніть тенденції сучасного розвитку офшорних центрів.
10. У чому полягають особливості функціонування офшорних банків?
11. Поясніть позитивні та негативні сторони фінансової глобалізації.
12. Визначте основні чинники формування глобального фінансового середовища.



### **Тестові завдання**

**1. Інституціональним учасником міжнародного фінансового ринку НЕ є:**

- а) Американська фондова біржа;
- б) корпоративний інвестиційний фонд;
- в) приватний підприємець-фізична особа;
- г) "Брокерський Дом "ЮНИТИ ТРАСТ".

**2. Фінансування фондової біржі здійснюється за рахунок:**

- а) кошти, що стягуються за участь у біржовій торгівлі;
- б) плата за реєстрацію біржових угод;
- в) внесків від учасників, які купують собі «місце»;
- г) зазначене в пунктах а); б); в).

**3. Особливістю функціонування валютних бірж є те, що їхня діяльність здійснюється:**

- а) без використання певного приміщення;
- б) в певні години;
- в) на певному майданчику і цілодобово;
- г) зазначене в пунктах а); б).

**4. Брокерські будинки і компанії як учасники фінансового ринку:**

- а) здійснюють операції з купівлі-продажу валюти за цінами, що встановлюють інші активні учасники;
- б) пропонують свої власні ціни;
- в) здійснюючи операції з купівлі-продажу валюти, не пропонують свої власні ціни
- г) зазначене в пунктах а); б).

**5. За характером участі в операціях на міжнародному фінансовому ринку його учасники поділяються на:**

- а) прямих і непрямих;
- б) приватних і інституціональних;
- в) хеджерів і спекулянтів;
- г) трейдерів і дилерів-арбітражерів.

**6. Залежно від цілей участі в операціях на міжнародному фінансовому ринку його учасники поділяються на:**

- а) приватних і інституціональних;
- б) хеджерів і спекулянтів;
- в) трейдерів і дилерів-арбітражерів;
- г) зазначене в пунктах а); б).

**7. Працівники брокерських фірм, які безпосередньо беруть участь у біржовій торгівлі, виконуючи замовлення на купівлю-продаж цінних паперів - це:**

- а) арбітражери;
- б) трейдери;
- в) хеджери;
- г) маклери.

**8. Учасники міжнародного фінансового ринку, які використовують інструменти ринку деривативів для страхування різних ризиків, є:**

- а) арбітражерами;
- б) трейдерами;
- в) хеджерами;
- г) маклерами.

**9. До функцій центральних банків як основних учасників міжнародного фінансового ринку НЕ належать функції щодо:**

- а) управління валютними резервами;
- б) проведення валютних інтервенцій;
- в) регулювання валютного курсу;
- г) управління зовнішніми борговими зобов'язаннями комерційних банків.

**10. Центральні банки країн виходять на ринок, як правило, з метою:**

- а) отримання прибутку;
- б) регулювання курсу національної валюти;
- в) забезпечення валютних резервів;
- г) зазначене у пунктах а) і в).

**11. Інвестиційні фонди на міжнародному фінансовому ринку виконують функції:**

- а) пенсійних фондів;
- б) страхових компаній;
- в) трастових фондів;
- г) зазначене в пунктах а); б) і в).

**12. Нью-Йорк і Чикаго – в Америці, Лондон, Франкфурт на Майні, Париж, Цюрих, Женева, Люксембург – в Європі, Токіо, Сінгапур, Гонконг, Бахрейн – в Азії –це:**

- а) фінансові центри;
- б) фінансові блоки
- в) фінансові союзи;
- г) офшорні центри.

**13. Фінансова глобалізація характеризується:**

- а) посиленням взаємозалежності та взаємовпливу країн у сфері фінансових відносин;
- б) зростанням ролі міжнародних кредитних відносин та міжнародного руху капіталів;
- в) розширенням джерел надходження доходів і розміщення активів у інших країнах;
- г) зазначене в пунктах а); б); в).

**14. Головним призначенням міжнародного фінансового ринку є:**

- а) сприяння організації, модернізації і підвищенню конкурентоспроможності бізнесу;
- б) забезпечення перерозподілу між країнами акумульованих вільних фінансових ресурсів для сталого економічного розвитку господарства й одержання від цих операцій певного доходу;
- в) здійснення перерозподілу фінансових ресурсів між суб'єктами, що мають додатковий капітал і суб'єктами, потребують у додатковому капіталі з метою одержання доходу;
- г) організація процесу перерозподілу валютних цінностей між різними країнами.

## ВАЛЮТНІ РИНКИ ТА ВАЛЮТНІ ОПЕРАЦІЇ

*Ключові терміни:* валютний ринок; валютні операції; спот; своп; термінові операції; валютний опціон; опціон на продаж (PUT); опціон на покупку (CALL); ф'ючерсні угоди; опціони; форвардні угоди; валютний арбітраж; тимчасовий арбітраж; валютно-процентний арбітраж; просторовий арбітраж, ринок золота.

### 6.1. Сутність міжнародного валютного ринку

Успішний розвиток валютних відносин можливий тільки за умови існування особливого ринку, на якому можна вільно продати і купити валюту. Без такої можливості економічні контрагенти не мали б іноземної валюти для виконання своїх зовнішніх зобов'язань, не могли б перетворити отриману інвалютну виручку в національні гроші для виконання своїх внутрішніх зобов'язань. Саме такі відносини реалізуються на валютному ринку. Валютний ринок – це сукупність економічних відносин, що виникають при здійсненні операцій з купівлі-продажу валюти.

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

За організаційною формою валютний ринок – це сукупність спеціальних інститутів, які у взаємодії реалізують можливість щодо вільного продажу і купівлі валюти відповідно до попиту і пропозиції, що склалася внаслідок переміщення валютних цінностей.

Валютний ринок має всі атрибути звичайного ринку з тією особливістю, що на ньому узгоджуються інтереси продавців і покупців валютних цінностей. Саме останні є об'єктами валютного ринку. Виходячи з того, що на валютному ринку відбувається одночасно купівля і продаж валюти, то об'єктом виступають як національні, так й іноземні валютні цінності. Причому останні є об'єктами для резидентів у тому випадку, якщо вони купують або продають ці цінності за іноземну валюту. В той час, як національні валютні цінності – це об'єкти для нерезидентів, якщо їх купівля або продаж здійснюється за національну валюту.

Суб'єктами валютного ринку можуть бути будь-які економічні агенти (юридичні та фізичні особи, резиденти і нерезиденти), а також посередники, насамперед, банки, брокерські компанії, валютні біржі, які «зводять» продавців

і покупців валюти та організаційно забезпечують операції купівлі-продажу. Ціль для всіх суб'єктів валютного ринку є єдиною – отримати прибуток від здійснених валютних операцій. Одні з них отримують прибуток (збиток) безпосередньо після завершення відповідної операції, наприклад, спекулянти, інші – через певний час, тобто після завершення подальших господарських операцій, розрахунки за якими здійснювалися за допомогою придбаної на ринку валюти. Отже, суб'єктів валютного ринку можна класифікувати за характером операцій (таблиця 6.1).

Таблиця 6.1

### Класифікація суб'єктів валютного ринку відповідно до характеру здійснених операцій

Суб'єкти	Характер здійснюваної операції
Підприємці	Купують і продають валюту для забезпечення своєї комерційної діяльності (імпортери, експортери).
Інвестори	Вкладають свій або позичений капітал у валютні цінності з метою отримання процентного доходу.
Спекулянти (професійними спекулянтами є валютні дилери)	Постійно купують-продають валюту з метою отримання прибутку від різниці в курсі валют.
Хеджери	Здійснюють операції на валютному ринку для захисту від несприятливої зміни валютного курсу
Посередники (банки, брокерські контори, біржі тощо)	Досить різноманітні операції. Наприклад, банки ведуть рахунки у різних валютах; здійснюють торги валюти на валютних біржах, на міжбанківському ринку тощо.

Специфіка попиту та пропозиції на валютному ринку полягає у тому, що об'єктом купівлі-продажу тут є гроші різної національної приналежності. Тому попит на іноземну валюту одночасно є пропозицією національної валюти, і, навпаки. Валютний курс являє собою ціну грошової одиниці цієї валюти в грошових одиницях іншої валюти.

Залежно від організації торгів валютний ринок ділиться на біржовий та позабіржовий. На біржовому ринку торгівля валютою здійснюється організовано на спеціально відведеному «майданчику», тобто валютній біржі.

Позабіржова валютна торгівля здійснюється, коли продавці і покупці валюти вступають у прямі зв'язки між собою. Сучасні засоби зв'язку та електронні інформаційні технології дають можливість зробити це значно швидше і дешевше, ніж через біржу. Отже, валютний ринок можна розглядати з організаційно-технічної точки зору як форму організації валютних торгів через



мережу сучасних засобів зв'язку, який з'єднують національні, іноземні банки і брокерські фірми.

З функціональної точки зору валютні ринки забезпечують:

- ✓ своєчасне здійснення міжнародних розрахунків;
- ✓ страхування валютних і кредитних ризиків;
- ✓ взаємозв'язок усіх сегментів світових фінансових ринків;
- ✓ диверсифікацію валютних резервів банків, підприємств, держави;
- ✓ регулювання валютних курсів;
- ✓ отримання спекулятивного прибутку учасниками ринку у вигляді різниці курсів валют;
- ✓ проведення валютної політики.

Міжнародний валютний ринок має три ключові особливості:

1) Організаційно-інституціональний механізм міжнародного валютного ринку. Цей механізм забезпечує виконання валютних операцій, включає розвинену інфраструктуру: комерційні банки; центральні банки; біржі; брокерські компанії; ощадні банки і кредитні, асоціації та фонди, страхові та інвестиційні компанії, пенсійні фонди; інвестиційні банки та фонди тощо. Всі учасники міжнародного валютного ринку діють на основі принципів, зафіксованих у національних і міжнародних законодавчих актах і у звичаях ділової практики. Ця особливість відрізняє міжнародний валютний ринок від різних нелегальних форм обертання іноземної валюти («сірих» і «чорних»).

2) Здатність обслуговувати міжнародну торгівлю, міжнародний рух капіталу і міжнародні розрахунки. Це дає йому можливість регулювати рух товарів і послуг у сфері міжнародних економічних відносин, купівлю-продаж іноземної валюти, обіг цінних паперів і кредитів в іноземній валюті та інших валютних інструментів.

3) Функціонування валютного ринку базується на ринкових законах попиту і пропозиції. На міжнародному валютному ринку національні валюти втрачають свою якість єдиного законного платіжного засобу на території відповідної держави.

## 6.2. Валютні операції

**Сутність валютних операцій.** Валютні операції – це операції на валютному ринку за зовнішньоторговельними розрахунками, туризму, міграції капіталів, робочої сили і тощо, які передбачають використання іноземної валюти покупцями, продавцями, посередниками, банками, фірмами.

Валютні операції поділяються на міжбанківські, тобто такі, що здійснюються між банками, і біржові, тобто операції на валютних біржах.

Усі валютні операції можна розділити на:

- ✓ касові (overnight) – поставка валюти банками здійснюється в момент укладання угоди або через декілька днів;
- ✓ термінові, тобто існує часовий розрив між датою укладення угоди і датою її реалізації.

Співвідношення вимог і зобов'язань банку в іноземній валюті визначає його валютну позицію. У разі їх рівності валютна позиція вважається закритою, при розбіжності – відкритою.

Відкрита валютна позиція може бути довгою, якщо кількість купленої валюти більше кількості проданої, тобто вимоги перевищують зобов'язання. Коротка відкрита валютна позиція означає, що продали валюти більше, ніж купили, тобто зобов'язання перевищують вимоги.

Основні види валютних операцій наведені на рис. 6.1.

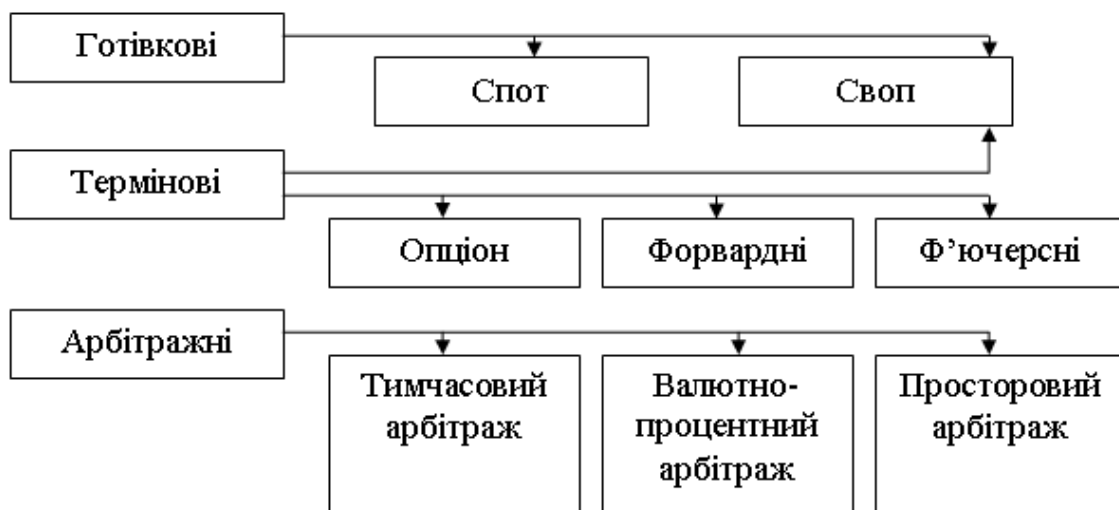


Рис. 6.1. Основні види операцій

На сучасному валютному ринку отримали широке поширення різні види валютних операцій. До кінця 50-х років ХХ ст. традиційними були такі валютні угоди, як «спот», форвард. Лібералізація валютного законодавства на рубежі 50-60 рр. привела до активізації форвардних та арбітражних операцій, операцій «своп». Подальший розвиток строкових валютних операцій був пов'язаний з лібералізацією руху капіталів, що викликало потреби у хеджуванні (страхування ризиків). З 70-х рр. починають розвиватися ф'ючерсні та опціонні валютні операції, які є формою спекулятивних угод і хеджування.

Готівкові валютні операції здійснює більшість банків, термінові операції та своп-угоди – в основному великі банки, регулярні опціонні операції – найбільші банки.

**Валютні угоди з негайною поставкою валюти.** Операція «спот» – це поставка валюти банками на другий робочий день з дня укладення угоди за курсом, зафіксованим у момент її здійснення, тобто це умова строкової, негайної поставки.

Ці операції найбільш поширені в банківській практиці і становлять до 90% обсягу валютних операцій.

Термін постачання валюти називається датою валютування, тобто це та дата, коли відповідні кошти фактично повинні надійти у розпорядження сторін

за угодою. Це дозволяє вчасно документально оформити дані операції і фактично здійснити розрахунки.

Якщо наступний день за датою угоди є неробочим для однієї валюти, то термін поставки валют збільшується на 1 день. У випадку, якщо наступний день є неробочим для іншої валюти, термін поставки збільшується ще на 1 день.

Установлення точної дати дуже важливо для забезпечення принципу компенсованої вартості. Сутність цього принципу полягає у тому, що жодна із сторін, що бере участь в обмінній операції, не надає кредит іншій стороні. Наприклад, у той день, коли банк у Німеччині виплачує євро, американський банк повинен виплатити еквівалент у доларах США.

Проте насправді дуже важко гарантувати одночасне отримання валюти партнерами, особливо це стосується розрахунків між країнами, які знаходяться у віддалених часових поясах. Банк, виконуючи платіж, невпевнений, що його контрагент виконав свої зобов'язання, у результаті виникає кредитний ризик для обмеження якого банк повинен прагнути здійснювати свої операції переважно з першокласними банками-партнерами.

На міжбанківському короткостроковому ринку здійснюються:

- ✓ угоди Today за курсом Today з поставкою валюти у день укладання угоди;
- ✓ угоди Tomorrow за курсом Tomorrow з умовою постачання валюти на наступний день після укладення угоди.

Своп є валютною операцією, що поєднує в собі купівлю-продаж двох валют на умовах швидкої поставки. При цьому операція передбачає укладання одночасної контругоди на певний строк з тими ж валютами. Угода своп спрямована на обмін фінансовими потоками може використовуватися в цілях управління активами і пасивами, зменшення можливості виникнення різних ризиків, а також отримання додаткових фінансових коштів.

Валютні операції з негайною поставкою є самим мобільним елементом валютної позиції. Техніка їх вчинення включає декілька етапів. До початку роботи валютних ринків даної країни дилери знайомляться з курсами на момент закриття попереднього дня на ринках. Так, валютний ринок у Нью-Йорку у зв'язку з різницею в часі працює ще 5 годин після закриття західноєвропейських валютних ринків. Крім того, дилери аналізують рух курсів на ринках, що відкриваються раніше (для Західної Європи – це Токіо, Сянган (колишній Гонконг, Сінгапур, Бахрейн), вивчаючи причини їх змін, події, у тому числі очікувані, які можуть вплинути на курсові співвідношення.

**Термінові угоди.** Опціон (від лат. optio - вибір) з валютою – це угода, яка за умови сплати комісії (премії) надає одній із сторін в угоді купівлі-продажу право вибору (але не обов'язок) або здійснити операцію в певний термін за курсом, установленим при укладанні угоди, або відмовитися від виконання контракту до закінчення його строку (у будь-який день – американський опціон, на визначену дату раз на місяць – Європейський опціон). Розрізняють опціон покупця (угода колл – call-опціон) і продавця (угода пут – put-опціон).

Опціон на продаж (PUT) – це стандартна біржова угода, відповідно до якої власникові надається право продати базисний актив за визначеною ціною продавцю опціону, а продавець зобов'язаний придбати актив за першою вимогою власника опціону. При здійсненні опціону на купівлю (CALL) власнику опціону надається право купити базисний актив у продавця опціону за обумовленою в контракті ціною, а продавець зобов'язаний продати базисний актив на першу вимогу власника опціону. Різниця між курсом опціону продавця і покупця називається спредом.

Опціон подібно страховим полісам використовується покупцем лише за несприятливої для нього зміни курсу валюти за період між укладенням і виконанням угоди. Опціонні угоди з валютою поступаються іншим валютним операціям за обсягом, чисельністю банків, які беруть у ньому участь. Валютний опціон застосовується для отримання прибутку і страхування валютного ризику.

Торгівлю валютними опціонними контрактами, які з'явилися з середини 1970-х рр. в США, здійснюють: найбільша у світі Чиказька біржа опціонів (Chicago Board Options Exchange), Європейська опціонна біржа в Амстердамі - EOE (European Options Exchange), Австрійська біржа термінових опціонів у Відні – OeTOb (Oesterreichische Termin Optionsboerse).

Ф'ючерсний контракт – це юридично обґрунтована угода між двома сторонами про постачання або отримання того чи іншого товару певного обсягу й якості за заздалегідь узгодженою ціною у певний момент або у майбутньому.

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

Особливості фінансових ф'ючерсів:

- ✓ торгівля здійснюється тільки централізовано на біржах з дотриманням певних правил;
- ✓ контракти стандартизовані, торгівля здійснюється на певні інструменти з поставкою в певні місяці;
- ✓ поставка фінансових інструментів здійснюється через розрахункову палату, яка гарантує виконання зобов'язань за контрактами всіма сторонами;
- ✓ реальна поставка фінансових інструментів, як правило, не відбувається;
- ✓ ф'ючерсні контракти самі можуть торгуватися на біржі.

До основних цілей контракту можна віднести: а) страхування від несприятливої зміни цін на ринку (хеджування); б) спекулятивні операції. Отже, виділяють й два види учасників ринку фінансових ф'ючерсів – це хеджери і спекулянти. Мета хеджування – зниження несприятливої зміни рівня процентних ставок або валютних курсів. Мета спекулювання – отримання прибутку шляхом відкриття позицій в тому або іншому ф'ючерсному контракті в очікуванні сприятливої для спекулянта зміни цін цього контракту в майбутньому.

Форвардний контракт – це угода між двома сторонами про майбутні поставки предмета контракту, який укладений поза біржею.

У якості предмета угоди можуть виступати валюта, товари, акції, облігації та інші види активів.

Основна мета форвардних операцій – страхування від можливої зміни цін. Форвардна операція з продажу (купівлі) валюти здійснюється за таких умов:

- ✓ курс угоди фіксується в момент її укладення;
- ✓ передача валюти здійснюється через певний період, найбільш поширеними термінами для таких угод є 1,2,3,6 місяців, а іноді один рік;
- ✓ у момент укладання угоди ніякі задатки або інші суми, зазвичай, не переводяться.

Незважаючи на очевидні переваги, форвардний контракт має ряд недоліків. Перш за все, це ускладненість контролю за його виконанням з боку біржових органів нагляду, оскільки цей контракт укладається поза біржею. Отже, відповідальність за його виконання цілком лежить на партнерах за угодою. Крім того, не існує стандартизації форвардних контрактів, що часто ускладнює роботу з ними.

Форвардні угоди укладаються за форвардним курсом, який характеризує очікувану вартість валюти через певний період часу і являє собою ціну, за якою ця валюта продається або купується за умови її поставки на певну дату в майбутньому.

Ринки валютних форвардних, ф'ючерсних та опціонних угод мають схожість, обумовлену сутністю термінових операцій з валютою, а також відмінності, що відображають особливості кожної з цих операцій, таблиця 6.2.

Таблиця 6.2

### **Порівняльна характеристика форвардного, ф'ючерсного та опціонного ринків**

Форвардний ринок	Ф'ючерсний ринок	Опціонний ринок
1	2	3
<b>Учасники</b>		
Банки, біржі, корпорації. Доступ для невеликих фірм і індивідуальних інвесторів є обмеженим	Банки, корпорації, біржі, індивідуальні інвестори, спекулянти	Банки, корпорації, біржі
<b>Обов'язки і права учасників угоди</b>		
Учасники зобов'язані виконувати умови угоди	Учасники зобов'язані виконувати умови угоди	Один з учасників має право вибору: купити (або продати) валюту або відмовитися від угоди
<b>Метод спілкування</b>		
Зазвичай учасники угоди знають один одного.	Учасники угоди зазвичай не знають один одного.	Зазвичай учасники угоди знають один одного.

1	2	3
<b>Посередники</b>		
Зазвичай учасники угоди мають справу один з одним.	Учасники угоди діють через брокерів.	Учасники угоди мають справа один з одним або діють через брокерів.
<b>Місце і метод угоди</b>		
На міжбанківському валютному ринку по телефону або телексу.	В операційній залі бірж і у формі віртуальних торгів.	На міжбанківському ринку або біржі.
<b>Характер ринку і кількість котирувань валюти</b>		
Двосторонній ринок і котирування двох курсів валюти (покупця і продавця).	Односторонній ринок: учасники угоди є покупцями або продавцями контракту. Котирується один курс валюти.	Двосторонній ринок і котирування курсу продавця та покупця опціону.
<b>Спеціальні платежі</b>		
Гарантійний депозит не вимагається, якщо угода між банками без посередників	Для покриття валютного ризику учасники повинні внести гарантійний депозит у клірингову палату	Набувач опціону зобов'язаний попередньо заплатити премію.
<b>Сума угоди</b>		
Будь-яка сума за домовленістю учасників	Стандартний контракт (наприклад, 25 тис. ф. ст., 100 тис. дол., 100 тис. євро,)	Будь-яка сума або стандартний контракт.
<b>Поставка валюти</b>		
За більшістю контрактів (95%)	Фактично за невеликою кількістю контрактів (зазвичай 1% - рідше 6% угод)	За вибором набувача опціону
<b>Поставка валюти</b>		
За більшістю контрактів (95%)	Фактично за невеликою кількістю контрактів (зазвичай 1% - рідше 6% угод)	За вибором набувача опціону
<b>Валютна позиція</b>		
Закриття форвардних позицій не може бути легко здійснено	Валютні позиції легко можуть бути закриті.	Валютні позиції не можуть бути закриті.

Різновидом валютної операції, що поєднує готівкову і строкову операції, є операції своп. Своп (англ. Swap – обмін) – це валютна операція, що поєднує куплю-продаж двох валют на умовах негайного постачання з одночасною контругодою на певний термін з тими ж валютами. При цьому домовляються про зустрічні платежі два партнери. За операціями своп готівкова угода здійснюється за курсом спот, який у контругоді (терміновій) коригується з урахуванням премії або дисконту залежно від динаміки валютного курсу. Різниця між курсами спот і форвард називається своп-ставкою. Вона залежить від різниці процентних ставок за певний період, так як валютний своп, по суті, означає взаємне кредитування партнерами у відповідних валютах.

Операції своп зручні для банків: вони не створюють відкритої позиції (купівля покривається продажем), тимчасово забезпечують необхідною валютою без ризику, пов'язаного зі зміною її курсу.

Операції своп використовуються для:

- ✓ комерційних угод: банк продає іноземну валюту на умовах негайного постачання і одночасно купує її на термін. Наприклад, комерційний банк, маючи зайві долари строком на 6 місяців, продає їх на національному ринку на умовах спот. Одночасно, враховуючи потребу в доларах через 6 місяців, банк купує їх за курсом форвард. При цьому можливий збиток на курсовій різниці, але в підсумку банк отримує прибуток, надаючи в кредит національну валюту;

- ✓ придбання банком необхідної валюти без валютного ризику (на основі покриття контругодою) для забезпечення міжнародних розрахунків, диверсифікації валютних активів;

- ✓ взаємного міжбанківського кредитування у двох валютах.

Якщо клієнт має попит на кредити в певній валюті (наприклад, у швейцарських франках), а банк володіє ресурсами в іншій валюті (у доларах), він може задовольнити кредитну заявку, обмінявши долари на швейцарські франки в іншому банку шляхом операції своп.

У своєму історичному значенні валютний арбітраж є валютною операцією, яка поєднує купівлю (продаж) валюти з подальшим здійсненням контругоди з метою отримання прибутку за рахунок різниці в курсах валют на різних валютних ринках (просторовий арбітраж) або на одному ринку за рахунок курсових коливань протягом певного періоду (тимчасовий арбітраж). При арбітражній валютній операції враховується спред – різниця між курсами валют на різних валютних ринках (просторовий арбітраж) або між курсами валютної операції у різний час робочого сеансу на одному ринку (часовий арбітраж). Основний принцип валютного арбітражу – купити валюту дешевше і продати її дорожче.

Розрізняються простий валютний арбітраж, здійснюваний з двома валютами, і складний (з трьома і більше валютами), на умовах готівкових і строкових угод.

Залежно від мети визначають спекулятивний і конверсійний валютний арбітраж. Спекулятивний арбітраж переслідує мету мати вигоду з різниці валютних курсів у зв'язку з їх коливаннями. При цьому початкова і кінцева валюти збігаються, тобто угода здійснюється за схемою: євро – долар США;

долар – євро. Конверсійний арбітраж передусім переслідує мету купити найбільш вигідно необхідну валюту. Фактично – це використання конкурентних котирувань різних банків на одному або різних валютних ринках. Його можливості ширші, оскільки різниця в курсах може бути не такою великою, як при спекулятивному арбітражі, при якому вона повинна не тільки покрити спред між курсами покупця і продавця, але й дати прибуток.

Відмінність валютного арбітражу від звичайної валютної спекуляції полягає у тому, що дилер орієнтується на короткострокові операції і намагається вгадати коливання курсів у короткий проміжок між операціями. Іноді протягом дня він неодноразово міняє свою тактику. Для цього дилер повинен добре знати ринок і вміти прогнозувати, постійно аналізувати результати, підтримувати контакти з іншими дилерами, спостерігати за рухом валютних курсів, процентних ставок, щоб визначити фактори і напрямок коливання курсів.

Валютний арбітраж часто пов'язаний з операціями на ринку позичкових капіталів. Власник будь-якої валюти може розмістити її на ринку позичкових капіталів в іншій валюті за більш вигідною процентною ставкою, тобто зробити процентний арбітраж, який заснований на використанні банками різниць між процентними ставками на різних ринках позичкових капіталів. Кінцева мета власника валюти – отримати більш високий прибуток, ніж банк міг би отримати, вкладаючи цю валюту безпосередньо без обміну на іншу валюту. Залежно від своїх оцінок динаміки курсів цих двох валют він може не страхувати валютний ризик або тимчасово здійснити операцію з хеджування на найбільш сприятливих умовах. Процентний арбітраж включає дві операції:

- ✓ отримання кредиту на іноземному ринку позичкових капіталів, де ставки нижче;
- ✓ використання еквівалента запозиченої іноземної валюти на національному ринку капіталів, де процентні ставки вищі.

Наприклад, банк Німеччини бере позику в Норвегії з 5% річних, потім конвертує норвезькі крони у євро за курсом готівкових операцій і розміщує їх на національному ринку з 9% річних. Прибуток на різниці процентних ставок складе 4% річних.

### 6.3. Світові ринки золота

**Розвиток сучасного світового ринку золота.** Ринки золота – це спеціальні центри торгівлі золотом, де здійснюється його регулярна купівля-продаж за ринковими цінами з метою промислово-побутового споживання, інвестицій, страхування ризику, спекуляції, придбання необхідної валюти для міжнародних розрахунків.

З організаційної точки зору, ринки золота можна розглядати як консорціум з декількох банків, які уповноважені здійснювати угоди із золотом.

На даний час у світі існує понад 50 ринків золота, у тому числі, у Західній Європі - 11, в Америці - 14, в Азії - 19, в Африці - 8. До світових належать



ринки в Лондоні, Цюріху, Нью-Йорку, Чикаго, Сянгані (Гонконзі), Дубай і ін. Внутрішніми вільними ринками є ринки у Парижі, Гамбурзі, Франкфурті-на-Майні, Амстердамі, Відні, Мілані, Стамбулі, Ріо-де-Жанейро; невільними (місцевими, контрольованими) - в Афінах і Каїрі. Також існують чорні ринки, які виникають у зв'язку з жорсткими валютними обмеженнями, що поширюються й на золото.

Світові ринки золота проводять широкий спектр операцій. Правила проведення операцій встановлюються самими учасниками ринку. Операції з дорогоцінними металами проводяться цілодобово і носять оптовий характер. Відмінністю такого ринку є відносно невелика кількість учасників ринку.

Внутрішні ринки орієнтовані, насамперед на місцевих інвесторів та тезавраторів. У якості засобів розрахунку виступають місцеві валюти. Відмінною рисою є державне регулювання. У середині названої групи можна виділити внутрішні вільні ринки з більш м'яким державним регулюванням й (зазвичай податковим методом) та внутрішні регульовані ринки. Стосовно таких ринків держава використовує цілий набір методів державного регулювання, зокрема, ліцензування, пряме втручання у ціноутворення, застосування податкових методів.

Як правило, при жорсткому впливі держави на операції, що проводяться з золотом, утворюються чорні ринки, які функціонують паралельно із закритими ринками.

Основними джерелами пропозиції золота на ринку є :

- ✓ видобуток золота (80%);
- ✓ державні та приватні резерви золота;
- ✓ продаж золота інвесторів, спекулянтів.

Попит на ринку золота мають фірми, комерційні банки, приватні особи. З 1978 р. МВФ дозволив центральним банкам здійснювати операції на ринках золота не за офіційною, а ринковою ціною. Офіційні золоті резерви використовуються обмежено як надзвичайні ліквідні активи. Тому споживання золота зосереджено, в основному, у приватному секторі.

Ціна на золото визначається на ринку при купівлі або продажу. Вона залежить від попиту на метал та його поставку у ході торгівлі на міжнародних біржах золота. Підвищення ціни на золото впливає на діяльність його виробників у більшості країн світу. Останнім часом спостерігається тенденція підвищення цін на золото, й, разом з тим, підвищуються технічні можливості його добичі. Це стало причиною відновлення робіт у раніше недіючих або неактивних шахтах.

В останнє десятиріччя ціна на золото має тенденцію до росту. Експерти прогнозують подальше зростання цін на золото, обумовлюючи причини такої тенденції високим інвестиційним попитом, який був викликаний послабленням долара та борговими проблемами, що склалися у Євросоюзі.

Географічна структура видобутку золота у світі істотно змінилася за останні три десятиліття. Нові великі виробники золота виникли у південно-західній частині басейну Тихого Океану. Це Філіппіни, Нова Гвінея та Індонезія. Виробництво золота зростає швидкими темпами також у країнах

Латинської Америки. З 1992 по 2005 р., виробництво золота збільшилося майже у 8,5 рази у Перу, в Індонезії зростання склало 368%, у Китаї – 180%, Мексиці – більше 100%, у 10 разів видобуток зріс у Малі. В той же час золотодобувна промисловість стала розвиватися в Аргентині та Киргизькій Республіці. Між тим видобуток золота в Південній Африці має тенденцію до зниження.

Ювелірна промисловість – основний споживач золота. Попит у цій галузі визначається ціною на золото в значній мірі, тобто чим нижча ціна, тим вище попит. Але ця закономірність діє у період економічного зростання, у той час, як у періоди спаду попит з боку ювелірної промисловості знижується, навіть якщо ціни на золото є відносно низькими. Слід враховувати те, що населення має значну кількість золота як ювелірних прикрас, монети тощо. Частина цих виробів також надходить на ринок.

Слід зазначити, що на світові ринки золото потрапляє через посередників-дилерів. Золоті дилери – це фірми, які є втіленням фінансової аристократії (як правило, їх налічується не більше 20). У вузькому значенні власне золотими дилерами є лише п'ять фірм, які традиційно утворюють Лондонський ринок. Найстаріша з них виникла ще у XVII ст., а «наймолодшій» – близько 150 років. Список лондонських дилерів очолює заснований у 1804 р. банкірський дім Ротшильдів (офіційна назва N. M. Rothschild and sons, Ltd). Діють й інші фірми, зокрема Mocata and Goldsmi, що входить до Standard chartered bank. До золотих дилерів відносять також «велику трійку» швейцарських банків із головними конторами у Цюріху.

Не дивлячись на те, що сучасна валютна система не має прив'язки до золота, його роль для утворення золотого запасу держави (тезаврація) є зростаючою, що можна простежити на рис. 6.2.<sup>1</sup>



Рис. 6.2. Динаміка світових золотих резервів за період 1865-2013 роки

<sup>1</sup> Офіційний сайт Форекс. – Режим доступу: <http://forexaw.com/>

Характеризуючи сучасний стан міжнародного ринку золота, варто зазначити, що внаслідок значних коливань у співвідношенні ключових валют стало збільшення частки золота у структурі світових резервів. При цьому найбільший серед країн індивідуальний золотий запас сформувався в США (рис. 6.3).

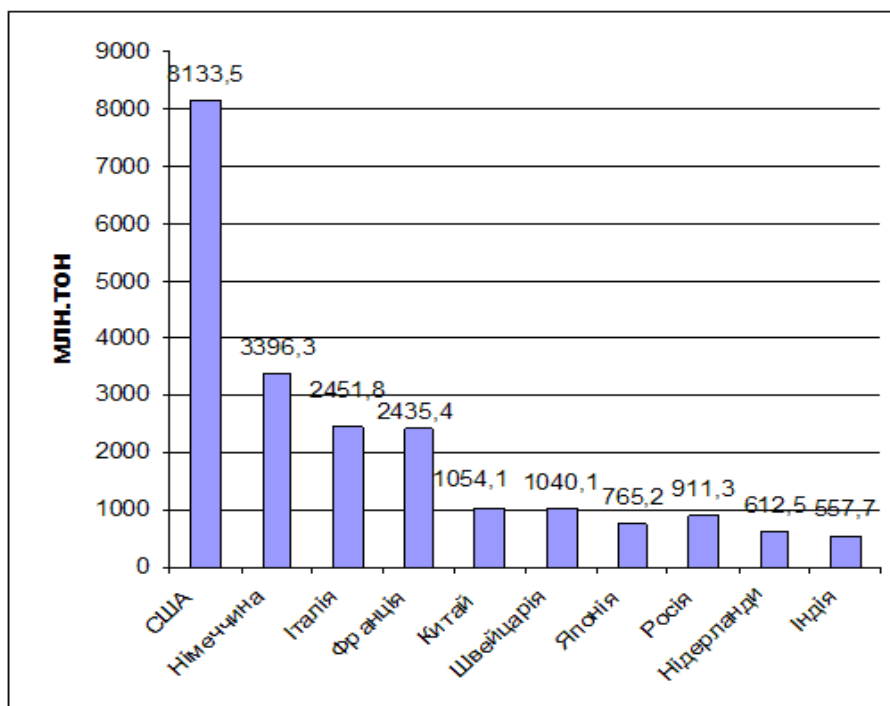


Рис. 6.3. Динаміка золотих запасів перших десяти країн світу на 1 липня 2012 року<sup>1</sup>

Основні зміни в обсягах золотих резервів країн світу можна пояснити такими тенденціями:

- купівля золота центральними банками країн, що розвиваються з метою диверсифікації золотовалютних резервів, зменшення у них частки долара США;
- продаж золота центральними банками країн Європи;
- падіння попиту на золото в Індії через послаблення національної валюти;
- зростання інвестиційного попиту, попиту в ювелірній промисловості та промисловості в Китаї після лібералізації ринку золота у 2008 році.



### **Питання для самоконтролю**

1. Визначте основні риси міжнародного валютного ринку.
2. Дайте характеристику суб'єктам валютного ринку відповідно до виконуваних операцій.
3. Дайте узагальнену характеристику основним видам валютних операцій.

<sup>1</sup> World Gold Council. – Режим доступу: [http://www.research.gold.org/reserve\\_asset/](http://www.research.gold.org/reserve_asset/)

4. У чому сутність валютних угод з негайною поставкою валюти.
5. Поясніть різницю між опціоном «PUT» та опціоном «CALL».
6. Здійсніть порівняльний аналіз форвардного, ф'ючерсного та опціонного ринків
7. Поясніть сутність операції «своп».
8. У чому полягає відмінність валютного арбітражу від звичайної валютної операції.
9. Укажіть на особливості розвитку сучасного валютного ринку.
10. Надайте характеристику розвитку сучасного ринку золота.



### **Тестові завдання**

#### **1. За своїм економічним змістом валютний ринок – це:**

- а) сектор грошового ринку;
- б) сегмент ринку капіталів;
- в) майданчик з переміщення валют між учасниками валютних операцій;
- г) сукупність спеціалізованих інститутів, що здійснюють валютне регулювання.

#### **2. Об'єктом валютних відносин є:**

- а) резиденти та нерезиденти;
- б) відносини, що обслуговуються валютою і виникають у процесі міждержавного обміну результатами діяльності національних господарств;
- в) валютні цінності;
- г) світовий валовий продукт.

#### **3. Залежно від організації торгів валютний ринок ділиться на:**

- а) біржовий і позабіржовий;
- б) інституціональний і приватний;
- в) національний і міжнародний;
- г) грошей і капіталів.

#### **4. Строкова, негайна поставка валюти за курсом, установленим на момент її здійснення – це:**

- а) опціон;
- б) форвардна угода;
- в) операція «спот»;
- г) операція «своп».

#### **5. На міжбанківському ринку найбільший обсяг валютних операцій здійснюється за угодами:**

- а) опціон;
- б) форвард;
- в) «спот»;
- г) «своп».

**6. Опціон на продаж (PUT) – це стандартна біржова угода відповідно до якої:**

- а) власнику опціону надається право купити базисний актив у продавця опціону за обумовленою в контракті ціною, а продавець зобов'язаний продати базисний актив на першу вимогу власника опціону;
- б) власникові надається право продати базисний актив за визначеною ціною продавцю опціону, а продавець зобов'язаний придбати актив за першою вимогою власника опціону;
- в) власник опціону приймає зобов'язання продати базисний актив на першу вимогу продавця, при зміні кон'юнктури ринку;
- г) визначається ціна опціону (премія), яка сплачується продавцю в обмін на опціонний сертифікат.

**7. Опціон на купівлю (CALL) – це стандартна біржова угода відповідно до якої:**

- а) власнику опціону надається право купити базисний актив у продавця опціону за обумовленою в контракті ціною, а продавець зобов'язаний продати базисний актив на першу вимогу власника опціону;
- б) власникові надається право продати базисний актив за визначеною ціною продавцю опціону, а продавець зобов'язаний придбати актив за першою вимогою власника опціону.

**8. Спред –це:**

- а) валютна операція;
- б) різниця між курсом опціону продавця і покупця;
- в) різниця між курсом валют;
- г) сплачена комісія за проведення опціону.

**9. Угода між двома сторонами про постачання або отримання того чи іншого товару певного обсягу й якості за узгодженою ціною у певний момент або у майбутньому – це:**

- а) форвардний контракт;
- б) фінансовий ф'ючерс;
- в) ф'ючерсний контракт;
- г) опціон.

**10. Угода про купівлю або продаж того чи іншого фінансового інструменту за узгодженою ціною протягом певного місяця в майбутньому (у певний день цього місяця):**

- а) форвардний контракт;
- б) фінансовий ф'ючерс;
- в) ф'ючерсний контракт;
- г) опціон.

**11. Предметом форвардного контракту є:**

- а) товари і сировина, валюта і акції;
- б) зобов'язання продавця і покупця щодо купівлі вказаного активу за узгодженою ціною;
- в) ціна на товари і сировину;
- г) ціна на валюту і акції.

**12. Форвардний контракт, як правило, укладається для:**

- а) здійснення реального продажу або купівлі активів.
- б) забезпечення поточної короткострокової ліквідності банків;
- в) визначення ціни активу, який є предметом купівлі-продажу;
- г) визначення ціни товару або іншого інструменту, що не передбачає їх реальної поставки після настання терміну виконання контракту.

**13. Валютна операція, що поєднує куплю-продаж двох валют на умовах негайного постачання з одночасною контругодою на певний термін з тими ж валютами є операцією:**

- а) опціон;
- б) форвард;
- в) «спот»;
- г) «своп».

**14. Операції «своп» використовуються для:**

- а) взаємного міжбанківського кредитування у двох валютах;
- б) забезпечення міжнародних розрахунків;
- в) комерційних угод;
- г) зазначене в пунктах а); б); в).

**15. Залежно від мети визначають:**

- а) спекулятивний і конверсійний валютний арбітраж;
- б) спекулятивний і неспекулятивний валютний арбітраж;
- в) конверсійний і неконверсійний валютний арбітраж;
- г) позичковий і конверсійний.

**16. Відмінність валютного арбітражу від звичайної валютної спекуляції полягає у тому, що дилер у своїй діяльності орієнтується на:**

- а) довгострокові операції;
- б) короткострокові операції;
- в) операції на ринку золота;
- г) зазначене у пунктах а) і в).
- г) купівля золота на міжнародному і внутрішньому ринках.

## МІЖНАРОДНИЙ КРЕДИТНИЙ РИНОК І ТЕХНОЛОГІЇ КРЕДИТУВАННЯ

*Ключові терміни:* міжнародний кредит; капітал; кредитор, позичальник; лізинг; синдикативний кредит, факторинг; бланковий кредит; ринок кредитів та депозитів; ринок боргових цінних паперів; міжбанківський ринок; єврооблігації; іноземні облігації; ноти; бонди; єврокомерційні папери (векселі).

### 7.1. Економічна сутність міжнародного кредитного ринку

**Становлення та розвиток міжнародного кредитного ринку.** З точки зору еволюції кредитні відносини набувають свого розвитку по мірі ускладнення структури кредиту, яка, у свою чергу, впливає на формування якісно нових взаємозв'язків. Якщо на етапі становлення кредитні відносини носили поодинокий характер між фізичними особами, то згодом на ринку кредитних ресурсів з'являються спеціалізовані суб'єкти, які стають посередниками між кредиторами і позичальниками, – комерційні банки. У ході розвитку підприємницької діяльності та при формуванні особливих господарських утворень виникла необхідність у створенні системи товарного кредитування юридичних осіб.

Створення централізованих фінансів супроводжувалося розвитком державного кредиту, в якому держава виступає в ролі кредитора, гаранта та позичальника. В останньому випадку активним кредитором держав практично в усіх країнах ставало населення, а також міжнародні фінансово-кредитні інститути.

Сучасний міжнародний кредитний ринок відродився на початку 60-х років ХХ ст. До цього протягом 40 років він практично не існував. Це пов'язується з низкою причин. До основних можна віднести такі, як сплеск світової економічної кризи (1929-1933 роки); розбалансування економіки за часи Другої світової війни та існування валютних обмежень після її завершення.

На початковій стадії міжнародний кредитний ринок розвивався досить повільно. Операції, в основному, здійснювалися з короткостроковими борговими інструментами. При цьому попит на довгострокові позики утримувався досить стабільно. Проте до кінця 50-х років пролонгація позик не мала повсюдного поширення. Починаючи з кінця 60-х років, спостерігається нарощування темпів розвитку міжнародного ринку позикових капіталів.

Причинами зростання чисельності основних кредиторів полягали у збільшенні чисельності і зростанні кредитних потреб позичальників, що пов'язувалися із:

- ✓ недостатністю власних фінансових ресурсів для погашення бюджетного дефіциту;
- ✓ вирішенням проблем у реалізації великомасштабних соціально-економічних програм;
- ✓ розширенням ресурсної бази комерційних банків для проведення активних операцій;
- ✓ браком оборотного капіталу для забезпечення виробничого процесу;
- ✓ зростанням споживчих потреб фізичних осіб.

Поряд з процесом збільшення кількості основних кредиторів паралельно формувалися і розвивалися нові кредитні інститути. В основному це були небанківські установи – ломбарди, кредитні кооперативи, пенсійні фонди, лізингові, факторингові, форфейтингові та інвестиційні компанії, поштові відділення, центри мікрофінансування, позиково-ощадні організації. Причинами їх розвитку стали більш доступні для позичальника форми та умови кредитування, ніж у комерційних банках.

До початку 90-х ринок позикових капіталів за своїми масштабами досяг величезних розмірів. Важливим поштовхом для його розвитку став процес інтенсифікації світогосподарських зв'язків, формування інтегрованої мережі міжнародного виробництва, підвищення ролі міжнародних фінансово-кредитних організацій і інституцій, кредитна діяльність яких спрямовується на: а) утворення, розвиток та модернізацію об'єктів наднаціонального виробництва з метою фінансування структурної перебудови національних економік, об'єктів регіонального і внутрішньоконтинентального значення; б) модернізацію окремих елементів наднаціональної інфраструктурної системи, зокрема, енергетичних, транспортних, інформаційних та інших комунікацій; в) підтримку системи страхування довгострокових капіталомістких промислових і інфраструктурних проектів для забезпечення їх стійкості у періоди фінансово-економічної нестабільності тощо.

**Джерела утворення позичкових капіталів.** Міжнародний кредит відрізняється від внутрішнього кредиту міждержавною міграцією позичкового капіталу і укрупненням цих традиційних джерел за рахунок їх залучення з ряду країн. Атрибутом міжнародного ринку позичкових капіталів є напрямок національного позичкового капіталу за кордон та його передача у розпорядження іноземного банку або залучення іноземного капіталу.

Об'єктивна необхідність у міжнародному кредиті пов'язана з:

- ✓ кругообігом коштів у господарстві;
- ✓ особливостями виробництва і реалізації продукції;
- ✓ розходженнями в обсязі і терміни зовнішньоекономічних угод;
- ✓ необхідністю одночасних великих капіталовкладень для розширення виробництва.



У сучасних умовах кредитною угодою можна назвати будь-яку економічну або фінансову операцію, що призводить до виникнення заборгованості одного з суб'єктів цієї угоди. Погашення заборгованості проводиться боржником одноразово або у розстрочку. Причому в загальну суму платежу, крім боргу, включається надбавка у вигляді відсотка.

Під міжнародним кредитним ринком розуміється економічний механізм акумуляції та перерозподілу кредитного капіталу у загальносвітовому масштабі, тобто сукупність національних ринків кредитного капіталу та євrorинку.

В якості кредиторів та позичальників виступають приватні підприємства, у тому числі банки й фірми, а також державні установи, уряди, міжнародні організації та фізичні особи.

Збільшення кількості та розширення кола кредиторів обумовлюють істотне посилення конкуренції між ними на кредитному ринку. Конкуренція зобов'язує всіх кредиторів орієнтуватися на кращі умови кредитування позичальників. При цьому конкуренція проявляється як у сфері товарного, так і у сфері грошового кредитування у формах цінової та нецінової конкуренції.

Конкурентні переваги підприємств-кредиторів при ціновій конкуренції можуть бути пов'язані з наданням ними сезонних знижок, розпродажами, наданням знижок постійним покупцям, диференціацією розмірів щомісячних платежів, періодичністю сплати процентів за кредитом тощо. Нецінова конкуренція проявляється у покращенні умов кредитування шляхом застосування нецінових інструментів впливу. Наприклад, асортимент товарів, пропонованих у кредит; умови поставки та страхування товарів, можливість надання відкритого рахунка тощо. Якщо цінова конкуренція у сфері грошового кредитування пов'язана з розміром процентних ставок за кредитами, то нецінова конкуренція пов'язана з іншими умовами кредитування – суми, терміну і забезпечення за кредитом, надання додаткових послуг поряд з кредитними послугами. Конкуренція у сфері грошового кредитування відбувається насамперед між комерційними банками, але в останні роки серйозну конкуренцію їм складають небанківські фінансово-кредитні організації.

У межах кредитного ринку концентруються попит і пропозиція на кредитний капітал. Кредитний капітал – це капітал, що використовується для надання кредитів та лежить в основі формування кредитних ресурсів.

Поява позичкового капіталу відзначилася розвитком капіталістичного способу виробництва який, виділив його в особливу історичну категорію, яка обслуговує в основному кругообіг функціонуючого капіталу.

Першим і основним джерелом утворення позичкових капіталів є частина коштів, що вивільняється в процесі відтворення, яка накопичує в собі грошові капітали. Вивільненню грошових капіталів з процесу виробництва сприяє ряд суб'єктивних факторів. По-перше, це амортизаційний фонд підприємства. Амортизація основних фондів переносить частину їх вартості на собівартість продукції, результатом якої є вивільнення грошового капіталу, який може бути використаний для оновлення, розширення та відновлення виробничих фондів. По-друге, виникає різниця, яка виражена в грошовому капіталі між вартістю

товару, який вивільняється в процесі реалізації продукції і з часом утворення нових матеріальних витрат на купівлю сировини та матеріалів. В-третьє, та ж різниця з'являється в результаті інтервалу між часом отримання виручених від реалізації доходів і часом виплати заробітної плати. По-четверте, додаткова вартість, що виникає в результаті виробничої діяльності, накопичення якої може не тільки відкладатися у вигляді грошового капіталу, але і при досягненні певних розмірів може використовуватися для розширення виробництва, зростання доходу, спрямовуватися на відтворення робочої сили або виробничих відносин.

Частина накопиченого грошового капіталу утворює багатство, яке не приносить доходу без подальшого використання. Внаслідок, виникає протиріччя між накопиченим капіталом і капіталом, що знаходиться у постійному русі. Це протиріччя вирішується тільки за допомогою кредиту. Шляхом застосування кредитних інструментів накопичення залучаються до кругообігу, приносячи прибуток: одним у вигляді додаткової вартості, іншим у вигляді позичкового відсотка.

Другим джерелом утворення позичкових капіталів є капітали ранти, які бачать поповнення своїх багатств не в тому, щоб отримувати прибуток від вкладення у виробництво, а в тому, щоб отримати позичковий відсоток при наданні кредитних ресурсів за умови повернення первісного позичкового капіталу.

Третім джерелом формування позичкового капіталу є об'єднання інших кредиторів, які вкладають свій дохід і заощадження в кредитні установи. До них можна віднести страхові компанії, пенсійні фонди, тимчасово вільні грошові кошти державного бюджету, заощадження та доходи юридичних та фізичних осіб та фінансових інститутів.

Таким чином, можна зробити висновок, що кошти, які вивільнюються в процесі кругообігу промислового і торгового капіталу, а також грошові накопичення фізичних, юридичних осіб, держави та фінансово-кредитних установ утворюють джерела позичкового капіталу.

**Функції та роль міжнародного кредиту.** Функції міжнародного кредиту визначають специфіку використання позичкового капіталу на наднаціональному рівні та відображають його значимість.

✓ По-перше, оскільки кредит є похідним від фінансів, то перерозподільча функція йому також притаманна. Її реалізація проявляється у тому, що в процесі міжнародного кредитування здійснюється забезпечення потреб розширеного відтворення. Оскільки ціль, що переслідують економічні агенти полягає в отриманні прибутку, то механізм міжнародного кредитування сприяє накопиченню національного доходу.

✓ По-друге, при здійсненні міжнародних кредитних відносин відбувається економія витрат обігу у сфері міжнародних розрахунків шляхом заміни готівкового валютного обороту кредитними операціями з використанням таких інструментів, як векселі, чеки, банківські перекази, депозитні сертифікати та ін. У свою чергу, економія часу обороту позичкового

капіталу спричиняє зростання його продуктивності, забезпечуючи зростання прибутку.

✓ По-третє, міжнародний кредит сприяє прискоренню концентрації і централізації капіталу. Чим більше залучається кредитних ресурсів, тим скоріше здійснюється процес капіталізації додаткової вартості та розширюються межі індивідуального накопичення. Через міжнародне кредитування в останні часи здійснюється перетворення приватних підприємств в акціонерні товариства, а пільгове міжнародне кредитування тільки посилює цей процес, що у свою чергу, перешкоджає доступу середніх й малих фірм до міжнародного ринку позичкових капіталів й впливає на посилення процесів концентрації й централізації капіталу. Взагалі в останні часи, залучення капіталів інших країн для розвитку національної економіки, посилює значення міжнародного кредиту як регулятора внутрішньодержавних економічних процесів. Отже, у розвитку економіки держави міжнародний кредит виконує значну роль, таблиця 7.1.

Таблиця 7.1

### Роль міжнародного кредиту у розвитку економіки держави

Позитивний аспект	Негативний аспект
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ забезпечує безперервність процесу відтворення й розширення виробництва;</li> <li>✓ є ланкою зв'язку для реалізації зовнішньоекономічної діяльності;</li> <li>✓ сприяє інтернаціоналізації економіки;</li> <li>✓ слугує засобом підвищення конкурентоспроможності економіки держави у світовому господарстві;</li> <li>✓ утворює сприятливі умови для зарубіжних інвестицій;</li> <li>✓ підвищує економічну ефективність зовнішньої торгівлі;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ впливає на розвиток виробництва у найбільш прибуткових галузях, тим самим посилюючи диспропорції суспільного виробництва;</li> <li>✓ є засобом конкурентної боротьби за ринки збуту;</li> <li>✓ посилює нестійкість грошового обігу у країнах з нестабільною економікою;</li> <li>✓ зміцнює позиції країн кредиторів на світових ринках та посилює їх вплив на соціально-економічні процеси країн-боржників;</li> <li>✓ слугує джерелом фінансування воєнних конфліктів.</li> </ul>

Як видно, залежно від цілей кредитування роль міжнародного кредиту в умовах ринкової економіки проявляється двояко. З однієї сторони, він сприяє укріпленню економічного потенціалу країни, з іншої, посилює її економічну залежність від країн-кредиторів. Останні, у свою чергу, застосовуючи різні важелі, можуть впливати на соціально-економічний розвиток країн-позичальників. Так, проводячи політику кредитної дискримінації й, у такий спосіб устанавлюючи гірші умови для одержувача кредитів, позичальники здійснюють тиск на останнього. Яскравим прикладом щодо цього, є події, які

відбулися в період «холодної війни», коли США й їхні союзники у НАТО застосували кредитну дискримінацію до СРСР. Кредитна блокада є більш жорстким важелем впливу, оскільки передбачає повний відказ від надання кредитів. Наприклад, у 1985 р. США організували кредитну блокаду Нікарагуа з причин недоволення зовнішньою політикою цієї держави.

## 7.2. Форми міжнародного кредиту

Класифікація форм міжнародного кредиту здійснюється за різними ознаками. За термінами кредити поділяються на:

- ✓ короткострокові кредити (до року);
- ✓ середньостроковий (від одного року до п'яти);
- ✓ довгострокові (більше 5 років).

В останнє десятиліття найбільш інтенсивний розвиток отримав ринок короткострокових позичкових капіталів. Короткостроковий міжнародний кредит є важливою умовою високоприбуткових спекулятивних угод на міжнародному фінансовому і грошовому ринках. Середньострокові кредити супроводжують поставки споживчих товарів тривалого користування. Довгостроковий міжнародний кредит використовується для інвестування в основні засоби виробництва.

За призначенням, тобто залежно від того, для якої зовнішньоекономічної угоди використовуються залучені кошти, кредити бувають:

- ✓ комерційні або такі, що безпосередньо пов'язані із зовнішньою торгівлею;
- ✓ фінансові, наприклад, прямі капітальні вкладення, будівництво, погашення зовнішньої заборгованості тощо;
- ✓ «проміжні» кредити, котрі призначені для обслуговування змішаних форм вивезення капіталів, товарів і послуг, наприклад, у вигляді виконання підрядних робіт (інжиніринг).

З точки зору техніки надання кредити поділяються на:

- ✓ фінансові (готівкові) кредити, які зараховуються на рахунок боржника та надані в його розпорядження;
- ✓ акцептні кредити у формі акцепту тратти імпортером або банком;
- ✓ депозитні сертифікати, облігаційні позики, консорціальні або синдиковані кредити тощо.

Залежно від того, хто виступає кредитором, кредити поділяються на:

- ✓ приватні або ті, що надаються фірмами, банками, посередниками (брокерами);
- ✓ урядові;
- ✓ змішані, тобто, в яких беруть участь як приватні підприємства, так й держава;
- ✓ міждержавні кредити міжнародних і регіональних фінансових організацій.

З огляду на забезпечення міжнародні кредити бувають забезпеченими та бланковими. Забезпеченням, зазвичай, слугують товари або комерційні документи, які виступають у формі:

- ✓ твердої застави (певна товарна маса закладається на користь банку);
- ✓ застави товарів в обороті (враховується залишок товару відповідного асортименту на певну суму);
- ✓ застави товару у переробці (із заставленого товару можна виготовляти вироби, але передаючи їх у заставу банку).

Бланковий кредит надається під зобов'язання боржника погасити його у визначений термін. Зазвичай документом з цього кредиту служить соло-вексель підписаний одним позичальником. Різновидами бланкових кредитів є контокорент або єдиний рахунок, на якому обліковуються всі операції банку з клієнтом) і овердрафт (для погашення заборгованості спрямовуються всі суми, що надходять на рахунок клієнта).

Комерційні (фірмові) кредити надаються у товарній формі фірмою, зазвичай, експортером однієї країни імпортеру іншої країни. Ці кредити можуть надаватися у вигляді відстрочки платежу за товарними операціями. Оформлення операції за комерційним кредитом може здійснюватися через вексель або за відкритим рахунком.

Вексельний кредит передбачає, що експортер, уклавши угоду про продаж товару, виставляє переказний вексель (тратту) на імпортера, який, отримавши комерційні документи, акцептує його, тобто дає згоду на оплату у вказаний на ньому строк.

Кредит за відкритим рахунком надається на основі угоди між експортером та імпортером, за якою постачальник записує на рахунок покупця як його борг вартість проданих і відвантажених товарів, а імпортер зобов'язується погасити кредит у встановлений термін. Кредит за відкритим рахунком практикується при регулярній поставці товарів з періодичним погашенням заборгованості в середині або кінці місяця.

Банківське кредитування експорту та імпорту виступає у формі позик під заставу товарів, товарних документів, векселів, а також обліку тратт. Іноді банки надають крупним фірмам-експортерам, з якими вони тісно пов'язані, бланковий кредит, тобто без формального забезпечення.

Банківські кредити у міжнародній торгівлі мають переваги перед фірмовими. Вони дають можливість одержувачу вільніше використовувати кошти на купівлю товарів, звільняють його від необхідності звертатися за кредитом до іноземних постачальників.

Великі банки надають акцептний кредит у формі акцепту тратти. Експортер домовляється з імпортером, що платіж за товар буде проведений через банк шляхом акцепту останнім виставлених експортером тратт. Існує ринок банківських акцептів. Акцептовані першокласним банком тратти легко реалізуються на ринку позичкових капіталів. Шляхом відновлення акцептів кредити можуть перетворюватися з короткострокових у довгострокові.

Міжнародний консорціальний, або синдигований кредит – це кредит, наданий банками різних країн одному позичальнику. Цю форму кредиту відрізняє ряд особливостей:

- ✓ оформлюється угода про консорціум або синдикат на певний термін щодо об'єднання банків для надання кредитів;
- ✓ метою такого об'єднання є розподілення банківських ризиків при наданні великих кредитів;
- ✓ визначається головний банк, який має вести переговори з позичальником і банками-кредиторами, визначати валютно-фінансові умови кредиту, оцінювати ризики і можливості їх мінімізації, за що отримує додаткову винагороду, крім відсотка і комісійних.
- ✓ порядок дій банків-учасників синдикату у разі неплатоспроможності позичальника визначається багатосторонньою угодою.

Лізинг (англ. *leasing*, від *lease* - здавати в оренду) – надання лізингодавцем матеріальних цінностей лізингоотримувачу в оренду на різні терміни без переходу права власності. Лізингові операції відомі давно. Вони проводилися близько 2 тис. років до н.е. у Вавилоні. В умовах інтернаціоналізації господарських зв'язків ці операції придбали нові риси, збільшилися їх обсяг, сфера використання, вдосконалюється техніка операцій. З 1950-х рр. лізинг застосовується в міжнародному обігу.

Найважливіші переваги лізингу складаються у великому пакеті послуг, що надаються в рамках цієї форми кредитування. Зокрема, він включає: організацію та кредитування транспортування, монтаж, технічне обслуговування і страхування об'єктів лізингу, забезпечення запасними частинами, консультаційні послуги, наприклад, з питань оподаткування, дотримання митних формальностей; організаційні, координуючі та інформаційні послуги

В умовах дефіциту платіжного балансу лізинг привабливий ще й тим, що зобов'язання за нього згідно з міжнародною практикою не включаються до обсягу зовнішньої заборгованості країни.

Факторинг (факторинг, англ. від *factor* - посередник). Міжнародний факторинг – це кредитування експорту у формі купівлі факторингової компанією (іноді банком) неоплачених платіжних вимог експортера до імпортеру та їх інкасація.

Авансуючи експортеру кошти до настання терміну вимог, факторингова компанія кредитує його. Величина позики коливається від 70% до 90% суми рахунка-фактури залежно від кредитоспроможності клієнта. Решта 10-30% після вирахування відсотків за кредит і комісії за послуги зараховуються на рахунок клієнта. Кошти цього рахунка служать для покриття не прийнятих факторинговою компанією комерційних ризиків (недоліки якості товарів, їх некомплектність, суперечки про ціни тощо). Після інкасації платіжних вимог факторингова компанія закриває рахунок і повертає експортеру його залишок, включаючи виплачені імпортером пені за прострочення.

### 7.3. Структура сучасного ринку позичкових капіталів

По мірі інтернаціоналізації господарських зв'язків і розвитку міжнародного кредиту формується міжнародний ринок позичкових капіталів. Спочатку він був представлений тільки міжнародними операціями на національних ринках, але згодом із виникненням міжнародних фінансових центрів починає розвиватися міжнародний ринок позичкових капіталів.

З функціональної точки зору міжнародний ринок позичкових капіталів – це система економічних відносин, яка забезпечує акумуляцію і перерозподіл позичкового капіталу між країнами.

Сучасна структура ринку позичкових капіталів характеризується двома основними ознаками: за часом та організацією функціонування. Часова ознака виражається в існуванні грошового ринку, на якому надаються короткострокові кредити (до одного року), та ринку капіталу, де надаються середньострокові (від 1 року до 5 років) і довгострокові кредити (від 5 років і більше).

За організаційною (інституціональною) ознакою сучасний ринок позичкового капіталу передбачає наявність ринку власного капіталу або ринку цінних паперів і ринку позикового капіталу (кредитно-банківської системи). Обидві ознаки ринку позичкових капіталів характерні для всіх розвинених країн, проте, безумовно, про стан національного ринку судять за другою (інституціональною) ознакою, особливо за наявності і ступеня розвиненості його двох основних складових: кредитно-банківської системи та ринку цінних паперів. Таким чином, з організаційної точки зору ринок позичкових капіталів представляє сукупність кредитно-фінансових установ, за допомогою яких здійснюється ринковий рух позичкового капіталу між країнами з огляду на попит і пропозицію на нього.

На ринку позиковий капітал виступає не як гроші, а як зростаюча вартість, яка виражається в здатності функціонувати в якості капіталу і приносити дохід у формі прибутку. На відміну від ринків звичайних товарів, на позиковому ринку протистоять один одному лише кредитор і позичальник, а товар виступає тільки у грошовій формі.

Суб'єктами міжнародного ринку позикових капіталів є:

- ✓ офіційні інститути (центральні банки та інші державні установи і міжнародні організації);
- ✓ приватні фірми, банки;
- ✓ страхові компанії;
- ✓ пенсійні фонди
- ✓ ТНК;
- ✓ приватні особи.

Учасники ринку, що належать до будь-якої з цих категорій, можуть виступати як кредиторами, так й позичальниками.

Серед учасників ринку визначають таких професійних посередників, як:

- ✓ транснаціональні банки;
- ✓ фінансові компанії;
- ✓ форвардні біржі;

- ✓ кредитно-фінансові установи.

Офіційні інститути виступають кредиторами на міжнародному ринку позичкових капіталів. Причому, центральні банки або інші державні установи безпосередньо можуть розміщувати частину наявних у них валютних резервів в одному з європейських банків або в міжнародній організації, тобто бути прямими кредиторами. Крім центральних банків, прямими кредиторами на ринку євровалют також виступають міжнародні організації.

Функції міжнародного ринку позичкових капіталів визначаються його сутністю. До основних функцій належать такі:

- ✓ обслуговування товарного обігу через кредит;
- ✓ акумуляція грошових заощаджень (накопичень) підприємств, населення, держави;
- ✓ трансформація грошових фондів безпосередньо в позичковий капітал і використання його у вигляді капіталовкладень;
- ✓ формування джерел капіталу для покриття державних і споживчих витрат.

У всіх чотирьох випадках ринок виступає як своєрідний посередник у русі капіталу.

Характеризуючи міжнародний ринок позичкового капіталу, варто виділити його структурні елементи. Єдиного підходу щодо цього в науці не існує. Це пов'язано з тим, що ознаки, за якими здійснюється структурування можуть бути різними. Виходячи з того, що ринок позичкового капіталу відповідно до фінансових інструментів поділяється на два великих сегменти – ринок кредитів й депозитів та ринок боргових цінних паперів.

Організаційна структура ринку позичкового капіталу наведена на рис 7.1

Ринок кредитів та депозитів, як видно з рис. 7.1, включає в себе два відокремлені ринки:

- ✓ ринок банківських кредитів та депозитів – це ринок, де обов'язковим учасником кредитних відносин є банківська установа;
- ✓ ринок небанківських кредитів – це ринок, де в якості кредитора виступають небанківські установи (кредитні спілки, фонди, страхові компанії тощо).

Банки використовують прямі кореспондентські зв'язки один з одним не тільки в інтересах клієнтів (ринок кредитів та депозитів для не банків), але й для проведення власних операцій (ринок кредитів та депозитів супрабанків). Ці операції здійснюються на відповідному міжбанківському ринку. Головною ціллю міжбанківського ринку кредитів та депозитів є не стільки одержання доходу у вигляді відсотків за надані кредити і розміщені депозити, скільки забезпечення своєї поточної короткострокової ліквідності. Звідки виходить, що названий міжбанківський ринок є ринком короткострокового кредитування. Причому кредити надаються навіть на години ("короткі гроші"). Отже, зрозуміло, що цей ринок не є стабільним й гостро реагує на вплив різних кон'юнктурних факторів.





Рис. 7.1. Структура міжнародного ринку позичкових капіталів

Таким чином, на міжбанківському ринку реалізуються кредитні відносини між банками з приводу надання короткострокових позик, через такі функції, як:

- ✓ перерозподіл банківського капіталу;
- ✓ управління валютним ризиком;
- ✓ раціональне використання банківських ресурсів;
- ✓ зниження витрат, пов'язаних з рухом капіталу.

Оскільки торгівля ресурсами з огляду на учасників ринку кредитів та депозитів супрабанків суттєво відрізняється, то цей ринок розмежується на ринок кредитів та депозитів центральних банків і ринок кредитів та депозитів комерційних банків.

Метою торгівлі кредитними ресурсами на ринку центрального банку є, насамперед, регулювання ліквідності банківської системи держави. Мета комерційного банку-кредитора полягає у тому, щоб вигідно розмістити тимчасово вільні кошти та отримати прибуток. Для банку-позичальника – це реалізувати можливість швидко й недорого здійснити запозичення для вирішення короткострокових проблем з ліквідністю. При цьому для комерційних банків ціна кредиту формується відповідно попиту та пропозиції на ринку, тобто стихійно. Для центральних банків базовою ціною кредиту є облікова ставка, через зміни якої центральний банк впливає на попит на гроші.

Доступ на ринок кредитів та депозитів центрального банку є обмеженим для комерційних банків.

Ринок боргових цінних паперів – це ринок, на якому рух капіталу здійснюється через боргові цінні папери, якими є всі види цінних паперів, що дають право їхньому власнику на повернення до певного терміну суми, переданої їм у борг, а також одержання фіксованого доходу. До боргових цінних паперів належать: облігації, казначейські зобов'язання, ощадні сертифікати, векселі, комерційні папери, банківські депозитні сертифікати та інші боргові розписки.

Переходячи до характеристики ринку боргових цінних паперів, слід зазначити, що останні мають емісійну і неемісійну основу. Перші характеризуються такими ознаками:

- ✓ закріплюють сукупність майнових і немайнових прав, що підлягають посвідченню і безумовному здійсненню з дотриманням установлених законом форм і порядку;
- ✓ розміщуються випусками;
- ✓ мають рівний обсяг прав і однакові терміни здійснення прав усередині одного випуску незалежно від часу придбання.

Емісійні цінні папери випускаються зазвичай великими серіями і всередині серії всі цінні папери однакові. Випуск, розміщення та обіг таких паперів регулюються і контролюються державними органами, наділеними даними повноваженнями в законодавчому порядку.

До неемісійних цінних паперів належать такі, що випускаються поштучно чи невеликими серіями і мають індивідуальні характеристики. Це свого роду угода між двома сторонами, яка має форму і властивості цінного паперу. Неемісійні цінні папери не реєструються державними органами. До них належать ощадні і депозитні сертифікати, банківські чеки, акредитиви, коносаменти, форвардні контракти (форварди), ф'ючерси, опціони, векселі тощо.

Більшість випущених цінних паперів після їх розміщення емітентом можуть вільно обертатися на ринку (купуватися і продаватися), тобто є ринковими. У той же час деякі види цінних паперів за своєю економічною природою та згідно з чинним законодавством не можуть бути предметом вільної купівлі-продажу, тобто належать до неринкових цінних паперів. Такими є, наприклад, банківські чеки, акредитиви, коносаменти, окремі види облігацій, акції закритих акціонерних товариств та ін. Обмеження на купівлю-продаж облігацій та акцій визначаються у рішенні про випуск, проспекті емісії або в статуті акціонерного товариства.

За майновим статусом емітента цінні папери прийнято ділити на три класи:

- ✓ державні цінні папери, які імітуються державними органами влади;
- ✓ муніципальні цінні папери, що гарантуються органами місцевого самоврядування;

- ✓ недержавні цінні папери, так звані, корпоративні цінні папери, випуск яких гарантується акціонерним майном або у разі випуску облігацій може надаватися додаткова гарантія третіх осіб.

За принципом зворотності та характером відносин між емітентами та власниками цінні папери поділяються на боргові та дольові. Боргові цінні папери засвідчують надання позики власником цінних паперів їх емітентом на певних умовах і закріплюють право власника на отримання боргу та процентного доходу від емітента. Прикладом боргових паперів є облігації, векселі, банківські сертифікати. Термін існування боргових цінних паперів обмежений (за винятком безстрокових облігацій).

Дольові цінні папери засвідчують придбання прав власності на частку майна емітента, а також прав на участь в управлінні діяльністю компанії-емітента в межах, визначених законодавством. На відміну від боргових паперів, пайові не гарантують повернення вкладених коштів і доходу від емітента. Як правило, це безстрокові цінні папери. Основний дохід інвестори отримують за рахунок зростання їхньої ринкової вартості, хоча можливе отримання доходу у вигляді дивідендів. Типовими пайовими цінними паперами є акції. Варто зазначити, що ці два класи не охоплюють усього різноманіття цінних паперів. Чеки, акредитиви, коносаменти, складські свідоцтва і деякі інші за своєю економічною сутністю і ознаками не є ані борговими, ані дольовими паперами. Їх можна назвати безприбутковими зобов'язальними цінними паперами, які закріплюють права власника на отримання належних йому грошей (платіжні документи) або товару (вантажні та складські документи).

Залежно від того, який тип активу лежить в основі цінного паперу, які права останній надає власнику, та чи є ціна базового активу визначальним фактором при формуванні ринкової ціни, прийнято виділяти основні (первинні, базові) та похідні цінні папери. До первинних, базових належать цінних паперів, в основі яких лежать реальні активи (майно, товари, гроші). Ці папери не надають права на купівлю-продаж самих активів. Вони обертаються на готівковому (спотовому) ринку. Їх ціна не залежить безпосередньо від ціни базового активу, тобто власники таких акцій не наділені правом продавати частину майна компанії за вартістю власного пакета акцій. Не дивлячись на те, що законодавством закріплено право власника за акцією на частину майна, але воно реалізується тільки у разі ліквідації акціонерного товариства. Коносамент і товарний вексель також не дають їх власникам право купівлі-продажу товару, під який можуть бути виписані вказані цінні папери.

Похідні цінні папери (похідні інструменти) або деривативи – це цінні папери, які засвідчують право власника на купівлю-продаж базового активу, що лежить в їх основі, у певний момент часу в майбутньому за ціною, встановленою сторонами угоди в момент її укладення. Спочатку даний клас інструментів (цінних паперів) виник для страхування операцій з біржовими товарами. Торговці, щоб застрахувати себе від зростання цін того чи іншого товару, уклали угоду на його купівлю на умовах поставки товару в майбутньому за наперед обумовленою ціною. Пізніше даний клас цінних паперів був широко освоєний посередниками і перетворився в інструмент

отримання прибутку з коливань цін відповідного біржового активу. Ринок, на якому обертаються похідні цінні папери, називається строковим ринком (або ринком термінових угод). До цього класу паперів належать: ф'ючерси (ф'ючерсні контракти), форварди (форвардні контракти), опціони (опціонні контракти, опціони емітента), варанти. Похідні цінні папери є одночасно інструментом ринку цінних паперів та інструментом ринку того базового активу, який лежить в основі похідного паперу. Динаміка їх вартості залежить від ціни базового активу.

На ринку міжнародних облігацій згідно з Директивою Комісії європейських товариств від 17 квітня 1989 року обертаються іноземні облігації, єврооблігації, глобальні облігації та паралельні облігації. Іноземні облігації випускаються на національному ринку для іноземних позичальників. Вони розміщуються емітентом у будь-якій іноземній країні у валюті розміщення позики. Ці облігації зазвичай імітуються посередниками, якими виступає група національних банків.

Класичні позики у формі вільного випуску облігацій на іноземному ринку цінних паперів засновані на принципі єдності місця (наприклад, Нью-Йорк, Лондон або інший фінансовий центр), валюти (за звичаєм валюта кредитора) і біржового котирування. Наприклад, французька позика на англійському фінансовому ринку випускалася у фунтах стерлінгів і купувалася англійськими інвесторами на базі лондонського котирування. У сучасних умовах емітентами іноземних облігацій залишилися тільки провідні країни. Залежно від країни емісії іноземних облігацій мають спеціальні назви: Yankee Bonds – у США, Samourai і Shibosai Bonds – у Японії, Bulldog Bonds - у Великобританії, Rembrandt Bonds - у Нідерландах, Matador Bonds - в Іспанії і Chocolate Bonds - у Швейцарії.

Далеко не всі облігації вільно обертаються на ринку. За умовами емісії деякі види облігацій після їх первинного розміщення не підлягають перепродажу, а можуть бути тільки погашені емітентом або повернені через певний строк до моменту погашення. До неринкових облігацій, наприклад, належать державні облігації, емітовані спеціально для страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, інвестиційних фондів тощо.

Типи облігацій за терміном обігу наведено у таблиці 7.2.

Таблиця 7.2

### Типи облігацій за терміном обігу в деяких країнах світу

Країна	Коротко-строкові	Середньострокові	Довгострокові	Супердовгострокові
США	1 - 5 років	Більше 5-10 років	Більш 10-30 років	До 100 років
Великобританія	1-5 років	Більше 5-15 років	Більш 15 років	До 100 років
Німеччина	6 - 12 місяців	Більше 1 року - 5 років	10-20 років	Більше 20 років
Японія	3 - 6 місяців	2 - 5 років	10 - 20 років	-

У більшості країн фінансові інструменти за терміном обігу менше одного року називають «комерційними паперами» або вексями. Приміром, у США казначейські векселі (treasure bills) є борговим папером з терміном обігу не більше 1 року.

Принцип включення облігацій до того чи іншого типу в різних країнах неоднаковий. У Великобританії період обігу обчислюється з моменту придбання облігації інвестором до моменту її погашення емітентом, тобто довгострокова облігація у міру наближення до дати погашення стає спочатку середньостроковою, а потім і короткостроковою. У США та Росії, навпаки, терміни «короткостроковий», «середньостроковий», «довгостроковий» відповідають терміну обігу, обчисленому з моменту випуску до погашення облігації. У цих країнах облігація, випущена на період 30 років, є довгостроковою завжди, незалежно від того, скільки часу залишилося до її погашення.



### **Питання для самоконтролю**

1. У чому полягає об'єктивна необхідність міжнародного кредиту?
2. Укажіть джерела утворення позичкового капіталу.
3. Визначте роль міжнародного кредиту у розвитку економіки.
4. Які функції здійснює міжнародний ринок позичкових капіталів?
5. В яких формах здійснюється міжнародний кредит?
6. Поясніть зміст структурних елементів ринку кредитів та депозитів.
7. У чому полягає сутність ринку боргових цінних паперів?
8. За якими ознаками класифікують боргові цінні папери?



### **Тестові завдання**

#### **1. Міжнародний кредит відрізняється від внутрішнього кредиту:**

- а) міждержавною міграцією позичкового капіталу;
- б) міждержавними фінансовими відносинами;
- в) статусом позичальника;
- г) статусом кредитора.

#### **2. Залежно від того, хто виступає кредитором, кредити поділяються на:**

- а) приватні і урядові;
- б) змішані і міждержавні;
- в) приватні, урядові, міждержавні;
- г) зазначене в пунктах а); б).

#### **3. З огляду на забезпечення міжнародні кредити бувають:**

- а) приватні і урядові;
- б) забезпечені та бланкові;
- в) змішані і міждержавні;
- г) зазначене в пунктах б); в).

**4. Банківські кредити у міжнародній торгівлі мають переваги перед фірмовими, оскільки:**

- а) банки можуть надавати акцептні кредити;
- б) банки можуть надавати сендикативні кредити;
- в) банківські кредити звільняють одержувача від необхідності звертатися за кредитними ресурсами до іноземних постачальників;
- г) банківські кредити мають нижчі ризики, ніж фірмові.

**5. За майновим статусом емітента цінні папери діляться на такі класи:**

- а) державні і приватні;
- б) корпоративні цінні папери і приватні;
- в) муніципальні і приватні цінні папери;
- г) державні, муніципальні, недержавні цінні папери.

**6. За принципом зворотності та характером відносин між емітентами та власниками цінні папери поділяються:**

- а) процентні та купонні;
- б) зворотні та відплатні;
- в) боргові та дольові;
- г) облігації та акції.

**7. До неринкових облігацій належать державні облігації, які емітовані спеціально для:**

- а) страхових компаній;
- б) недержавних пенсійних фондів;
- в) інвестиційних фондів;
- г) зазначене у пунктах а); б) в).

**8. До небанківських установ, що є учасниками ринку позичкових капіталів належать:**

- а) ломбарди, кредитні кооперативи та пенсійні фонди;
- б) позиково-ощадні організації, форфейтингові та інвестиційні компанії;
- в) поштові відділення та центри мікрофінансування;
- г) зазначене у пунктах а); б) в).

**9. Джерелами міжнародного позичкового капіталу є кошти, які:**

- а) вивільнюються в процесі кругообігу промислового;
- б) вивільнюються в процесі кругообігу торгового капіталу;
- в) грошові накопичення фізичних, юридичних осіб, держави та фінансово-кредитних установ;
- г) зазначене у пунктах а); б) в).

**10. З точки зору техніки надання кредити поділяються на:**

- а) фінансові кредити, акцептні кредити; синдикативні кредити;
- б) короткострокові, середньострокові та довгострокові кредити;

- в) державні кредити, корпоративні кредити, приватні кредити;
- г) забезпечені та бланкові.

**11. Міжнародний консорціальний, або синдикований кредит – це кредит, що надається:**

- а) групою зарубіжних комерційних банків синдикатам та консорціумам;
- б) транснаціональним банком консорціуму або синдикату;
- в) групою банків різних країн одному позичальнику;
- г) групою зарубіжних комерційних банків під гарантії синдикатів та консорціумів.

**13. На міжбанківському ринку здійснюються кредитні відносини між банками:**

- а) з приводу надання довгострокових кредитів;
- б) з приводу надання короткострокових позик;
- в) та іншими учасниками ринку з приводу надання довгострокових кредитів;
- г) та іншими учасниками ринку з приводу надання короткострокових позик.

**14. Метою торгівлі кредитними ресурсами на ринку центрального банку є:**

- а) регулювання ліквідності банківської системи держави;
- б) швидко й недорого здійснити запозичення для вирішення короткострокових проблем з ліквідністю;
- в) вигідно розмістити тимчасово вільні кошти та отримати прибуток;
- г) зазначене у пунктах а); б) в).

**15. У більшості країн фінансові інструменти за терміном обігу менше одного року називають:**

- а) ощадними сертифікатами;
- б) євробондами;
- в) євронотами;
- г) «комерційними паперами» або векселями.

**16. На ринку міжнародних облігацій згідно з Директивою Комісії європейських товариств від 17 квітня 1989 року НЕ обертаються:**

- а) єврооблігації;
- б) глобальні облігації;
- в) локальні облігації;
- г) паралельні облігації.

**РИНОК МІЖНАРОДНИХ ІНВЕСТИЦІЙ**

*Ключові терміни:* міграція капіталу, міжнародні інвестиції, інвестиційний процес, реальні інвестиції, фінансові інвестиції; прями іноземні інвестиції; портфельні іноземні інвестиції; ринок об'єктів реального фінансування; ринок об'єктів фінансового інвестування, міжнародні інститути спільного інвестування венчурні фонди.

**8.1. Міжнародна міграція капіталу як передумова розвитку ринку міжнародних інвестицій**

Міжнародний рух капіталу є однією з найважливіших складових сучасних міжнародних економічних відносин. Вивіз капіталу доповнює і опосередковує вивезення товарів, при цьому істотно відрізняючись від руху останніх. Зовнішня торгівля, як правило, зводиться до обміну товарами як споживчими вартостями, а суть вивозу капіталу полягає у вилученні частини фінансових чи матеріальних ресурсів із процесу національного економічного обороту в одній країні та включення їх у виробничий процес в інших країнах.

Міжнародна міграція капіталу реалізується через зустрічний рух капіталів між країнами з метою формування доходів їх власникам. Кожна з країн одночасно виступає як імпортером, так й експортером капіталу.

Спочатку вивіз капіталу був властивий для невеликого числа промислово розвинених країн, але з розвитком світового господарства межі його впливу значно збільшилися і охопили майже всі країни світу. Причиною та передумовою такого поширення став відносний надлишок капіталу в одній країні та його недостатність в іншій.

Для отримання додаткового прибутку надлишковий капітал спрямовується у ті галузі економіки, що мають перспективу розвитку.

Серед основних причин вивозу капіталу є:

- ✓ невідповідність попиту на капітал та його пропозиція в різних ланках світового господарства;
- ✓ одержання значного додаткового доходу з огляду на нижчу вартість факторів виробництва у країнах, що приймають інвестиції;
- ✓ можливість монополізації локальних ринків збуту;
- ✓ сприятливий інвестиційний клімат.

Крім причин вивозу капіталу для одержання прибутку, існують й інші обставини, які викликають міжнародний рух капіталу. До них можна віднести



несприятливу соціально-політичну, економічну ситуацію в країні та ін. Переміщення капіталу приймає в такому разі форму втечі або відтоку.

Передумовою виникнення ринку міжнародних інвестицій стали чинники, які сприяли вивозу капіталу. До чинників, що сприяють вивозу капіталу належать такі:

✓ Взаємозв'язок і взаємодоповнюваність національних економік. На тлі інтернаціоналізації виробництва міжнародний рух капіталу прискорюється. Експорт капіталу, особливо у формі прямих інвестицій, сприяє перетворенню виробництва в міжнародне і створення, так званої, міжнародної продукції.

✓ Міжнародне виробниче кооперування, яке реалізується через вкладення ТНК у дочірні компанії. Окремі юридичні самостійні підприємства з різних країн у рамках однієї міжнародної корпорації встановлюють тісну співпрацю в рамках галузевої, технологічної, подетальної спеціалізації, а експорт капіталу забезпечує ці зв'язки.

✓ Економічна політика промислово розвинених країн, яка спрямована на залучення значних обсягів капіталу для підтримки темпів економічного зростання, розвитку передових галузей промисловості тощо.

✓ Економічна поведінка країн, що розвиваються, які прагнуть залучити іноземний капітал, щоб з його допомогою дати поштовх розвитку національної економіки.

✓ Діяльність міжнародних фінансових організацій, які спрямовують і регулюють транскордонні потоки капіталів.

Граючи в цілому стимулюючу роль у розвитку світової економіки, міжнародний рух капіталу викликає різні наслідки для країн експортерів та імпортерів капіталу (таблиця 8.1).

Таблиця 8.1

### Характеристика негативних наслідків міжнародного руху капіталу

Наслідки для країн, що експортують капітал	Наслідки для країн, що імпортують капітал
<ul style="list-style-type: none"><li>- вивезення капіталу за кордон без адекватного залучення іноземних інвестицій веде до уповільнення економічного розвитку країн вивозять;</li><li>- вивезення капіталу негативно позначається на рівні зайнятості в країні-експортері;</li><li>- переміщення капіталу за кордон несприятливо на платіжному балансі.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- іноземний капітал витісняє місцевий капітал з прибуткових галузей, що створює загрозу економічній безпеці країни;</li><li>- в результаті відтоку спекулятивного капіталу порушується стабільність валют;</li><li>- використання міжнародними корпораціями трансферних цін призводить до втрат країни-реципієнта в податкових надходженнях.</li></ul>

Групування міжнародного капіталу за класифікаційними ознаками розкриває особливості його руху (рис. 8.1).

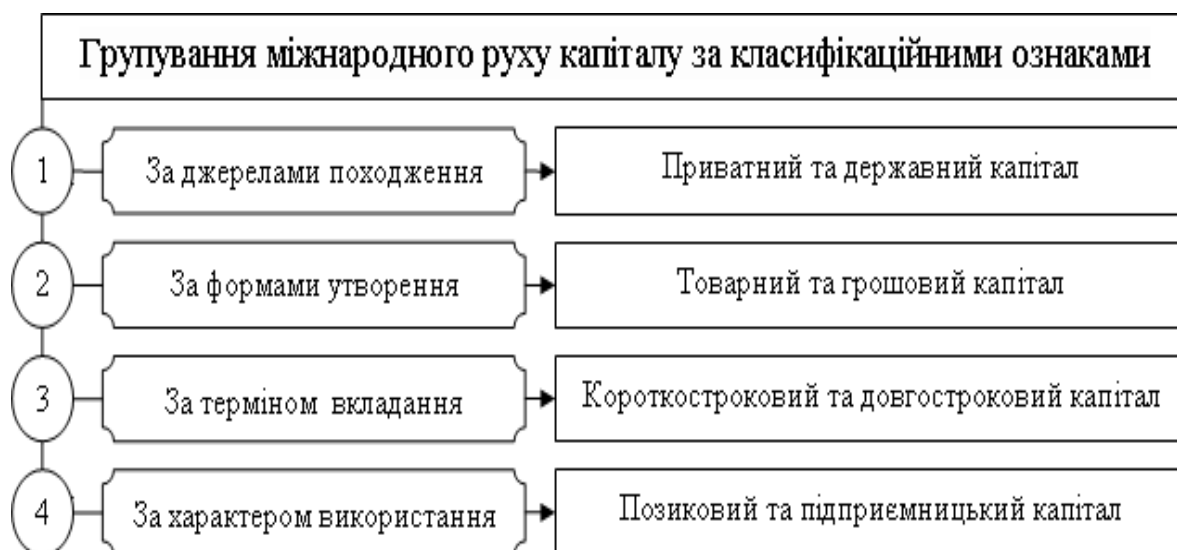


Рис. 8.1. Класифікація міжнародного руху капіталу

1. Рух капіталу обумовлюється тим, чи вивозиться цей капітал приватними або державними організаціями і компаніями. Рух капіталу по лінії міжнародних організацій часто виділяється в самостійну форму.

2. Вивозом капіталу може опосередковуватися не лише рухом грошових коштів. Наприклад, вивозом капіталу можуть бути матеріальні активи (машини, обладнання), нематеріальні активи – патенти винаходи, програмне забезпечення тощо. Якщо активи вивозяться за кордон як вклад у статутний капітал фірми або купуються для забезпечення діяльності фірми, то мова йде про товарну форму руху капіталу. Іншим прикладом щодо цього можуть бути товарні кредити, тобто тут передбачається грошова форма руху капіталу.

3. Вартість капіталу залежить від часу, а відтак розрізняють короткостроковий (зазвичай на строк до одного року) та довгостроковий міжнародний капітал. У світі переважає рух короткострокового капіталу.

4. Вивіз позичкового капіталу здійснюється у вигляді міжнародних позик або кредитів, тобто це позичковий капітал. Вивіз підприємницького капіталу має іншу економічну природу, яка обумовлює застосування таких фінансових інструментів, як міжнародні інвестиції.

## 8.2. Сутність міжнародних інвестицій

**Класифікація іноземних інвестицій.** Залежно від напрямків вкладення капіталу прийнято виділяти:

✓ Реальні (матеріальні, майнові) інвестиції – інвестиції в який-небудь тип матеріально відчутних активів держави, компанії або особисте речове майно:

земля, споруди, заводи, обладнання, золото, антикваріат, твори мистецтва та інші предмети, які служать об'єктом колекціонування.

✓ Фінансові інвестиції - контракти, записані на папері, можуть являти собою:

- боргові зобов'язання (інструменти – облігації, банківські депозити);
- право участі в компаніях на правах власника (інструменти – акції звичайні);
- законні права на купівлю або продаж будь-якого активу, у тому числі частки участі в компанії (інструменти – опціони).

У примітивних економіках основна частина інвестицій – це реальні інвестиції, у той час як у сучасній економіці більша частина інвестицій представлена фінансовими активами. Проте, як правило, ці дві форми є взаємодоповнюючими, а не конкуруючими.

Відповідно до цілей вкладення іноземні інвестиції поділяються на прямі, портфельні та інші іноземні інвестиції.

✓ Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) – це вкладення іноземних інвесторів, які дають їм право контролю і участі в управлінні діяльністю підприємства, комерційної організації на території іншої держави.

✓ Портфельні іноземні інвестиції – вкладення іноземних інвесторів у зарубіжні цінні папери з метою отримання або збільшення доходу у формі дивідендів, процентів або різниці біржових котирувань. До них належать вкладення іноземних інвесторів в акції, облігації, векселі, інші боргові зобов'язання, державні та муніципальні цінні папери.

Інші іноземні інвестиції включають у себе:

- торгові кредити (попередня оплата імпорту або експорту та надання кредитів для оплати імпорту або експорту);
- інші (окрім торговельних) кредити, отримані від іноземних інвесторів;
- кредити, отримані від міжнародних фінансових організацій – Світового банку, Міжнародного валютного фонду (МВФ), Європейського банку реконструкції і розвитку (ЄБРР) та ін;
- банківські вклади - валютні рахунки іноземних інвесторів у банках країни-реципієнта;
- двосторонні інвестиційні кредити.

**Прямі іноземні інвестиції (ПІІ).** Міжнародний валютний фонд (МВФ) тлумачить призначення ПІІ як інвестицій, які здійснюються для участі у прибутках підприємства, діючого на іноземній території шляхом забезпечення права інвестора на безпосередню участь в управлінні підприємством.

Відповідно до класифікації ЮНКТАД, до прямих іноземних інвестицій належать такі закордонні вкладення, які передбачають довгострокові відносини між партнерами і припускають постійне залучення до них економічного агента з однієї країни (іноземний інвестор або материнська фірма) з його контролем за господарською організацією, розташованої в країні, що не є місцем перебування інвестора.

Для ПІІ характерні такі особливості:

✓ інвестори, як правило, позбавляються можливості швидкого відходу з ринку;

✓ більший ступінь ризику і більша сума, ніж при портфельних інвестиціях;

✓ більш високий термін капіталовкладень, у силу чого вони більш кращі для країн - імпортерів іноземного капіталу.

Основними способами здійснення ПІІ є:

✓ створення за кордоном власної філії чи підприємства, що перебуває у повній власності інвестора (так зване, інвестування «з нуля»);

✓ придбання або поглинання зарубіжних підприємств;

✓ фінансування діяльності закордонних філій, у тому числі за рахунок внутрішньокорпоративного позик і кредитів, що надаються материнською компанією своєї зарубіжної філії;

✓ придбання прав користування землею (включаючи оренду), природними ресурсами та іншими майновими правами;

✓ придбання прав на використання певних технологій, ноу-хау та ін;

✓ придбання акцій або паїв у статутному капіталі іноземної компанії, що забезпечують інвестору право контролю за діяльністю підприємства (такі участі іноді називають мажоритарними);

✓ реінвестування прибутку, отриманого інвестором, у країні розміщення філії або спільного підприємства.

У різних країнах частка, що дає право контролю, визначається по-різному. За визначенням МВФ, іноземні інвестиції вважаються прямими у разі, якщо іноземний власник володіє не менше, ніж 25% статутного капіталу акціонерного товариства. За американським та українським законодавством ця частка становить не менше 10%, у країнах Європейського союзу (ЄС) – 20-25%, а в Канаді, Австралії, Новій Зеландії - 50%.

Перші приклади прямих іноземних інвестицій належать до XVII ст. і пов'язані з діяльністю англійської Ост-Індської компанії. Основний обсяг інвестицій до Другої світової війни циркулював між Європою і Америкою. Саме в період 1918-1938 роки були відкриті перші філіали американських компаній «Форд» і «Дженерал моторс» в Європі, а також у Латинській Америці та Азії. Після Другої світової війни, і особливо з початку 1960-х років, почалося бурхливе зростання ПІІ, які здійснювалися у формі перехресного інвестування між розвиненими країнами. Вперше узагальнені статистичні дані про ПІІ у світі з'явилися за 1970 р., коли вони склали 13 млрд. дол., з яких 60% припадало на США. У сукупності 91% ПІІ припадало на групу G-7 (США, Японія, ФРН, Франція, Італія, Великобританія, Канада). В 1980-і роки середньорічний обсяг ПІІ у світі збільшився з 44,5 млрд. дол. США. У 1990-і роки тенденція зростання продовжилася. З 235 млрд. дол. США (1990 р.) до максимальної величини у 2000 р. – 1,3 трлн. дол. США. У 2002 р. обсяг ПІІ впав до відмітки у 580,3 млрд. дол. відповідно. Проте з 2003 обсяг світових ПІІ знову почав зростати.

Моніторинг сумарного залучення ПІІ у світову економіку за минуле десятиліття показав, що у розвинених країнах було акумульовано 68,50 % ПІІ (від загального обсягу), у країнах Європи - 46,49 %; частка країн Північної Америки - 18,01 %; країн з економіками, що розвиваються - 28,68%; країн Африки - 3,42 %; Південної, Східної і Південно-Східної Азії - 14,84 %; країн СНД - 2,39 % (зокрема України - 0,32 %). Можна констатувати наявність сталого взаємозв'язку між окремими ТНК (взято до уваги місце їхньої локації) та географічним вектором спрямованості потоків їхніх ПІІ.

Незважаючи на швидке зростання обсягів ПІІ в країнах, що розвиваються, інвестиції залишаються сконцентрованими в 10 основних країнах: Китай - 25%, Бразилія - 8%, Мексика - 7,9%, Гонконг (Китай) - 8,5%, Сінгапур - 7,0%, Аргентина - 5,4%, Малайзія - 4,0%, Бермуди - 2,5%, Чилі - 2,6%, Таїланд - 2,5%, Республіка Корея - 2,3%, Венесуела - 1,5%. На решту країн і територій припадає майже 30% ПІІ. Найменша частка в географічній структурі ПІІ припадає на країни Африки і Латинської Америки. У найбільш розвинені країни, на які припадає приблизно 50% населення світу, за 1990-2007 рр. надійшло 8% від загального припливу ПІІ у країни, що розвиваються.

Тенденція ПІІ наведена на рис. 8.2 і 8.3.

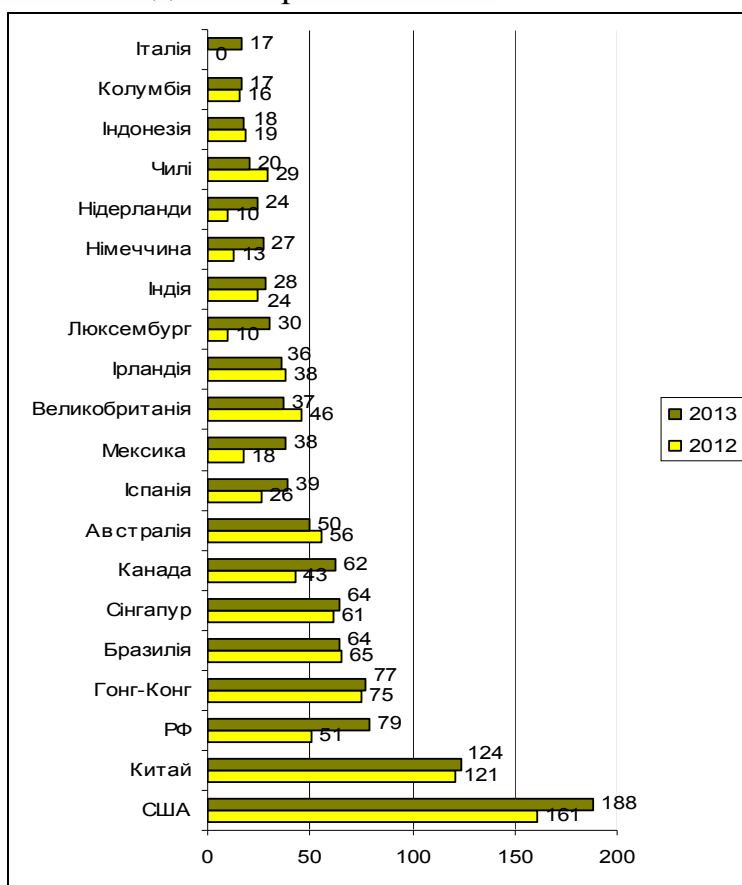


Рис. 8.2. Глобальний притік ПІІ у 20 великих країнах у 2012-2013 рр. (млрд. дол. США)

Джерело: UNCTAD, World Investment Report 2014.

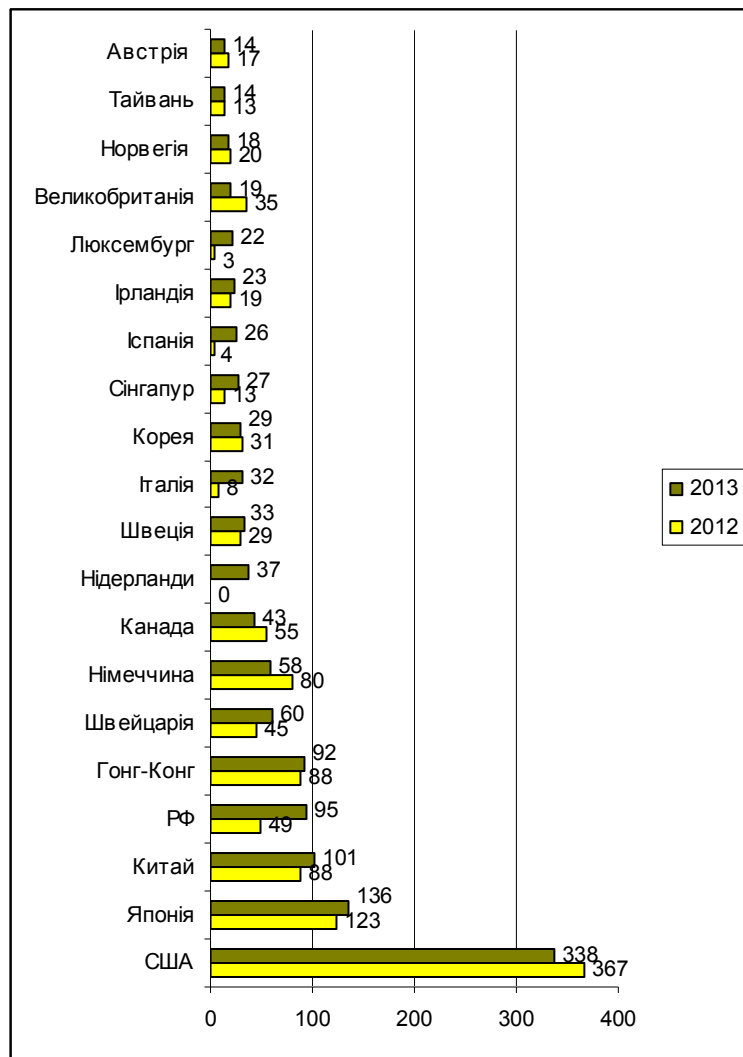


Рис. 8.3. Глобальний відтік ПІІ у 20 великих країнах у 2012-2013 рр.  
(у млрд. дол. США)

Джерело: UNCTAD, World Investment Report 2014.

Сукупна частка глобального припливу ПІІ скоротилася майже в два рази у 2013 році в порівнянні з попереднім роком. Зниження частки Сполучених Штатів у глобальному припливі ПІІ компенсується її збільшенням країнами з економікою, що розвиваються. Частка країн ОПЕК у глобальному припливі ПІІ збільшилася з 37 відсотків до 54 відсотків. Фонди приватних інвестиційних компаній у 2013 році зросли до рекордного рівня – \$ 1,07 трлн, що склало 14 відсотків порівняно з попереднім роком. Приватний капітал склав 21% загального обсягу транскордонних злиттів і поглинань у 2013 році, що на 10 процентних пунктів нижче, ніж на піку у 2007 році. Приплив ПІІ в країни з перехідною економікою збільшився на 28% і досяг \$108 млрд у 2013 році. У Південно-Східній Європі, потоки зросли з \$2,6 млрд у 2012 році до \$3,7 млрд у 2013 році, що обумовлено приватизацією підприємств, які знаходилися в державній власності. У Співдружності Незалежних Держав (СНД) відбулося 28% - зростання ПІІ, що пов'язано із зростанням прямих іноземних інвестицій

з Російської Федерації. Як і в минулі роки, на частку Російських ТНК припадає основна частина проектів ПІІ. Варто зазначити, що серед країн СНГ, Росія домінує у відтоку ПІІ. На її частку припадає понад 90%.

Основними напрямками спрямування прямих зарубіжних інвестицій є: фінанси – 39%, промисловість – 19%, транспорт і комунікації – 18%, торгівля – 17%, будівництво – 2%.

Пріоритетне значення ПІІ для країни реципієнта полягає у тому, що прямі іноземні інвестиції:

- дозволяють покрити дефіцит грошових ресурсів національних компаній і фірм на забезпечення широкомасштабного переоснащення виробничої бази. Всі інші види іноземних інвестицій мають, переважно, спекулятивний характер і тому є грошима «короткими», не дозволяють реалізувати подібну задачу. ПІІ є додатковим джерелом коштів для оновлення та розширення основного капіталу, реалізації інвестиційних проектів і програм, що забезпечують пожвавлення і підйом економіки, насичення внутрішнього ринку конкурентоздатними товарами та послугами;

- сприяють зростанню зайнятості та підвищенню соціально-економічної стабільності країни (регіону), бо створюють стаціонарні робочі місця, що не властиво іншим видам іноземних інвестицій;

- не збільшують боргове навантаження за зовнішнім боргом, на відміну від позик і кредитів, і навіть сприяють одержанню коштів для його погашення,

- стимулюють розвиток виробництва імпортозамінної та експортної продукції з високою часткою доданої вартості;

- мають виключний вплив на реалізацію завдань структурної перебудови економіки країни-реципієнта.

**Портфельні іноземні інвестиції.** Портфельні іноземні інвестиції – основне джерело для фінансування акцій, що випускаються організаціями, великими корпораціями та приватними банками країни-реципієнта. Метою портфельних іноземних інвестицій є вкладення коштів іноземних інвесторів у цінні папери найбільш прибутково працюючих підприємств країни, що інвестується. При цьому необов'язково створювати нові виробничі потужності, однак, інвестор у цьому випадку покладається на інших в управлінні реальними активами. Як правило, він просто купує існуючі цінні папери, тим самим, одержуючи права на майбутній дохід. У більшості випадків такі інвестиції вільно обертаються на ринку цінних паперів.

Основні кроки портфельного інвестування включають:

- ✓ купівлю цінних паперів на ринках інших країн;

- ✓ купівлю цінних паперів іноземних компаній у своїй країні;

- ✓ вкладення капіталу в міжнародні інвестиційні (пайові) фонди.

Портфельний інвестор, на відміну від прямого, займає позицію стороннього спостерігача відносно об'єкта інвестування (компанії, фірми, підприємства тощо) і, як правило, не втручається в управління їм. Крім цього, портфельні іноземні інвестиції не забезпечують контроль за закордонними компаніями, обмежуючи прерогативи інвестора в отриманні частки прибутку

(дивідендів). Хоча в силу додаткових договірних зобов'язань, які обмежують самостійність іноземних компаній, залежність від інвестора все-таки досягається (наприклад, у разі ліцензійних контрактів на послуги або технічне обслуговування).

За допомогою коштів портфельних інвесторів можливе вирішення таких економічних завдань:

✓ поповнення власного капіталу вітчизняних підприємств з метою довгострокового розвитку шляхом розміщення акцій російських акціонерних товариств серед зарубіжних портфельних інвесторів;

✓ поповнення державного та місцевих бюджетів шляхом розміщення серед іноземних інвесторів державних та муніципальних боргових цінних паперів відповідно;

✓ реструктуризація зовнішнього боргу шляхом його конвертації в державні облігації з подальшим розміщенням останніх серед зарубіжних інвесторів.

Характеристика переваг різних форм руху міжнародного руху капіталу наведена у таблиці 8.2.

Таблиця 8.2

### **Характеристика різних форм міжнародного руху капіталів відповідно до переваг переміщення**

Групи факторів, що впливають на переваги участі у міжнародному русі капіталу	Форми виходу на міжнародний ринок інвестицій	
	Прямі іноземні інвестиції	Портфельні іноземні інвестиції
Масштаб основної діяльності (попит, прибуток, розмір фірми)	Так	Ні
Ресурсний потенціал в інших країнах (трудові, матеріальні, інформаційні та ін. ресурси)	Так	Ні
Зв'язок з «навколишнім середовищем» (фінансові ризики, торгові обмеження, міжнародна диверсифікація виробництва)	Проблеми вибору	Так

Слід зауважити, що іноземні портфельні інвестиції за певних обставин можуть здійснювати негативний вплив на економіку, зокрема, через монополізацію іноземним капіталом національного ринку; відтік із країни капіталу і, як наслідок, уповільнення економічного зростання та ін.

Останнім часом частка портфельних іноземних інвестицій в порівнянні з прямими іноземними інвестиціями має тенденцію до зростання. Це пояснюється тим, що портфельні інвестиції є менш ризикованими, а відтак ліквідні у більшому ступені, а значить і більш рухливі. Їх напрямок змінюється при кожному коливанні господарської кон'юнктури. Портфельний інвестор швидко реагує на кон'юнктуру інвестиційного ринку.



У першій і другій групах факторів портфельні інвестиції мають для фірми слабе значення, оскільки через них не досягаються ні зростання результатів від основної діяльності (1-ша група), ні підвищення ефективності використання ресурсів через кращий доступ до них (2-а група). Інвестор прагне лише використовувати сприятливу кон'юнктуру на міжнародних ринках, а інвестиції у виробництво його тут взагалі не цікавлять.

У той же час прямі інвестиції, на відміну від експорту продукції, виробленої в своїй країні, дозволяють отримати доступ до більш дешевих, або до більш ефективних виробничих ресурсів в інших країнах.

У третій групі факторів, навпаки, виявляються переваги портфельних інвестицій, які, по-перше, забезпечують хороші можливості для розширення видів діяльності через приплив капіталу, а по-друге, дозволяють долати або пом'якшувати ряд бар'єрів, які нагромаджуються національними урядами при регулюванні експортно-імпортних операцій і валютного курсу. У разі наміру здійснювати прямі інвестиції або експорт продукції виникає необхідність вибору, при якій враховується весь комплекс обмежень. В одних випадках більш сприятливими виявляються валютні умови, зокрема, валютні обмеження або сформовані курсові співвідношення, в інших – правила ввезення-вивезення товарів.

ІІІ вимагають також здійснення конверсії валют. Однак після вкладення капіталу за кордоном, як правило, потрібно тривалий період часу для отримання прибутку від діяльності дочірніх або спільних структур за кордоном, а, отже, і для їх трансферту до материнської компанії. Зі збільшенням терміну здійснюваних операцій валютні ризики зростають. Момент трансферту, як і обсяги коштів, що переводяться з-за кордону, заздалегідь точно не визначені. Тому для укладення форвардних та інших строкових контрактів для покриття валютного ризику не має відповідних умов. До того ж контракти укладаються на відносно короткі строки – від 30 днів до декількох місяців.

Наприклад, припустимо фірма-інвестор із США інвестувала кошти в доларах у Німеччину в період 1994-1995 рр., коли валютний курс становив близько 1,4 DEM/USD, а отримання прибутку у дочірньої компанії припадає на період 2001 р., коли курс німецької марки становив у середньому 2,3 DEM/USD. Очевидно, що така зміна курсу є не вигідним для фірми-інвестора.

Зворотна ситуація могла б спостерігатися при інвестиціях коштів в євро у Німеччину в період 1999-2001 рр., на той період курс €/ \$ становив близько 1,2, а отримання прибутку довелося б на 2006 р, коли цей курс дорівнював уже тільки 0,6.

Найбільш гострі проблеми при експортних операціях виникають при переміщенні товару до іноземного покупця, так само як і при виборі партнерів. Ці проблеми вдається обійти або знизити за рахунок здійснення інвестицій як прямих, так і портфельних в інших країнах.

Найбільшим недоліком прямих інвестицій за кордоном є те, що капітал надовго може бути пов'язаний до здійснюваних проектів, без отримання достатньої віддачі. Водночас вкладення в цінні папери при їх відносно високій

ліквідності можуть бути досить швидко повернуті (цієї проблеми взагалі не існує у ході експортних операцій).

У цілому можна стверджувати, що прямі інвестиції характеризуються тривалим періодом, значними сумами коштів, що інвестуються, сильною залежністю від умов вкладення капіталу за кордоном, особливо фінансових і політичних ризиків. Разом з тим, тільки вони реально дозволяють інвестору забезпечити розширення масштабів діяльності, оволодіння новими ринками збуту, посилення міжнародних конкурентних позицій.

**Міжнародна інвестиційна діяльність.** Для розуміння сутності міжнародних інвестицій є сенс розглянути процес міжнародної інвестиційної діяльності (рис. 8.4).

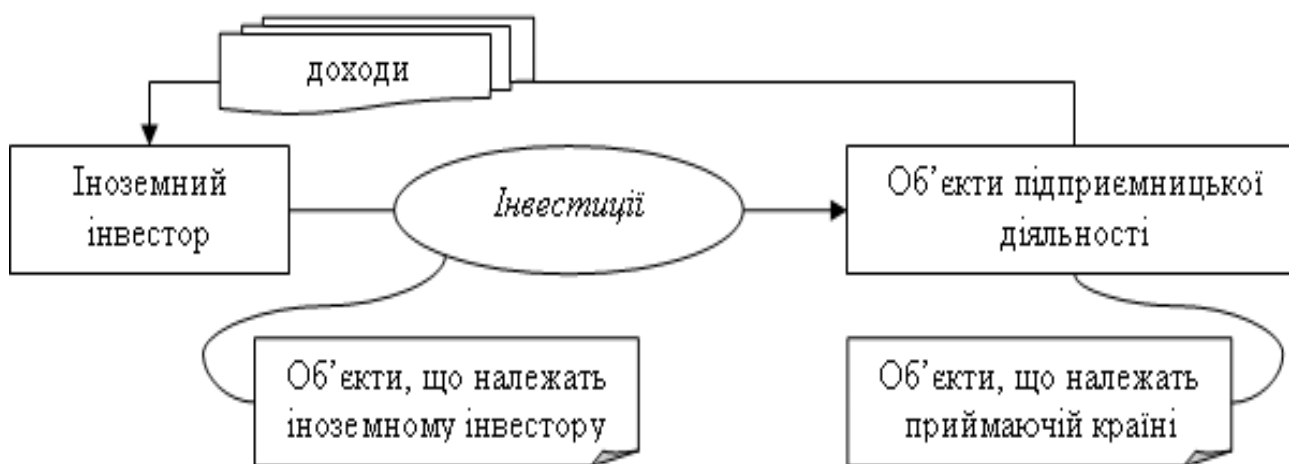


Рис. 8.4. Процес міжнародної інвестиційної діяльності

Міжнародна інвестиційна діяльність регулюється за допомогою сукупності правових, адміністративних, економічних та соціально-психологічних методів з використанням інструментів стимулювання і обмеження.

Інвестиційний процес виступає як сукупний рух інвестицій різних форм і рівнів. Здійснення інвестиційного процесу в економіці будь-якого типу передбачає наявність ряду умов, основними з яких є:

- ✓ достатній для функціонування інвестиційної сфери ресурсний потенціал;
- ✓ існування економічних суб'єктів, здатних забезпечити інвестиційний процес у необхідних масштабах;
- ✓ розроблений механізм трансформації інвестиційних ресурсів в об'єкти інвестиційної діяльності.

Головними учасниками інвестиційного процесу є держава, компанії та приватні особи, причому кожний з них може брати участь в інвестиційному процесі як на стороні попиту, так і на стороні пропозиції, переслідуючи власну мету. Держава використовує інвестиційні ресурси для підтримки стратегічних

галузей економіки, упровадження нових технологій, розвитку соціально-культурної сфери тощо. Компанії також потребують залучення додаткових коштів для підтримки своєї діяльності. Приватні особи виступають постачальниками інвестиційних ресурсів.

Існує два типи іноземних інвесторів:

✓ Інституційні інвестори, тобто фахівці, які отримують певну плату за управління чужими грошима. Їх наймають фінансові установи, наприклад, банки, страхові компанії, взаємні та пенсійні фонди, а також великі нефінансові корпорації та в окремих випадках - приватні особи.

✓ Індивідуальні інвестори розпоряджаються особистими коштами, задовольняючи власні інтереси. Індивідуальний інвестор найчастіше зацікавлений тільки в тому, щоб вільні кошти принесли йому прибуток, який стане джерелом доходу у майбутньому, наприклад, після виходу на пенсію.

Коментуючи схему на рис. 8.4 слід зауважити, що іноземні інвестори здійснюють інвестування на території іншої держави з метою отримання певного доходу. Тому інвестиційний процес складається з двох фаз: 1) безпосереднього ввозу капіталу; 2) одержання доходу від інвестування. При цьому друга фаза для країни, що приймає інвестиції, характеризує відтік капіталу. Зрозуміло, що дохід від інвестування буде лише тоді, коли в державі, яка інвестує, сукупний дохід від інвестування перевищує витрати на це інвестування. Позитивна різниця між ними характеризує інвестиційне вилучення.

Існують різні форми інвестиційного вилучення, а саме: а) процентна форма; б) дивідендна форма; в) продуктна форма.

Процентна форма інвестиційного вилучення використовується, якщо на території держав, що інвестуються, виникає ситуація, пов'язана з дефіцитом фінансових ресурсів. Тоді здійснюється вливання капіталу в якості позики під відсоток. Саме цей відсоток є інвестиційним вилученням.

Дивідендом виступає частина прибутку, яка щорічно розподіляється між вкладниками капіталу. Одержані дивіденди у сукупності за часом, як правило, перевищують вливання. Ця позитивна різниця визначає інвестиційне вилучення.

Продуктна форма інвестиційного вилучення використовується, коли інвестори одержують право на отримання своєї частки попереднього доходу від підприємницької діяльності в натуральному вираженні, тобто вироблена продукція вивозиться з країни, що інвестувалася на зарубіжні ринки, де продається. Виручка формує кінцевий дохід. У перспективі обсяг виручки перевищить вкладений капітал і складе інвестиційне вилучення. Ця форма не є поширеною. Прикладом може слугувати вилучення компанії Pepsi-Cola в Росії, де дохід переводиться в готівку шляхом продажу російської горілки в США та Європі, використовуючи форму продуктного вилучення.

Таким чином, можна дійти висновку, що інвестиційна діяльність передбачає «розставання» з грошима сьогодні для того, щоб отримати дохід у майбутньому. Тому варто звернути увагу на два ключові чинники, що впливають на інвестиційний процес, – це час і ризик.

### 8.3. Механізм функціонування ринку міжнародних інвестицій

**Інвестиції як об'єкт ринкових відносин.** Використовувані в процесі інвестування різноманітні інвестиційні ресурси, товари й інструменти як об'єкт купівлі-продажу формують особливий вид ринку – інвестиційний ринок. Цей ринок має свої особливості, які обумовлені специфікою попиту і пропозиції. Так, якщо попит носить предметно-фізичний характер (верстати, машини, будівлі, матеріали, сировина), то пропозиція інвесторів виступає лише у грошово-фінансовій формі. Взаємодія попиту і пропозиції відбувається як у короткостроковому, так й у довгостроковому періодах. На цьому ринку функціонує розгалужена мережа посередників, через яку здійснюється зв'язок між постачальниками інвестиційного капіталу та його споживачами.

В економічних публікаціях зустрічаються різні підходи до розуміння поняття «інвестиційний ринок». У вітчизняній економічній літературі, де в останні роки термін «інвестиційний ринок» отримав широке поширення, його найбільш часто розглядають як ринок інвестиційних товарів. Під інвестиційними товарами розуміють лише певні різновиди об'єктів вкладень (основний капітал, будівельні матеріали та будівельно-монтажні роботи), інші трактують інвестиційний ринок як ринок інвестицій, під яким розуміють ринок об'єктів інвестування у всіх його формах. Зрозуміло, що останнє тлумачення є більш широким.

Зарубіжні економісти поняття «інвестиційний ринок», як правило, ототожнюють з поняттям фондового ринку. Це можна пояснити тим, що домінуючою формою інвестицій в розвиненому ринковому господарстві є вкладення в цінні папери.

З економічної точки зору інвестиційний ринок розглядається як форма взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності, що втілюють інвестиційний попит та інвестиційну пропозицію. Він характеризується певним співвідношенням попиту, пропозиції, рівнем цін, конкуренції та обсягами реалізації.

За допомогою ринку інвестицій в ринковій економіці здійснюється кругообіг останніх, перетворення інвестиційних ресурсів (інвестиційний попит) у вкладення, що визначають майбутній приріст капітальної вартості (реалізовані інвестиційний попит і пропозиція). При цьому слід розрізняти потенційний і реальний інвестиційний попит. Перший відображає величину акумульованого економічними суб'єктами доходу, який може бути спрямований на інвестування та формує потенційний інвестиційний капітал. Другий – характеризує дійсну потребу суб'єктів господарювання в інвестуванні і являє собою інвестиційні ресурси, які безпосередньо призначені для досягнення підприємницьких цілей.

Інвестиційна пропозиція становить сукупність об'єктів інвестування у всіх його формах: новостворені та реконструйовані основні фонди, оборотні кошти, цінні папери, науково-технічна продукція, майнові й інтелектуальні права та ін. Об'єкти інвестиційної діяльності відображають попит на інвестиційний капітал.

Втілюючи інвестиційний попит і пропозицію, інвестиційний капітал і об'єкти інвестиційної діяльності, які виступають у формі інвестиційних товарів, знаходяться на різних, полюсах інвестиційного ринку. Тому залежно від вихідної позиції інвестиційний ринок розглядають у двох аспектах, а саме в якості:

- ✓ ринку інвестиційного капіталу, розміщеного інвесторами;
- ✓ ринку інвестиційних товарів як об'єктів вкладень інвесторів.

Такий підхід обумовлений двоїстим характером інвестицій, які виступають, з одного боку, як ресурси – інвестиційний капітал, а з іншого – як вкладення (інвестиційні товари).

На ринку інвестиційного капіталу здійснюється рух інвестицій. Інвестиційний капітал складають елементи капітальних цінностей, які можуть приймати як матеріальну, так і грошову форму. Незважаючи на різноманітність форм інвестицій, усі вони є результатом накопичення капіталу. Обмін інвестицій на ринку інвестиційного капіталу здійснюється виходячи з очікуваної віддачі від них у майбутньому, яка повинна перевершувати дохід.

Ринок інвестиційних товарів передбачає процес обміну об'єктів інвестиційної діяльності. На цьому ринку інвестиційний попит формують інвестори, які виступають як покупці інвестиційних товарів, а інвестиційна пропозиція належить виробникам інвестиційних товарів або іншим учасникам інвестиційної діяльності, які є продавцями об'єктів вкладень для інвесторів.

Інвестиційні товари, головним чином, відрізняються від споживчих тим, що останні, як правило, задовольняють безпосередньо виникаючі потреби споживачів, у той час, як за рахунок інвестиційних товарів відбувається задоволення потреб опосередковано, оскільки у цьому випадку здійснюється фінансове забезпечення виробництва споживчих товарів. На цьому зауважували ще представники австрійської школи, доводячи, що корисність і цінність благ нижчого порядку (так званих споживчих благ) визначаються необхідними людськими потребами, у той час, як корисність і цінність існуючих благ вищого порядку (продуктивних благ) – корисністю одержуваних споживчих благ, вироблених, в основному, з їх допомогою. Інвестиційні товари дуже часто розглядаються в теоретичному плані як один з факторів виробництва, і визначаються як усі вироблені засоби виробництва, до яких входить земля, лісові насадження, водні ресурси, родовища газу, мінералів і нафти.

**Сегменти ринку міжнародних інвестицій.** Інвестиційний ринок може розглядатися з точки зору його функціональних складових. У цьому сенсі мова йде про сукупність ринків об'єктів реального і фінансового інвестування (рис. 8.5).

На ринку об'єктів реального інвестування реалізуються реальні інвестиції, тобто такі, що спрямовуються на збільшення капіталу, який вкладається в реальні об'єкти. Ринок прямих капітальних вкладень (прямих іноземних інвестицій) є одним з найбільш вагомих сегментів ринку міжнародних інвестицій. На ньому здійснюються, як правило, довгострокові капіталовкладення в іноземні підприємства з метою отримання прибутків у

перспективі. При цьому покупці (інвестори) безпосередньо впливають на господарську діяльність таких підприємств. Продавцями виступають підприємства, які потребують капіталовкладень або власники проектів чи організації, які розробляють з цією метою пропозиції для майбутніх інвесторів. Крім цього, продавцями можуть бути і проектні організації, які пропонують свої технології та інновації, засновані, як правило, на винаходах або при перебудові діючого об'єкта. До того ж, пропозиції стосовно капітальних вкладень можуть надходити від державних і муніципальних органів з метою забезпечення фінансовими ресурсами нового будівництва, реконструкції, технічного переоснащення соціальної сфери або оборони.

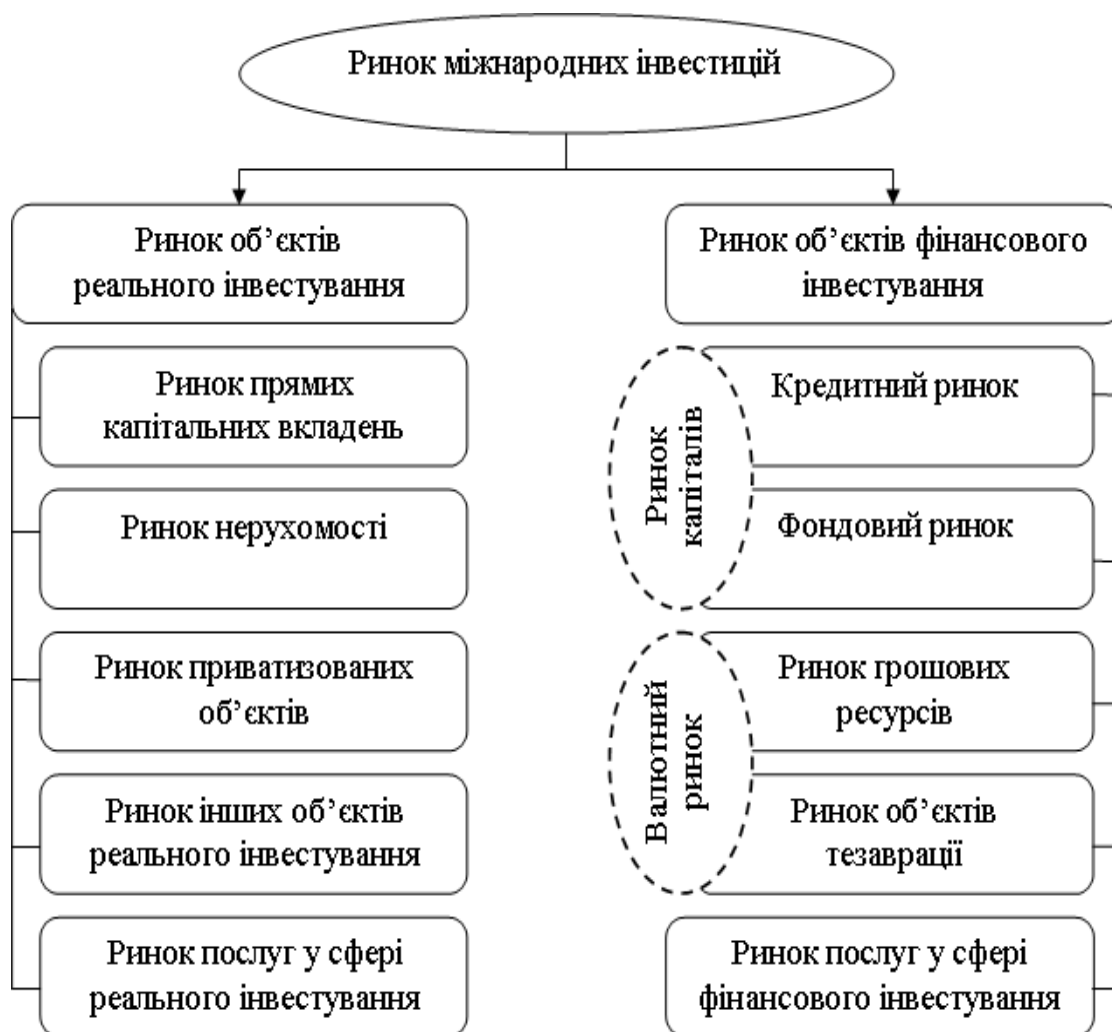


Рис. 8.5. Сегменти ринку міжнародних інвестицій

З розвитком ринкової економіки ринок нерухомості стає самостійним елементом інвестиційного ринку, оскільки на ньому здійснюється значний обсяг операцій з купівлі-продажу квартир, офісів, земельних ділянок та інших об'єктів. За структурою ринок нерухомості включає в себе ринок житла, ринок комерційної нерухомості, ринок землі. Операції з купівлі-продажу об'єктів нерухомості спричиняють накопичення та збереження капіталу, що сприяє перетворенню збережень з пасивної форми запасів у реальний виробничий

капітал, який приносить дохід власнику нерухомого майна. При цьому саме нерухоме майно слугує своєрідною страховою гарантією інвестиційних ризиків. Слід зазначити, що ринок нерухомого майна тісно пов'язаний з кредитним ринком, оскільки для придбання об'єктів нерухомості використовуються кредитні інструменти.

Ринок приватизованих об'єктів отримав свій розвиток з розпочатими процесами приватизації об'єктів різних форм власності, у тому числі й державної. Предметами інвестування на цьому ринку виступають об'єкти, що приватизуються. Ці об'єкти на аукціонах, за конкурсами, викуповуються трудовими колективами в обмін на приватизаційні чеки або грошові кошти. Даний ринок тісно взаємодіє з фондовим ринком, коли приватизований об'єкт спочатку акціонується (корпоратизується), а потім реалізується у вигляді пакетів акцій через чекові сертифікатні аукціони або фондові біржі.

Ринок інших об'єктів реального інвестування можна розглядати як сукупність операцій інвестування в предмети колекціонування художні твори, антикваріат та інші матеріальні цінності.

Об'єктом обороту на ринку послуг у сфері реального інвестування виступають такі види послуг як підготовка бізнес-планів реальних інвестиційних проектів (або консультування з окремих розділів його обґрунтування), проектування окремих об'єктів або технологічних процесів, здійснення будівельно-монтажних робіт тощо.

Кредитний ринок безсумнівно є одним з елементів ринку міжнародних інвестицій, оскільки при величезній нестачі вільних коштів найчастіше тільки отримання кредитів і позик різних видів і форм дозволяє провести реальне інвестування. На сучасному етапі кредитування все частіше відбувається і через механізм фондового ринку, який також включає в себе систему ринків. У даний час він існує як в організованій, так і в неорганізованій формі і обслуговує в країні ринкові трансформації економіки. Іншими словами, фондовий ринок інтегрує операції щодо випуску та обігу боргових інструментів, інструментів власності, а також їхніх похідних. До боргових інструментів належать облигації, державні казначейські зобов'язання та векселі, які обертаються на ринку цінних паперів. У країнах з розвинутою ринковою економікою ринок цінних паперів є найбільш великим сегментом інвестиційного ринку за обсягом здійснюваних операцій і різноманіттю фінансових інструментів. Функціонування цього ринку сприяє впорядкуванню й підвищенню ефективності багатьох економічних процесів, і в першу чергу, – процесу інвестування тимчасово вільних фінансових ресурсів, а механізм функціонування цього ринку дозволяє проводити на ньому інвестиційні операції у найбільш швидкий спосіб і за більш справедливими цінами, ніж на інших сегментах інвестиційного ринку. Крім того, даний ринок найбільшою мірою піддається так званому інвестиційному інжинірингу, тобто процесу цілеспрямованої розробки нових інструментів або нових схем здійснення інвестиційних операцій.

В окремий сегмент ринку міжнародних інвестицій виділяють ринок грошових ресурсів (грошовий ринок). Таке виокремлення пов'язано з такими об'єктами фінансового інвестування, як депозитні вклади. Враховуючи те, що

іноземні інвестори є нерезидентами, то є сенс говорити про такий об'єкт інвестування як валюта. Проте, валюти, що купується для здійснення зовнішньоекономічних операцій, не є інвестиціями.

В останні часи набуває свого розвитку такий сегмент ринку міжнародних інвестицій, як ринок об'єктів тезаврації. На цьому ринку здійснюються операції страхування фінансових активів, забезпечення резервування цих активів для придбання необхідної валюти в процесі міжнародних розрахунків, здійснення інвестиційних спекулятивних угод. Даний ринок задовольняє також потреби в промислово-побутовому споживанні цих металів, у приватній їх тезаврації. Така багатофункціональність ринку золота пов'язана з тим, що він є не тільки загально визнаним інвестиційним активом і найбільш безпечним засобом резервування вільних грошових коштів, але й цінним сировинним товаром для низки виробництв.

Об'єктом обороту на ринку послуг у сфері фінансового інвестування виступають, насамперед, посередницькі послуги, а також послуги стосовно реєстрації і зберігання цінних паперів, інформаційні послуги, а також інші види інвестиційних послуг.

Особливості функціонування кожного з сегментів ринку міжнародних інвестицій полягає у тому, що:

1) Ринок об'єктів реального інвестування (причому всі його види) найбільшою мірою пов'язаний з показниками макроекономічного розвитку країни і безпосередньо залежить від циклічності цього розвитку.

2) На ринку цінних паперів попит формують інвестори, а пропозицію – емітенти різних фондових інструментів. При цьому певний вплив на процес ціноутворення на даному ринку здійснює спекулятивний капітал.

3) На кредитному ринку, де формується попит на грошові інструменти інвестування і здійснюється їх обіг, який визначається специфічними вихідними елементами – попитом на кредитні ресурси та їхньою пропозицією. Проте головною особливістю цього ринку є те, що ціною на ньому виступає ставка відсотка за кредит (у формі кредитного, депозитного, міжбанківського, облікового процента тощо). На відміну від цін на реальні товари вона формується, виходячи із споживчої вартості.

4) На валютному ринку ціною основного об'єкта купівлі-продажу виступає валютний курс або крос-курс.

5) Характер ціноутворення на ринку золота (та інших дорогоцінних металів) найбільшою мірою відображає специфіку механізму формування цін на товарному ринку.

### **Організаційні форми функціонування ринку міжнародних інвестицій.**

З організаційної точки зору, ринок міжнародних інвестицій може бути представлений як організований (біржовий) ринок та неорганізований ринок (позабіржовий ринок).

Організований (біржовий) ринок, характеризується системою товарних, фондових і валютних бірж. Названий ринок визначається такими перевагами, як:



- ✓ забезпечення високої концентрації попиту і пропозиції в одному місці;
- ✓ існування найбільш об'єктивної системи цін на окремі інвестиційні товари і фінансові інструменти та інвестиційні послуги;
- ✓ перевірка фінансової спроможності емітентів основних видів цінних паперів, що допускаються до торгів;
- ✓ відкритістю процедури торгів;
- ✓ гарантуванням щодо виконання укладених угод.

У той же час біржовий ринок має окремі негативні сторони, які обумовлені тим, що:

- ✓ обсяг реалізованих на ринку інвестиційних товарів і фінансових інструментів носить обмежений характер;
- ✓ відсутня гнучкість цього ринку у зв'язку з високим впливом на його функціонування державного регулювання;
- ✓ збільшення витрат на проведення інвестиційних операцій з причин виконання всіх нормативно-правових актів щодо його функціонування;
- ✓ великомасштабні угоди, які здійснюються окремими торговцями на біржі, практично неможливо зберегти у таємниці.

Позабіржовий ринок характеризується більш високим рівнем інвестиційного ризику, більш низьким рівнем юридичної захищеності покупців, меншим рівнем їх поточної інформованості тощо. Разом з тим, цей ринок забезпечує обіг більш широкої номенклатури інвестиційних товарів, послуг та фінансових інструментів, задовольняючи потребу окремих інвесторів в інвестиційних об'єктах і фінансових інструментах з високим рівнем ризику, а відтак приносять більш високий дохід. Не менш важливою перевагою позабіржового ринку є збереження таємниці щодо укладених на ньому угод. Крім того, у режимі неорганізованого інвестиційного ринку виконується більша частина операцій з реальними інвестиційними товарами, цінними паперами та здійснюється основний обсяг послуг у сфері реального інвестування.

**Учасники ринку міжнародних інвестицій та їхні функції.** На ринку міжнародних інвестицій діють різноманітні учасники, функції яких визначаються цілями їх діяльності та ступенем участі у здійсненні окремих угод. Склад основних учасників інвестиційного ринку, диференціюється залежно від форм здійснення угод на прямі та опосередковані.

За формами укладання угод і учасники ринку діляться на дві групи:

- ✓ продавці і покупці інвестиційних товарів, інструментів і послуг;
- ✓ інвестиційні (фінансові) посередники.

Окрім основних учасників інвестиційного ринку, що безпосередньо беруть участь у реалізації угод, до складу його суб'єктів включаються такі, що здійснюють допоміжні функції, а саме: функції обслуговування основних учасників інвестиційного ринку; функції обслуговування окремих операцій на інвестиційному ринку тощо.

За цілями діяльності учасників ринку міжнародних інвестицій можна класифікувати таким чином:

1. Продавці та покупці інвестиційних товарів, інструментів і послуг складають групу прямих учасників інвестиційного ринку, які здійснюють на ньому основні функції з проведення інвестиційних операцій. Конкретний склад прямих учасників (продавців і покупців) залежить від виду ринку (наприклад, на фондовому ринку в якості продавців і покупців виступають відповідно емітенти та інвестори).

2. Інвестиційні посередники складають доволі численну групу основних учасників інвестиційного ринку, що забезпечує посередницький зв'язок між покупцями і продавцями інвестиційних товарів, інструментів і послуг. Певна частина інвестиційних посередників сама може виступати на інвестиційному ринку в ролі продавця або покупця.

Основними видами інвестиційних посередників є:

✓ Інвестиційно-фінансові посередники, що здійснюють виключно брокерську діяльність, є професійними учасниками інвестиційного ринку, діяльність яких підлягає обов'язковому ліцензуванню. Основною функцією таких посередників є надання допомоги (в якості повіреного або комісіонера) як продавцям, так і покупцям інвестиційних товарів, інструментів і послуг у здійсненні угод як на організованому, так і на неорганізованому ринках. У складі загального їхнього інституту виділяють: товарних брокерів; фінансових брокерів; валютних брокерів тощо.

✓ Інвестиційно-фінансові посередники, що здійснюють дилерську діяльність, також є професійними учасниками інвестиційного ринку. Основною функцією таких посередників є купівля-продаж інвестиційних товарів та інструментів від свого імені і за свій рахунок з метою отримання прибутку від різниці в цінах. За рахунок здійснення спекулятивних дилерських операцій багато в чому забезпечується страхування цінового ризику на ринку міжнародних інвестицій. Цю групу інвестиційно-фінансових посередників представляють різноманітні інвестиційні і кредитно-фінансові інститути: комерційні банки; інвестиційні компанії; інвестиційні фонди; інвестиційні дилери (або андерайтери); трастові компанії (або інвестиційні управляючі); інвестиційно-фінансові дома (або інвестиційно-фінансові супермаркети); страхові компанії; пенсійні фонди та ін.;

✓ Учасники, що здійснюють допоміжні функції на інвестиційному ринку, представлені численними суб'єктами його інфраструктури, у складі яких виділяються такі основні установи: товарні, фондові та валютні біржі; депозитарії цінних паперів, реєстратори цінних паперів (або утримувачі їх реєстру); розрахунково-клірингові центри, інформаційно-консультаційні центри і ін.

**Інституціональна складова ринку міжнародних інвестицій.** До сучасних інститутів інвестування належать: міжнародні інститути спільного інвестування; міжнародні венчурні фонди та фонди прямого інвестування.

Як стверджує більшість фахівців, найбільш динамічним сектором фінансового ринку в останні роки виступають різні форми колективного інвестування. Інструменти колективного інвестування стають усе більш

важливим елементом зростання міжнародних ринків капіталу. Цей процес знаходить своє відображення в мобілізації приватних заощаджень до різного роду колективних інвестиційних фондів (корпоративних або пайових).

Інвестиційний, взаємний, громадський, або спільний фонд (Mutual fund, Investment company, Unit trust) – це інвестиційна компанія, яка займається інвестуванням коштів осіб, які формують фонд, у цінні папери, що обертаються на фондових ринках або в інші фінансові інструменти. Ця компанія несе відповідальність за управління фінансовими ресурсами, які вона інвестує на свій розсуд.

Фонди акумулюють кошти вкладників шляхом випуску і продажу їм власних акцій або паїв. Акумуляовані кошти в інвестиційних фондах можуть спрямовуватися виключно на інвестиційну діяльність. Таким чином, зібравши кошти від рядових вкладників, інвестиційний фонд формує портфель з різних видів інвестиційних товарів, частіше – цінних паперів. Отже, кожен акціонер або учасник фонду є власником пропорційного своєму вкладу частини від загального портфеля. Для обслуговування діяльності фонду використовуються досвідчені фахівці, які й формують портфель цінних паперів.

Підводячи підсумок, можна дійти висновку, що інвестиційний фонд є своєрідним акумулятором тимчасово вільних грошових коштів фізичних і юридичних осіб, які спрямовуються на придбання цінних паперів, нерухомості, валютних цінностей та інших активів. Акумуляція грошових коштів дозволяє сформувати портфель інвестицій з найбільш оптимальним співвідношенням ризик і прибутковості.

У порівнянні з іншими формами акумулювання фінансових ресурсів інвестиційні фонди мають відмінні риси.

По-перше, особи, які надають свої кошти інвестиційному посереднику (управителеві), самі несуть ризики, пов'язані з інвестуванням.

По-друге, керуючий об'єднує кошти багатьох осіб (як фізичних, так і юридичних), знеособлюючи окремі внески в єдиному грошовому пулі і усереднюючи тим самим зазначені ризики для учасників колективної інвестиційної схеми.

По-третє, на відміну від ряду традиційних форм інвестування (банки, страхові компанії, індивідуальні пенсійні рахунки та ін.), схеми інвестиційних фондів не передбачають заздалегідь обумовлених фіксованих виплат.

По-четверте, інвестор, який бере участь в інвестиційних схемах, обізнаний про напрямки інвестування зібраних коштів і має у зв'язку з цим можливість обрати ту форму інвестування, яка найбільшою мірою відповідає його інвестиційним перевагам.

Важко переоцінити позитивну роль колективних інвестицій у процесі стабілізації фінансової системи як окремих країн і регіонів, так і світової економіки в цілому.

Головне обґрунтування існування інвестиційних фондів полягає у тому, що за їхньої допомоги рядові інвестори можуть отримувати з абсолютно нових для них джерел. Останнє означає можливість диверсифікації вкладень інвестора,

що допомагає знизити некомпенсовані ризики. Така зміна у структурі ризику дає можливість отримати більше компенсації за ризик.

На даний час на ринку міжнародних інвестицій можна виділити декілька основних форм колективного інвестування: вклади в комерційні банки, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні фонди. У ряді випадків вони суттєво відрізняються один від одного за рівнем доходності, ступенем надійності, інформаційної відкритості, ступеня державного регулювання та ін.

Зазначені форми інвестування зіставляються за рядом найбільш важливих критеріїв:

- ✓ прибутковість - який рівень прибутковості пропонує інвесторам даний інвестиційний інститут;

- ✓ надійність - наскільки надійні вкладення в даний інвестиційний інститут;

- ✓ ліквідність – наскільки легко і швидко можуть бути вилучені вкладені інвестором кошти;

- ✓ інформаційна відкритість - чи має інвестор можливість отримати повну і достовірну інформацію про використання вкладених ними коштів і про діяльність даного інвестиційного інституту в цілому;

- ✓ державне регулювання - наскільки повно розроблена нормативна база державного регулювання, і наскільки жорстко держава регулює даний інвестиційний інститут;

- ✓ обмеження щодо мінімального внеску - встановлені обмеження щодо мінімального внеску для окремих інвесторів;

- ✓ резервні вимоги - встановлені для даного інвестиційного інституту вимоги щодо формування обов'язкових резервних фондів.

За більшістю критеріїв, а саме: надійність, ліквідність, інформаційна відкритість, ступінь державного регулювання, відсутність обмежень щодо мінімального внеску – переважними є вкладення в інвестиційний фонд.

Фонди прямого інвестування прийнято розглядати відповідно до таких складових: венчурні фонди (venture funds) та фонди викупу (buyout funds).

Венчурні інвестиції в перекладі з англ. «venture» – «ризикове починання», тобто мається на увазі вкладення грошей в перспективний інноваційний бізнес, який ще не має доступу на фондовий ринок. Механізм венчурного інвестування можна пояснити так. З однієї сторони, є компанія, що має перспективну інноваційну ідею, але не має коштів для її фінансування та реалізації. З іншої – є окремий заможний інвестор (його ще іноді називають «бізнес-ангелом») або фінансовий посередник (венчурний фонд), який в свою чергу фінансує інноваційний проект шляхом купівлі частки у статутному капіталі або пакета акцій. Після закінчення часу продає свою частку. Найчастіше до цього моменту вартість бізнесу значно збільшується і частка сильно збільшується в ціні. З цієї різниці і складається прибуток венчурного інвестора. Такі компанії, як Microsoft, Intel, Google та ін, перетворилися у гігантів ринку саме завдяки зовнішній фінансовій підтримці венчурних фондів. Як показали дослідження в

США і Європі, вкладення у венчурні індустрії є одними з найбільш дохідних і стабільних.

Венчурний капітал належить до довгострокових інвестицій, а тому не може бути вилучена інвестором до завершення певного циклу розвитку компанії. Загальна тривалість циклу від формування компанії і початкової стадії її розвитку до здійснення виходу інвестора з проекту складає, як правило, 5-10 років.

У цьому зв'язку важливою характеристикою венчурних інвестицій є їх неліквідність. Перш за все, відсутній організований ринок для часток у капіталі компаній, що не котируються на біржі. З іншого боку, компанія починає генерувати відносно стійкий прибуток лише через кілька років після здійснення першого раунду фінансування. Пошук потенційного покупця частки в компанії, що ще не приносить прибуток або навіть є збитковою, при відсутності її ринкової оцінки та незнанні стороннього інвестора про потенціал цієї компанії, є досить складним.

Іншою особливістю венчурного інвестування є неможливість довільно варіювати частку того чи іншого проекту в портфелі. Необхідно відзначити, що найчастіше інвестор обмежений в можливості визначати обсяг фінансування. Навпаки, на практиці саме компанія заявляє про необхідний обсяг фінансування, який потім може коригуватися з урахуванням об'єктивної оцінки інвестором потреб компанії і спільного доопрацювання бізнес-плану. Тому розмір інвестицій, здійснюваних у ту або іншу компанію, хоча і не є фіксованою величиною, підлягає зміні в дуже обмежених рамках.

Таким чином, венчурні інвестиції мають ряд характеристик, не властивих традиційним активам. Дані характеристики певною мірою впливають на оцінку прибутковості і ризику венчурних інвестицій.

Більшість венчурних фондів організовані як «партнерства з обмеженою відповідальністю» (рис. 8.6).

«Загальним» партнером виступає корпорація, що створена та управляється венчурним капіталістом. У венчурному бізнесі керівник керуючої компанії часто носить назву «венчурного капіталіста». Зовнішні інвестори є «обмеженими» партнерами і не мають прямого впливу на діяльність фонду.

Зазвичай вони перераховують частину коштів венчурного фонду негайно, а іншу частину зобов'язуються перерахувати тоді, коли будуть виявлені гідні об'єкти фінансування. Всі кошти у формі грошей або цінних паперів, одержані від інвестицій у підприємства, перераховуються зовнішнім інвесторам по мірі надходження.

За свою діяльність венчурні капіталісти отримують зазвичай 2,5% активів під управлінням і до 20% від прибутків фонду, причому тільки після того, як зовнішні інвестори повернуть собі всю початкову суму інвестицій.



Рис. 8.6. Типова структура фонду венчурного капіталу

Угоди про партнерство накладають значні обмеження на діяльність венчурних капіталістів, у тому числі: заборона на використання кредитів для поповнення фонду, обмеження на інвестування власних коштів спільно з коштами фонду в одні і ті ж компанії, ліміти на обсяг інвестицій в одну фірму, заборона на інвестиції в інші види цінних паперів та типи компаній, заборона на організацію нового фонду, поки ще існує старий фонд. По закінченні строку дії угоди партнерство (фонд) припиняє свою діяльність, венчурні капіталісти створюють інший венчурний фонд і намагаються залучити до нього нові капітали.



### Питання для самоконтролю

1. У чому полягають причини вивозу капіталу?
2. Обґрунтуйте чинники, що сприяють вивозу капіталу.
3. За якими ознаками здійснюється класифікація міжнародного руху капіталу?
4. За якими ознаками здійснюється класифікація міжнародних інвестицій?
5. У чому полягає сутність прямих інвестицій?
6. Визначте характерні риси портфельного інвестування.
7. Розкрийте сутність інвестиційного процесу.

8. Охарактеризуйте сегменти ринку міжнародних інвестицій.
9. За якими організаційними формами може бути представлений ринок міжнародних інвестицій?
10. Що розуміється під інститутом колективного інвестування?
11. Обґрунтуйте діяльність венчурного фонду.



### **Тестові завдання**

**1. За джерелами походження міжнародний рух капіталу групують на:**

- а) товарний і грошовий;
- б) приватний та державний;
- в) позиковий та підприємницький;
- г) промисловий і товарний.

**2. За формами утворення міжнародний рух капіталу групують на:**

- а) товарний і грошовий;
- б) приватний та державний;
- в) позиковий та підприємницький;
- г) промисловий і товарний.

**3. За характером використання міжнародний рух капіталу групують на:**

- а) товарний і грошовий;
- б) приватний та державний;
- в) позиковий та підприємницький;
- г) промисловий і товарний.

**4. Залежно від напрямків вкладення капіталу розрізняють такі види інвестицій, як:**

- а) реальні (матеріальні, майнові);
- б) прямі іноземні інвестиції та портфельні іноземні інвестиції;
- в) фінансові інвестиції;
- г) зазначене у пунктах а); б); в).

**5. Основними напрямками спрямування прямих зарубіжних інвестицій є:**

- а) фінанси та промисловість;
- б) транспорт і комунікації;
- в) торгівля і будівництво;
- г) зазначене у пунктах а); б); в).

**6. Негативний вплив портфельних інвестицій на економіку полягає у:**

- а) монополізації іноземним капіталом національного ринку та відтоку капіталу;
- б) розміщенні серед іноземних інвесторів державних та муніципальних боргових цінних паперів;
- в) у формуванні зовнішнього боргу за рахунок зовнішніх запозичень;
- г) загостренні конкуренції на національному ринку цінних паперів.

**7. Портфельні інвестиції є:**

- а) менш ліквідними та більш ризиковими, ніж прямі іноземні інвестиції
- б) більш ліквідними, ніж прямі іноземні інвестиції;
- в) менш ризиковими, ніж прямі іноземні інвестиції;
- г) зазначене у пунктах б) і в).

**8. Існують такі типи інвесторів, як:**

- а) приватні та державні інвестори;
- б) інституційні інвестори та неінституційні інвестори;
- в) інституційні інвестори та індивідуальні інвестори;
- г) зазначене у пунктах а) і б).

**9. Існують такі форми інвестиційного вилучення:**

- а) процентна дивідендна і продуктивна;
- б) пайова, страхова і процентна;
- в) пайова і дивідендна;
- г) продуктивна і непродуктивна.

**10. Залежно від вихідної позиції міжнародний інвестиційний ринок розглядають як:**

- а) ринок капіталів і грошовий ринок;
- б) ринок інвестиційних капіталів і інвестиційних товарів;
- в) ринок об'єктів реального інвестування і ринок об'єктів нематеріального інвестування;
- г) ринок об'єктів фінансового інвестування і ринок об'єктів реального інвестування.

**11. З точки зору основних сегментів міжнародний інвестиційний ринок поділяють на:**

- а) ринок капіталів і грошовий ринок;
- б) ринок інвестиційних капіталів і інвестиційних товарів;
- в) ринок об'єктів реального інвестування і ринок об'єктів нематеріального інвестування;
- г) ринок об'єктів фінансового інвестування і ринок об'єктів реального інвестування.



## ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ ЄВРОРИНКУ

*Ключові терміни:* євроринок; ринок євровалют; євровалюта; євроакція; єврооблігація; євродепозити; євробанки; андерайтинг; облігаційні позики; єврокредити; ринок єврокапіталів ринок єврокомерційних паперів; євро векселі; євродепозити; синдикований кредит; кредитні послуги.

### 9.3. Історичні передумови виникнення та розвитку євроринку

Спочатку євроринок був відомий як ринок євродоларів (Eurodollar market), оскільки велика частина торгівлі мала відношення до доларових депозитів і позик банків, філії яких перебували в європейських країнах. Тільки починаючи з 1980-х років став використовуватися термін «євровалютний ринок». Це було пов'язано зі зменшенням ролі долара і посиленням позицій інших валют, наприклад, японської ієни і німецької марки. Після 2000-х років, враховуючи багатосекторальність цього ринку, став використовуватися термін «євроринок».

Повертаючись до періоду становлення євроринку, слід звернути увагу на той факт, що до кінця 1950-х років долар став грати настільки важливе значення в обслуговуванні міжнародної торгівлі в усьому світі, що Нью-Йорк практично виконував роль головного центру міжнародних фінансів, потіснивши Лондон. Це пояснюється тим, що західноєвропейські економіки не могли протистояти економічній могутності США як держави, яка не зазнала наслідків від воєнних дій.

До кінця 50-х років у Європі завершилося відновлення економіки, що стало основою для зняття у січні 1959 року будь-яких валютних обмежень на валютні операції.

Це привело до встановлення на національних європейських валютних ринках значно сприятливіших, ніж у США, умов для здійснення операцій з депозитами нерезидентів. Відчуваючи гострий доларовий дефіцит, країни Західної Європи всіляко заохочували приплив коштів на рахунки нерезидентів у своїх банках, оскільки такі депозити слугували валютним кредитом для приймаючої держави. Тому рахунки іноземців звільнялися від оподаткування та обов'язкового резервування частини коштів у місцевому центральному банку. Це створило сприятливі умови для припливу доларів до Західної Європи.

Кредитування в євродоларах було досить вигідною справою для лондонських банків, а ринкова процентна ставка стала привабливою для різних

індивідів і фірм. Американські багатонаціональні корпорації також вважали ці ставки привабливими. Після розширення географії ринку їхні дочірні компанії змогли формувати доларові депозити в лондонських банках або в банках інших країн замість поставки доларів для депонування в американські банки.

На початку 1960-х років погіршився торговельний баланс США, і уряд країни вжив ряд заходів, що перешкоджали наданню кредитів американськими банками резидентам та нерезидентам для використання цих коштів поза території країни. Уряд прийняв низку обмежень з регулювання капіталу, зокрема:

- ✓ введено податок, який вирівнював процентні ставки, а відтак не стало сенсу купувати іноземні активи;

- ✓ затверджено, так звані, «добровільні» правила, які обмежували розмір закордонних позик;

- ✓ діяло правило «Q», за яким установлювалася верхня межа процентних ставок за депозитами, а відтак, коли ринкові ставки перевищили встановлену межу, американські банки лишилися можливості залучати строкові вклади;

- ✓ введено ряд прямих обмежень на інвестиції резидентів поза США, які банки долали через позики у своїх європейських філіях.

Крім буму діяльності британських банків, які брали участь у торгівлі доларовими активами або євродоларами, таке валютне регулювання США спонукало американські банки збільшити кількість своїх філій у Лондоні та інших зарубіжних фінансових центрах. Незважаючи на офіційні обмеження на переказ коштів з американських банків у їх закордонні філії, доларові депозити останніх значно зросли по мірі залучення доларових вкладів іноземних клієнтів. Відтік капіталу з США став причиною відмови уряду від такого валютного регулювання та змусив його «відкрити» свої ринки.

У період між 1970-1973 років обсяг операцій на євровалютному ринку збільшився більш ніж удвічі в міру того, як американські, європейські і далекосхідні банки конкурували на новому офшорному ринку. Банки почали здійснювати операції з депозитами та позиками в інших валютах.

З кінця 70-х років в Японії також були зняті діючі обмеження на придбання нерезидентами японських активів і санкціоновані різноманітні прямі інвестиції в економіку країни, а у резидентів з'явилася можливість купувати активи за кордоном. Наприкінці 80-х років у Токіо створено офшорний банківський бізнес, на якому могли діяти і іноземні, і японські банки.

У 1979 р. Великобританія скасувала обмеження на участь населення в міжнародній торгівлі активами, що стало підставою для притоку додаткового капіталу на євровалютний ринок.

Завдяки досить розвиненій банківській системі та вельми ліберальному фінансовому законодавству Лондон швидко перетворився на головний центр ринку євровалют і залишається ним донині. Поступово такі центри поширилися по всіх населених континентах і більшості часових поясів. У даний час їх налічується понад 35. Найбільш великими з них є: Лондон, Токіо (понад 20% обсягу угод ринку), Нью-Йорк, Франкфурт-на-Майні (по 10%), Париж (7%),

Цюрих-Женева (6%), Люксембург (4%), Амстердам, Брюссель (по 3%), Мілан (2%), Торонто (1%).

Усі перераховані фінансові центри ринку євровалют розташовані в тих країнах або офшорних частинах їх територій, де місцеве законодавство встановлює пільговий режим за операціями з нерезидентами У 1981 р. такий режим виник у США. Після прийняття урядом серії актів у діловій столиці країни, а потім і в інших містах стали відкриватися вільні банківські зони, де почали здійснюватися операції з євровалютами. Такі банківські офшори включають ті кредитні інститути-резиденти, яким надано право відкривати нерезидентам рахунки міжнародних банківських послуг, що не підпадають ані під податкове, ані під банківське американське законодавство. Дана зміна банківського права США було запозичена в їхніх заокеанських партнерів, які ще в 1960-і роки вивели операції з євровалютами під юрисдикції своїх емісійних інститутів.

Парадоксально, але на формування євровалютного ринку досить суттєво вплинули радянські держави й, зокрема, СРСР і Китай, які, незважаючи на те, що були противниками недержавних ринків капіталізму та взагалі ринкової економіки, прискорили розвиток одного з найбільших недержавних фінансових ринків у світі – євроринку. Існує думка, що основною причиною виникнення останнього є «холодна війна», хоча не варто ігнорувати й іншу точку зору, яка пов'язує його розвиток зі спробами урядів регулювати фінансову систему своїх країн.

Необхідність СРСР відкрити свої рахунки в американських банках була викликана тим, що після Другої світової війни долар став основною валютою зовнішньоторговельних угод. Політична ситуація, яка склалася внаслідок розпалювання Радянським Союзом «холодної війни», інтереси двох наддержав увійшли в суперечність, і СРСР, і США прагнули якомога далі розширити межі свого впливу за всіма напрямками. Побоювання радянської держави, що урядом США будуть введені санкції стосовно замороження її депозитних вкладів, стало підставою для переказу коштів з рахунків американських банків. У результаті долари, якими володів СРСР, були вкладені в Євробанк – філію Держбанку СРСР в Європі, а потім у Московський народний банк у Лондоні.

Арабські країни-члени ОПЕК, які накопичили величезні кошти під час нафтових шоків, також очікували конфіскації своїх рахунків в американських банках. Їхня реакція була аналогічною. Тому капітали цих країн осіли на рахунках євробанків.

Наступним кроком відтоку капіталів із США стало їхнє вивезення резидентами з ринків країни.

Як наслідок, усі переказані рахунки вийшли з-під юрисдикції центральних банків своїх країн й, зокрема, Федеральної резервної системи США, але під юрисдикцію західноєвропейських банків не потрапили. Саме ці кошти і були названі євровалютами.

Коли європейські банки (євробанки) приймали вклади своїх клієнтів у доларах (євродоларах), вони надавали їх у борг іншим позичальникам, які бажали забезпечити себе американською валютою. Виконуючи традиційну роль

посередника, євробанки сприяли розвитку євроринку, де джерелом були євродепозити або депозитні євросертифікати, тоді як їх використання здійснювалося у формі позик або єврокредитів.

Підсумовуючи вищевикладене, можна дійти висновку, що основними передумовами становлення євроринку є:

1) Відносний надлишок доларів у західноєвропейських країнах, який був спричинений такими економічними чинниками, як: а) перехід господарств країн Західної Європи до вільної конверсії; б) збільшення золотовалютних резервів; в) зростання європейського експорту в США; г) військові асигнування США в рамках НАТО – все це сприяло поповненню капіталів, обіг яких здійснюється за межами США.

2) План Маршалла (програма економічної допомоги Європі після Другої світової війни) спричинив безповоротні доларові вливання в господарство країн Європи, що певною мірою сформувало «долароспоживчу» структуру економіки й сприяло залученню доларових інвестицій по завершенні цього плану.

3) Політика зниження ставок у США з метою збільшення обсягу внутрішніх інвестицій і підвищення конкурентоспроможності господарства держави в 50-60-ті роки змусила інвесторів звернутися до інших форм розміщення доларових активів.

4) Політика обмеження експорту капіталів із США призвела до того, що, американські корпорації почали залучати для своїх закордонних дочірніх компаній кошти в доларах за межами США.

5) Протистояння СРСР і США в умовах існування долара як основної резервної валюти призвело до розміщення більшої частини валютних резервів СРСР у доларах США не в американських банках, а в банках Європи, хоча такий крок суперечив традиційній банківській практиці.

## 9.2. Сутність та призначення євроринку

**Термінологічна суть поняття «євроринок».** Євроринок представляє собою сукупність кредитно-грошових відносин, об'єктом яких є капітал, що використовується для здійснення операцій на вільному від національного контролю міжнародному ринку або у вигляді надання кредитів (ринки єврокредитів), або у вигляді випуску і розміщення цінних паперів (ринки єврооблігацій і євроакцій). Таким чином, євроринок – складова міжнародного фінансового ринку валют і позичкових капіталів, де операції здійснюються у євровалютах.

Євровалюта – це валюта, яка розміщується в іноземних банках, розташованих за межами країни-емітента даної валюти.

Приставка «євро» зовсім не означає, що вказана валюта знаходиться в Європі або що нею володіють європейці, чи що вона розміщена в європейському банку. Це вказує на територіальне розміщення банку, який приймає вклади, а його розташування не збігається з територією, де валюта емітована і є законним платіжним засобом.

Євродоларом однаково називатиметься долар, розміщений бразильцем в японському банку або українцем у лондонському банку. Операція з євродоларом не регламентується з боку США (країни - емітента валюти), тобто національна валюта вийшла з-під контролю національних валютних органів, зокрема, центрального банку-емітента.

Громадянство чи постійне місце проживання вкладника не впливають на визначення євровалюти. Вкладення може здійснюватися (що відбувається досить часто) особою або резидентом країни-емітента зазначеної валюти.

Це означає, що євродоларом завжди буде долар, розміщений американцем у банку, що розташований у Німеччині. І навпаки, долар, розміщений в США німцем, навіть в іноземному банку (наприклад, у відділенні німецького банку), не буде євродоларом, оскільки такого роду операція являє собою внутрішнє американське вкладення, яке повністю підпорядковане законодавству США.

Як видно, визначальним для набуття статусу євродолара є місцезнаходження банку, який приймає депозит, тобто для того, щоб бути євровалютою, необхідно, аби ця валюта була розміщена в банку, розташованому за межами країни її емісії. Причому місцезнаходження банку не визначає його державної приналежності і статусу. Банк може бути як місцевою головною фінансово-кредитною установою, так і філією або навіть простим відділенням іноземного банку.

Банки, які реєструють у своєму балансі операції з євровалютою, називають євробанками. Будь-яка банківська установа може відігравати роль євробанкіра в тій частині своїх операцій, що проводяться нею з євровалютою.

**Характеристика євроринку.** До специфічних ознак євроринку належать такі:

1. Великі розміри. Ринок євровалют за обсягами операцій значно перевершує як національні фінансові ринки, так і позики міжнародних організацій. Так, якщо на початку 60-х років і до початку 90-х років розмір ринку євровалют змінився з \$ 7 млрд до \$ 6 трлн., у середині 90-х років його масштаби сягнули до \$ 30 трлн., а на початку XXI століття більше, ніж \$150 трлн. обертається на цьому ринку. Приблизно 20% депозитів належить приватним небанківським організаціям, решта – це міжбанківські депозити в інших банках або офіційних кредитно-грошових установах.

2. Мінімальне регулювання ринку. Євроринок став у повному розумінні наднаціональним ринком, на який не поширюється юрисдикція національних органів фінансового регулювання жодної з країн. Функції державного контролю, в основному, обмежуються вимогою щодо надання інформації від національних банків про операції, які проводяться на названому ринку. З боку центральних банків відсутній контроль за угодами, які здійснюються на ринку євровалют.

3. Відсутність чітких просторових меж. Євроринок охоплює приблизно 500 провідних банків, розташованих у фінансових центрах різних континентів.

4. Відсутність обмежень у часі. Євроринок функціонує цілодобово, що є зручним для його клієнтів і операторів.

5. Універсальність ринку. На євrorинку здійснюються валютні операції різного типу (депозитні, кредитні тощо) і не тільки з ключовими валютами, а й регіональними грошовими одиницями.

6. Розміщення фінансових центрів ринку євровалют у тих країнах або офшорних частинах їх територій, де місцеве законодавство встановлює пільговий режим для операцій з нерезидентами.

7. Інституціональна особливість євrorинку. Виділення таких фінансово-кредитних інститутів, як євробанки.

8. Обмежений доступ на ринок. На євrorинку укладають угоди тільки великі кредитори і позичальники (ТНК, уряди, міжнародні валютно-кредитні та фінансові організації).

9. Прибутковість операцій в євровалютах. На євrorинку прибутковість від проведених операцій є вищою, ніж на національних ринках, що обумовлено найбільш високими процентними ставками за євродепозитами, у той час, як ставки за єврокредитами є нижчими. Таке положення пов'язано з відсутністю системи обов'язкового резервування коштів для євродепозитів, а також з відсутністю оподаткування на отримані відсотки.

10. Наявність значної кількості фінансових інструментів. Причому ці інструменти є порівняно дешевими, характеризуються високою ліквідністю та можуть бути гібридними. Висока ліквідність інструментів визначається наявністю вторинного ринку, де їх можна в будь-який час реалізувати, гібридність інструментів дає можливість використовувати їх для досягнення відразу декількох цілей – кредитування, страхування ризиків, спекуляції тощо.

11. Євроринок – це центр міжнародних арбітражних операцій. Шляхом здійснення арбітражних операцій на євrorинку різниця в прибутковості цінних паперів усувається досить швидко. По суті, цей ринок зв'язує внутрішні ринки країн у всьому світі. Наприклад, якщо прибутковість доларових активів, якими торгують в США, падає, то кошти швидко переказуються в доларові активи в Лондоні або в інші фінансові центри. Це може спонукати учасників торгівлі переказувати свої кошти в активи, виражені в інших валютах, що також коригуватиме ставки за ними, поки не встановиться нова світова рівноважна процентна ставка.

12. Євроринок є центром міжнародного кредитування. До початку 1980-х років стало очевидно, що офіційні обмеження на надання позичок іноземним резидентам і на відкриття депозитів американських банків перестали бути ефективними. До того часу фактично більшість американських банків обходили ці обмеження за допомогою створення офшорних філій, розташованих поза територією США, зазвичай на островах Карибського басейну. Банки використовували філії, які не вимагали значних витрат для здійснення євровалютних угод. Федеративна Резервна Система зрештою припинила розвиток такої практики наприкінці 1981 р., коли дозволила американським банкам здійснювати операції в євровалюті в межах США через механізм міжнародних банківських послуг. Незважаючи на свою назву, ця система

означає не реальні послуги, а скоріше офіційний механізм ведення банками спеціального обліку міжнародних кредитів і депозитів.

13. Реалізація наступної функції євrorинку пов'язана з можливістю останнього диверсифікувати ризики для вкладників. У той час, як банки визнали, що євровалютний ринок позикового капіталу не дозволив їм диверсифікувати ризики всупереч їх очікуванням, багато вкладників вирішило, що участь в операціях на євровалютному ринку, є більш бажаною. Багатонаціональним корпораціям це було особливо вигідним, оскільки вони використовували євровалютний ринок для розміщення капіталів у банківські депозити або в доларах, або в інших валютах.

Загалом, євrorинок є центром міжнародних фінансів. Він підвищує ефективність національних фінансових ринків країн усього світу за допомогою з'єднання учасників на цих ринках і надає можливість для індивідів, фірм і фінансових установ диверсифікувати ризики.

14. Можливості щодо зниження валютного ризику. Банки часто страхувалися від валютного ризику за допомогою участі у валютних свопах. Оскільки банки всього світу пов'язані через євrorинок, то велике число сторін бере участь у свопах практично в будь-який момент. У результаті конкуренція на ринках свопів досить висока. Однак з огляду на диверсифікацію ризиків при здійсненні операцій з євровалютою, банкам, що беруть кредити і надають позики, а також їхнім клієнтам вигідно брати участь в операціях на євrorинку.

15. Спрощена стандартизована процедура здійснення угод з використанням нових комунікаційних технологій. При цьому непотрібно особливого забезпечення, оскільки гарантією угоди є авторитет банку-контрагента або небанківського клієнта з вищим рейтингом (AAA).

16. Існування специфічних відсоткових ставок, які є не тільки самостійними відносно національних ставок, але можуть впливати на останні. Із зміцненням євровалютного ринку і одночасним розвитком складних комунікаційних технологій грошові потоки стали переміщатися по всьому світу в такому обсязі та з такою швидкістю, про які раніше не могли і думати. Тому корпорації і депозитні установи стали реагувати на найменші зміни процентних ставок в інших країнах шляхом відповідного переміщення коштів. Це пов'язано з великими обсягами переміщуваних сум. Тому навіть незначна різниця в процентних ставках може гарантувати значний прибуток. На фоні цього витрати щодо переказу коштів є виправданими.

Торгівля євродоларами залишалася домінуючою на євровалютному ринку. Проте, існування безлічі фінансових активів, виражених у різних валютах, і різноманітність процентних ставок значно ускладнили порівняння процентних ставок у різних країнах. Тому учасники торгів прийшли до угоди (яка діє і досі) про встановлення процентних ставок за позиками, в основу яких покладено ставки пропозиції, що встановлюються на лондонському міжбанківському ринку депозитів (Londdn Interbank Offer Rate – LIBOR) плюс певний відсоток. LIBOR – це процентна ставка, за якою шість найбільших лондонських банків видають позики або приймають депозити. Ця ставка встановлюється щоранку при відкритті ринкових операцій. Процентна ставка за

депозитами на євровалютному ринку зазвичай оголошується з посиланням на LIBOR, або на ринкову процентну ставку за великими депозитними сертифікатами США, що перебувають у вільному обігу. Така угода набагато спростила процес порівняння процентних ставок. Крім того, процентна ставка на євrorинку включає постійний елемент – надбавку до базисної ставки «спред» або премію за банківські послуги.

**Інституціональна особливість євrorинку.** З інституціональної точки зору, євrorинок складається з найбільших приватних транснаціональних банків (ТНБ-кредитори) і мережі фондових бірж, що грають на ньому другорядну роль. Таким чином, учасниками (як інвесторами, так і позичальниками), євrorинку є:

- ✓ комерційні банки;
- ✓ небанківські фінансові установи;
- ✓ великі корпорації;
- ✓ центральні банки різних країн та інші державні органи;
- ✓ міжнародні організації та інститути.

Найбільші комерційні банки промислово розвинених країн є як безпосередніми учасниками євrorинку, так і посередниками на цьому ринку. Поява спеціальних фінансових інструментів на початку 70-х років стала реакцією на перехід на нову світову валютну систему – Ямайську. Транснаціональні банки припускали розміщення позик за допомогою багатоцільових активів на гнучких умовах, максимально наближених до потреб, як боржників, так і кредиторів. Боржники прагнули до зниження вартості запозичень і отриманню середньо- і довгострокових кредитів, у той час, як кредитори, навпаки, бажали їх скорочення. В результаті на ринку з'явилися кредити, ставки для яких почали формуватися за умовами короткострокового ринку.

Облігаційні позики імітуються компаніями у своїх країнах і виражаються у валюті, що обертається на ринку євровалют. Котирування за ними встановлюються в країні-емітенті, а реалізуються такі позики в будь-якій іншій країні.

Зростаючий обсяг євровалютних депозитів нерідко викликає тривогу, оскільки ці кошти не контролюються жодною національно-кредитною установою. Вони можуть заважати зусиллям держави з підтримання кредитно-грошової політики, протистояти її суверенітету, і навіть викликати інфляцію світового масштабу. Банківська криза 1974 р. вказала на необхідність державного втручання в діяльність міжнародних банків. Це стало підставою для укладання угоди між центральними банками 11 країн, яка розподіляє обов'язки з контролю за діяльністю транснаціональних банків.

Небанківські фінансові установи – страхові компанії, пенсійні, взаємні та венчурні фонди стали учасниками євrorинку, коли почали придбавати іноземні активи для диверсифікації своїх портфелів. Особлива важлива роль серед небанківських фінансових установ належить інвестиційним банкам.



Корпорації, зокрема, міжнаціональні, стають учасниками ринку, залучаючи іноземні джерела фінансування для забезпечення своїх проектів. З цього приводу вони можуть продавати свої акції та отримувати необхідні кошти в борг. Для отримання довгострокових кредитів компанії продають свої боргові зобов'язання на євrorинку.

Облігації корпорацій, що номінуються не у валюті фінансового центру, де продаються, називаються єврооблігаціями (наприклад, це облігації в доларах, які пропонуються в Парижі). Правда, термін «євровалюта» варто вважати умовним, оскільки продаж може вестися і не в європейських фінансових центрах, а, наприклад, у Гонконзі або Сінгапурі.

Центральні банки та інші державні органи країн стають учасниками євrorинку ринку, здійснюючи запозичення, а також беруть участь у валютних інтервенціях, якщо це дозволяє національне законодавство або прийняті міжнародні зобов'язання.

Міжнародні та регіональні організації забезпечують регулювання міжнародного ринку капіталів в інтересах країн – основних засновників цих організацій. Кризові події кінця 90-х років XX століття вплинули на діяльність міжнародних організацій. Зокрема, МВФ визнав помилковість проведеної ним політики щодо країн, що розвиваються. Істотно зросло надання поступок як варіант подолання обмежень доступу ряду країн на євrorинок.

### **Вплив євrorинку на розвиток національних фінансових систем.**

Євrorинок відіграє досить суттєву роль у світовому перерозподільному процесі. Його цілодобове функціонування є важливою умовою для клієнтів і операторів, що беруть участь у операціях з євровалютами. Крім того, на ринку євровалют можна укласти угоди не тільки з ключовими валютами, а й з грошовими одиницями регіонального характеру, такими як Сінгапурський долар чи реал Саудівської Аравії.

Емісія євровалют загалом відповідає попиту на міжнародних фінансових майданчиках і не викликає інфляційних тенденцій. Більш того, сама техніка автономної емісії євровалют не зацікавляє євробанки в їх випуску понад реальну потребу світового ринку в ліквідних активах. На думку фахівців, таке становище дозволяє при необхідності збільшувати (мультиплікувати) грошову масу євrorинку в 10 і більше разів. Оскільки євроемісія здійснюється за допомогою взаємного кредитування, міжнародні банки не зацікавлені в залученні позикових ресурсів у євровалютах понад власні потреби та потреби своїх клієнтів. Тому вони не створюють попит на євровалюти в обсягах, що перевищують рівень, необхідний для здійснення операцій світового ринку. За допомогою такої великомасштабної, але відповідної обсягам реальних міжнародних операцій емісії ринок євровалют компенсував основний недолік світової валютної системи періоду існування золотого стандарту, що витікає із обмеженості резервів дорогоцінного металу. Завдяки самостійній, широкомасштабній і якісній емісії ліквідних активів на євrorинку сучасна валютна система цілком успішно виконує свою основну функцію – забезпечення міжнародного обміну достатньою кількістю платіжно-

розрахункових засобів, які користуються довірою. Наочним підтвердженням даної тези можуть слугувати безпрецедентно високі і неухильно прискорюючи темпи розвитку міжнародного фінансового ринку.

Таким чином, немає іншого, крім євrorинку, явного джерела забезпечення світового господарського обороту ліквідними активами. Національні емісійні центри не можуть бути значними постачальниками міжнародних ліквідних активів у вільно конвертованих валютах, оскільки темпи інфляції в головних промислово-розвинених країнах (особливо в США) є досить низькими. У той же час, обсяги операцій євrorвалютного ринку, насамперед, завдяки емісійній діяльності, зростають безпрецедентними темпами. Це підтверджує практика. За деякими існуючими оцінками, загальні річні розміри операцій на євrorинку за період 1960-х років зросли в 11 разів, за 1970-і роки – у 18 разів, а з початку 1980-х років до середини 1990-х років – у 38 разів, досягнувши рівня у 488 трлн дол. США. З середини 1990-х до середини 2000-х років зростання прискорилося у шість разів<sup>1</sup>.

Євrorинок відіграє ключову роль і в кредитуванні світової економіки, і в забезпеченні міжнародного обміну ліквідними активами. Як зазначалося вище, на євrorинок припадає лівова частка фінансових ресурсів, що обертаються в світі. Сектор позичкового капіталу є також найбільш динамічним сегментом даного ринку. За останні 15 років темпи зростання його обороту в п'ять разів перевершували відповідний показник з валютних операцій, хоча останні слугують найбільш значною сферою діяльності євrorинку, на них припадає до 95% загального обсягу його операцій<sup>2</sup>.

З іншої сторони, залежність перерозподілу фінансових ресурсів між країнами від формування попиту та пропозиції на євrorинку має досить негативні наслідки для світової фінансової системи. Це пов'язано з тим, що діяльність євrorинку сприяє загостренню протиріч відтворення. Особливості міжнародних валютних, кредитних, фінансових операцій (автономність, швидкість оформлення, відсутність регулювання і контролю національними органами) є чинником нестабільності валютної і грошово-кредитної систем країн світу та економіки в цілому.

Передумовами негативного впливу євrorинку на розвиток національних фінансових систем є те, що:

✓ переміщення євrorвалют і капіталів між країнами залежить від фази циклу, коливання процентних ставок, напрямків економічної політики країни, а діяльність євrorинку часто входить у дисонанс з грошово-кредитною політикою краї світу;

✓ обмін євrorвалют на національні валюти сприяє розширенню кредитної експансії в межах певної країни;

---

<sup>1</sup> Шмелев В.В., Хмыз О.В. Глобализация мировых финансовых рынков: монография / Моск. гос. ин-т межд. отношений (ун-т) МИД России, каф. Межд. валютно-кредитных отношений. – М.: МГИМО-Университет, 2008. – С. 43.

<sup>2</sup> Там само.

- ✓ діяльність євrorинку впливає на платіжний баланс (наприклад, відтік доларів з США на євrorинок збільшує обсяг іноземних вимог до американських банків);
- ✓ переміщення величезних обсягів короткострокових капіталів між країнами чинить тиск на динаміку валютних курсів і відсоткових ставок;
- ✓ кредитні та фінансові операції на євrorинку слугують своєрідним передавальним механізмом впливу змін грошово-кредитної і валютної політики однієї країни на іншу.

### 9.3. Характеристика секторів євrorинку

**Структура євrorинку.** Характеризуючи структуру євrorинку, необхідно звернути увагу на те, що євrorинок складається з двох основних секторів – ринку євровалют і ринку єврокапіталів. У валютному (грошовому) секторі євrorинку здійснюється купівля-продаж вільноконвертованих валют, необхідних для проведення міжнародних розрахунків і спекулятивних угод, а також для короткострокових депозитно-кредитних операцій (від доби до року). У фінансовому секторі здійснюються, в основному, середньо- і довгострокові запозичення за допомогою відповідних фінансових інструментів (рис. 9.1).

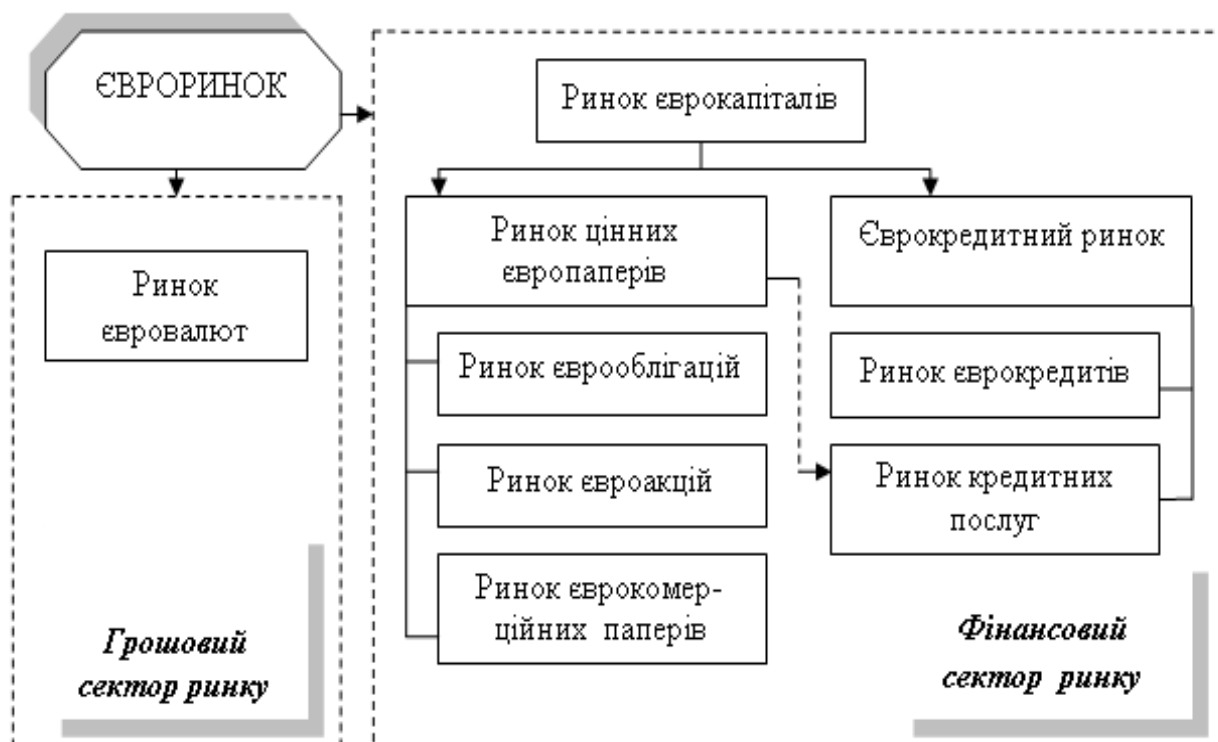


Рис. 9.1. Структура євrorинку

Аналізуючи грошовий сектор євrorинку, варто звернути увагу на те, що він відокремлений від національних грошових ринків. Тут операції здійснюються в євровалютах. Розрізняють такі ринки євровалют, як ринок євродоларів, ринок євромарок, ринок єврофунтів, єврофранків й ін. Провідним

центром євровалютного ринку є Лондон. Люксембург – центр вкладів в євромарках, а Брюссель і Париж – центри вкладів в єврофунтах. Загалом 60% операцій з євровалютами припадає саме на названі фінансові центри.

Особливість функціонування фінансового сектора євrorинку пов'язана з розвитком ринку єврокапіталів. Під останнім слід розуміти ринок запозичень довгострокового капіталу поза національних кордонів країни-емітента. Цей ринок представлений такими сегментами, як ринок цінних паперів та єврокредитний ринок. Ці два сегменти щільно пов'язані між собою. Через залучення кредитних ресурсів для проведення операцій з цінними паперами.

Євrorинки капіталу відкривають можливість залучати позикові кошти практично всіх ступенів зрілості, починаючи з короткотермінових і закінчуючи «вічними», наприклад, безстрокові облигації, а також акціями, іноді без банківської гарантії (цінні комерційні європапери). Крім того, банки надають єврокредити на терміни від одного дня до десятки років. Таким чином, євrorинки здатні задовольнити всі види потреб як позичальників у фінансових ресурсах, так й інвесторів у способах фінансових вкладень.

Взаємозв'язок грошового і фінансового секторів євrorинку обумовлюється тим, що обидва сектори:

- ✓ мають однакову інституційну базу;
- ✓ обслуговуються одними і тими ж фінансовими інститутами і задовольняють потреби одних і тих же позичальників і кредиторів;
- ✓ слабо схильні до регулювання з боку державних органів.

**Ринок євровалют.** Ринок євровалют – це універсальний міжнародний ринок, що поєднує в собі елементи валютних, кредитних і комісійних операцій. Здійснювані на ньому депозитно-позичкові операції часто супроводжуються переводом ресурсів з однієї валюти в іншу. Надзвичайна рухливість коштів на євrorинку при величезних масштабах операцій здійснює значний вплив на регулювання міжнародних фінансових потоків. Ринок євровалют у зв'язку зі своєю динамічністю досить тісно пов'язаний з грошовим ринком, оскільки на ньому здійснюються короткострокові операції – від одного дня до року. Попит на євровалюти мають приватні особи, компанії, національні уряди, які потребують капіталу, інвестицій і засобів щодо сплати боргів і відсотків за ними.

Ринок євровалют до кінця 70-х років не мав суттєвої диверсифікації за операціями. Сплеск розвитку ринку капіталів відбувся, починаючи з 80-х років ХХ ст. Найбільш динамічними сегментами розвитку цього ринку став ринок цінних паперів (ринок єврооблігацій, євроакцій, євровекселів). Однак найбільшого розвитку набув ринок єврооблігацій. Його частка в загальному обсязі ринку європаперів складає більше, ніж 90%.

**Ринок єврооблігацій.** Єврооблігації являють собою облигації, що розміщуються одночасно на декількох національних фінансових ринках і номінуються у валюті, відмінній від валюти країни емітента та кредитора.

Першим поштовхом до формування і розвитку ринку єврооблігацій у світі були обмеження, введені адміністрацією Д. Кеннеді в 1963 р. на

використання іноземними позичальниками ринку капіталів США. Справа в тому, що за період з 1946 р. до 1963 р. іноземні позичальники розмістили в США облігації в доларах США (нині - Yankee Bonds) на суму 14 млрд дол. З метою запобігання втечі капіталу за кордон. 18 липня 1963 США вводить спеціальний зрівняльний податок на відсотки (Interest Equalization Tax, IET). Купівля резидентами США іноземних облігацій (за винятком облігацій Канади, Мексики та Фінляндії) втратила свої переваги. Це спричинило підвищення вартості кредитів на 1%. У 1967 році відбулося збільшення ставки цього податку. Однак наслідки такого державного регулювання національного ринку цінних паперів для США мали негативний характер. Тому всі обмеження було скасовано у 1974 році.

Потреба в доступі до джерел капіталу за таких умов була задоволена саме за рахунок випуску єврооблігацій. Єврооблігації номінувалися в доларах США. Перша їх емісія була здійснена в 1963 р. і розміщена британським банком SG Warburg. Після початку війни у В'єтнамі в США запроваджуються в 1968 р. прямі обмеження на інвестиції, що спрямовуються в інші країни. Американський банк Morgan створює у 1968 в Бельгії кліринговий центр Euroclear для операцій з єврооблігаціями, а вже у 1970 році французькі і німецькі банки створюють власний кліринговий центр Cedel (Люксембург).<sup>1</sup>

Сплеск розвитку ринку єврооблігацій прийшовся на 1980-ті роки. Саме в ті часи на євrorинку стали поширюватися довготермінові єврооблігації на пред'явника або євро бонди (eurobonds). В 1991 році Азіатським банком розвитку було випущено новий різновид євробондів, так званих, «дракон бонд» (dragon bond). Ці єврооблігації допущені до торгів у Сінгапурі, Тайвані, Гонконгу.

Починаючи з середини 90-х років, на ринку з'являються середньострокові іменні облігації або євроноти (eurtonotes, або EMNT – euro-medium-term notes).

До початку 2000 року розвиток ринку єврооблігацій був пов'язаний з намаганнями уникнути державного регулювання у зв'язку із розміщенням цих цінних паперів на національних фінансових ринках.

Новий виток розвитку ринку єврооблігацій розпочався після запровадження євро. Імплементация цієї колективної валюти стала причиною емісії корпоративних облігацій країн-членів ЄС номінованих в євро. Це дозволило європейським ТНК вийти з внутрішніх національних ринків і задовольнити своє прагнення стати учасником міжнародного ринку капіталів. Як наслідок, після 2000 року на національних ринках перевагу набули державні цінні папери, у той час, як корпоративні – стали випускатися в якості єврооблігацій. Варто звернути увагу на той факт, що у 1997 р. емісія

---

<sup>1</sup> Краев А.О. Рынок долговых ценных бумаг / А.О. Краев, И.Н. Коньков, П.Ю. Малеев. – М.: Экзамен, 2002. – С. 168

міжнародних облігацій становила 36,6 % від загального обсягу світової емісії, а в 2001 р. – 63,3 %.<sup>1</sup>

Залежно від валюти випуску ринок облігацій можна поділити за різними ознаками. Так, за терміном погашення домінують єврооблігації з терміном погашення від 3 до 20 років. При цьому вид валюти не має принципового значення. Головне, щоб вони номінувалися у конвертованій валюті, хоча на практиці єврооблігації в основному номінуються в євро.

У загальному обсязі 58% єврооблігацій випускаються в євро, у доларах США випускається 25%, у фунтах – 10%, в ієнах – 5%. Частка облігацій номінованих в інших валютах є незначною.<sup>2</sup>

Операції з єврооблігаціями не регулюються державними законодавчими актами. Проте емітенти та інвестори повинні дотримуватися національного законодавства, яке регулює функціонування відповідних ринків цінних паперів. Така залежність від національного законодавства накладає певні обмеження на розвиток ринку єврооблігацій. Наприклад, у США заборонено проведення підписки на єврооблігації та їх продаж резидентам протягом трьох місяців після емісії. У Франції резидентам дозволяється купувати міжнародні цінні папери, але заборонено їх рекламувати.

Не дивлячись на перешкоди, що виникають у розміщенні єврооблігацій на національних фінансових ринках, варто враховувати той факт, що у зв'язку з відсутністю потреби в реєстрації, додаткові витрати по розміщенню єврооблігацій є нижчими, ніж на національних ринках. Наприклад, на японському ринку цінних паперів витрати щодо розміщення облігацій у середньому складають 0,78% від суми емісії, а витрати на розміщення облігацій, що номінуються в євро ієнах, у три рази нижчі (0,28%).

Для регулювання ринку єврооблігацій у 1969 р. створена Асоціація дилерів міжнародних облігацій (Association of International Bond Dealers – AIBD). У 1980-ті роки діяльність цієї організації пов'язується з наданням інформаційних послуг учасникам ринку, а також у формуванні системи підтвердження і оформлення угод. В 1984 р. утворена Міжнародна Асоціація учасників первинного ринку (International Primary Market Association – IPMA). У 1992 році AIBD перейменовується у Міжнародну асоціацію по ринках цінних паперів (ISMA). Об'єднавшись у 2005 році, ISMA і IPMA утворили єдину структуру – Міжнародну асоціацію ринків капіталу (International Capital Market Association – ICMA). ICMA істотно відрізняється від інших галузевих асоціацій, оскільки, представляючи інтереси учасників ринку, діє як на стороні покупців, так і продавців.

Єврооблігації переважно використовуються в країнах з розвиненою економікою. Серед інвесторів переважають фінансові інститути (59%), державні установи (20%), корпорації (15%), міжнародні інститути (6%). Основним центром обігу єврооблігацій є Лондон – до 75% вторинного ринку

---

<sup>1</sup> La Bruslerie, H. de. Gestion Obligataire / H. de. La Bruslerie. Т.1–2. Т.1. –Р.: Economica, 2005. – Р. 33.

єврооблігацій, серед інших – Люксембург, Гонконг, Сінгапур, Нью-Йорк, Токіо. Залежно від країни емісії облігації мають спеціальні назви: у США – «Янки» (Yankee Bonds); у Нідерландах – «Рембрандт» (Rembrandt Bonds); в Іспанії – «Матадор» (Matador Bonds); в Австралії – «Кенгуру» (Kengaroo Bonds).

Єврооблігації можна класифікувати за видами випуску на глобальні і паралельні. Першими (global bonds) є довго-і середньострокові облігації, що розміщуються одночасно на ринку єврооблігацій і на одному або декількох національних ринках. Другими (parallel bonds) – облігації одного випуску, що розміщуються одночасно в декількох країнах у валютах цих країн. Вони випускаються як у документарній, так і бездокументарній формах. Більша частина єврооблігацій випускається без надання застави.

Єврооблігації можна класифікувати відповідно до:

1) Виплат купонного доходу:

✓ прості облігації (straight bonds) – 60% всіх єврооблігацій – це облігації з фіксованою процентною ставкою без права дострокового погашення з виплатою фіксованого процента по купонах;

✓ облігації з нульовим купоном (zero-coupon bonds, ZR) – це облігації, за якими не сплачуються відсотки, однак, замість цього, вони продаються зі знижкою від номінальної вартості, а при остаточному погашенні одноразово виплачується основна сума за номіналом плюс весь накопичений (складний) відсоток за ставкою, зазначеною при первісній емісії облігацій;

✓ облігації з глибоким дисконтом (deep-discount bonds) - облігація, що продається на вторинному ринку з дисконтом за ціною істотно нижчою за номінал, але щорічний відсоток за цими облігаціями є нижчим за відсоток, який привалює на ринку;

✓ облігації з можливою зміною процента (retractable bonds) – це облігації з купоном, який може бути змінений в конкретний термін, а утримувач (власник) облігації може прийняти нову ставку або погасити облігацію (такі облігації мають за звичай термін погашення 12-15 років, але початковий відсоток може бути змінено через коротший період – 3-5 років);

✓ частково оплачені облігації (partly paid bonds), тобто інвестор спочатку вносить тільки частину вартості облігації (15-30%), решту оплачує пізніше (через 6-9 місяців), але, якщо не дотримується вимога повної оплати облігації – право емітента, то інвестор у разі несплати залишкової суми, втрачає початковий платіж і, відповідно, облігацію;

✓ двовалютні облігації (dual currency bonds) - облігації з номіналом в одній валюті (наприклад, у доларах США), а купоном і погашенням основної суми – в іншій валюті (наприклад, у фунтах) за фіксованим курсом.

2) Спосіб погашення:

✓ облігації з опціоном на продаж (bond with put option) або облігація, інвестор якої має право достроково пред'явити облігацію до погашення в заздалегідь установлені проміжки часу;

✓ облігації з опціоном на покупку (bond with call option) облігація, емітент якої має право дострокового погашення облігації в заздалегідь встановлені проміжки часу;

- ✓ облігації з опціоном і на продаж, і на покупку (bond with call and put option), тобто облігація, що має риси двох попередніх способів погашення;
- ✓ облігація без права дострокового відзиви емітентом (bullet bond) – це облігації, які повністю погашаються після закінчення терміну дії;
- ✓ облігації з фондом погашення (sinking fund bond), тобто емітентом здійснюються відрахування на спеціальні рахунки для погашення свого боргу.

3) Способом забезпечення:

- ✓ муніципальні облігаційні запозичення, тобто облігації, які випускаються муніципальною владою у вигляді позики для фінансування суспільних проектів, шляхом розміщення останніх на євrorинку;
- ✓ генеральні облігації випускаються для фінансування бюджетних проектів, забезпечуються загальною (безумовною) гарантією штатних або муніципальних властей, а відтак емітентом для виплати боргу можуть використовувати будь-які дохідні джерела, що не мають цільового призначення;
- ✓ дохідні облігації (income bonds), або забезпечувані доходами від певного об'єкта, виплати основної суми та відсотків за якими здійснюються тільки в тому випадку, коли досягнуто достатній рівень прибутковості.

Процес розміщення цінних паперів на євrorинку (в тому числі єврооблігацій) проілюстровано на рис. 9.2.

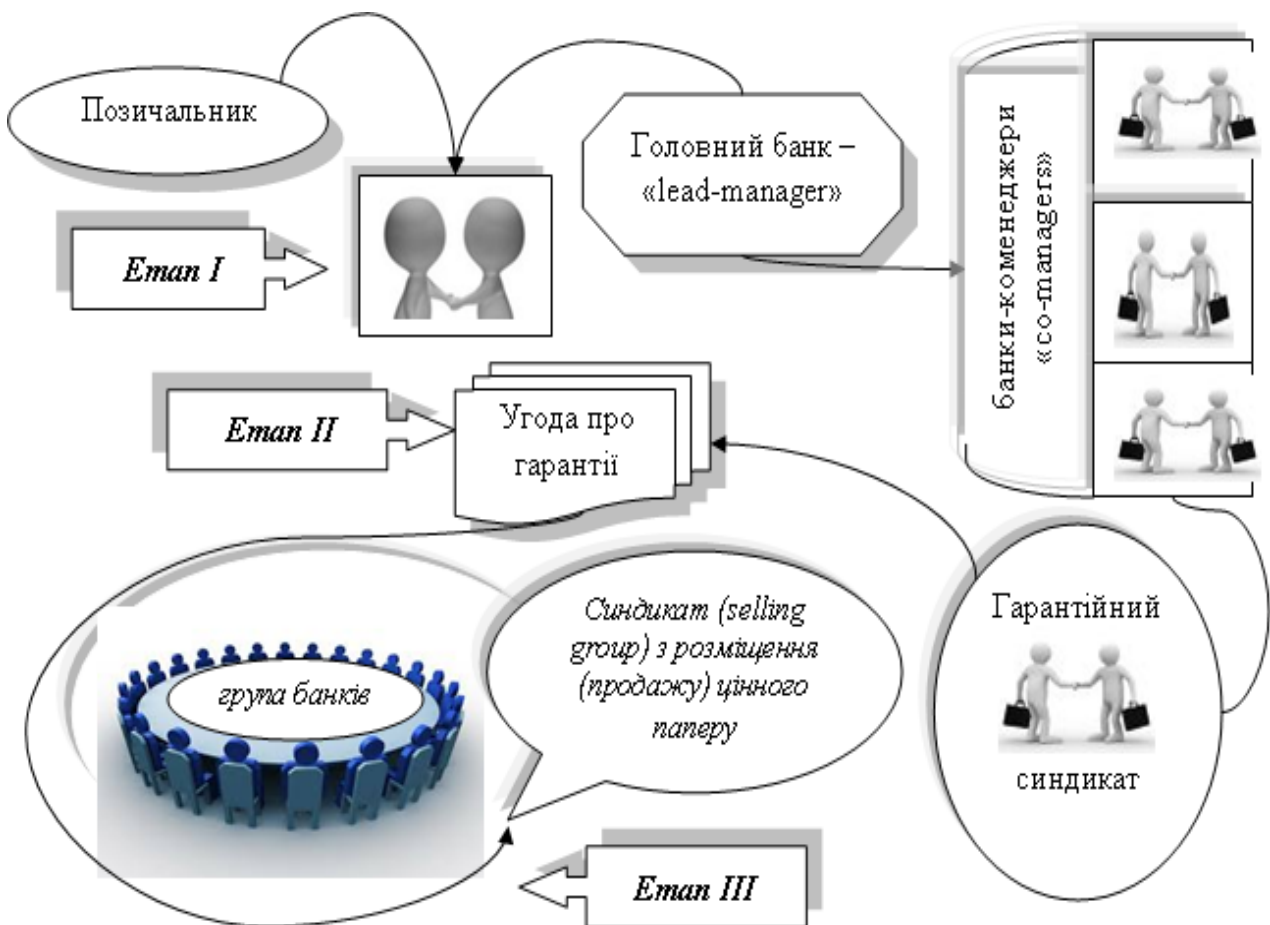


Рис. 9.2. Організація розміщення (продажу) цінних паперів на євrorинку



З огляду на схему (рис. 9.2), можна пояснити процес розміщення єврооблігацій.

Перший етап. Створення керуючого (емісійного) синдикату. Емітент (позичальник) обирає провідного менеджера, який називається «lead-manager» чи банк, що є головним організатором і гарантом позики (емісії цінних паперів). Цей банк представляє інтереси членів синдикату кредиторів та гарантів. Головний банк на першому етапі вивчає фінансовий стан позичальника, його перспективи, а також його потреби у фінансуванні з метою точного визначення основних параметрів емісії єврооблігацій.

Ведучий менеджер обговорює з емітентом умови випуску єврооблігацій: суму, на яку буде проведено емісію; термін позики; відсотки за купонами; вартість емісії.

У разі необхідності «lead-manager» допомагає емітенту у підготовці проспекту емісії. Головний банк обирає співменеджерів (co-managers) позики залежно від їх місця на фінансовому ринку і можливостей з розміщення емісії. Співменеджери – це банки, які входять до групи організаторів (менеджерів) позики. На відміну від простих учасників синдикату, вони беруть участь в управлінні емісією.

Другий етап. Створення гарантійного синдикату (синдикату андерайтерів). Банк – «lead-manager» обирає учасників майбутнього синдикату андерайтерів. Члени гарантійного синдикату разом із членами керуючого синдикату підписують угоду про гарантії (андерайтерська угода). За цією угодою члени синдикату зобов'язуються підписатися на частину позики (як правило, 40%). Андерайтинг – специфічна форма гарантії розміщення емісії цінних паперів, що розповсюджується на весь узгоджений обсяг випуску. За умовами такої гарантії банківський синдикат, консорціум чи окремий інвестиційний банк зобов'язуються не тільки знайти покупців цінних паперів, але й придбати всі непродані облігації нового випуску.

Третій етап. Створення синдикату з розміщення (продажу). На даному етапі утворюється нова група банків для створення синдикату з розміщення (selling group), основним завданням якого є розміщення позики (проведення підписки на єврооблігації) серед приватних та державних інвесторів.

Необхідно звернути увагу на те, що залучені банки можуть виконувати одночасно всі три функції: керуючого, гаранта і банку, що розміщує облігації.

Переваги ринку єврооблігацій визначаються його специфічними рисами і полягають у тому, що ринок єврооблігацій:

- ✓ неприв'язаний до певної країни, а відтак не регулюється національним законодавством;
- ✓ у порівнянні з іншими міжнародно-орієнтованими ринками має високу мобільність, повертає велику кількість позичальників і вкладників;
- ✓ має високий ступінь валютної еластичності;
- ✓ багатовалютний, переважають євродоларові бонди;
- ✓ дозволяє розміщувати великі обсяги;
- ✓ ставки визначаються по валюті на внутрішньому ринку капіталу в країні розміщення;

- ✓ має нижчі витрати щодо емісії облігацій, ніж на національних ринках цінних паперів;
- ✓ доходи сплачуються власникові без утримання податків з джерела виплати в країні емітента;
- ✓ облігації управляються, підписуються і продаються синдикатами найбільших інвестиційних банків, які можуть вигідно розмістити позику;
- ✓ дає можливість отримати спекулятивний прибуток при збільшенні вартості облігацій.

**Ринок євроакцій.** Євроакції (euroequities) – це пайові цінні папери, що випускаються у валюті, яка є іноземною для емітента, і розміщуються одночасно на декількох національних фондових ринках.

Ринок євроакцій з'явився в 1983 р. і з тих пір розвивається швидкими темпами в основному з причин активної участі ТНК в якості емітентів. Вже в 1986 р. обсяг емісій євроакцій склав 7 млрд. дол. На початку 90-х років на ринок євроакцій припадало близько 2/3 обсягу міжнародного ринку акцій. В кінці 90-х років співвідношення між цими ринками становило приблизно 50:50. У 1999 р. було емітовано євроакцій на суму 5 365,5 дол. США, з яких інструментів грошового ринку – на суму 260 млрд. дол. Основними емітентами стали корпорації США (1310,8 дол. США), зони євро (1746,5 дол. США) і Японії (338,3 дол. США). Інші держави емітували євроакцій на суму 408 млрд. дол. США. Основна валюта випуску – долар США (2 512,2 млрд. дол.)

Прискорені темпи розвитку ринку євроакцій, перед усім, пояснюються його перевагами перед національними ринками з аналогічним інструментарієм, зокрема:

- ✓ відсутністю державного втручання, тобто додержується певна конфіденційність щодо укладання угод;
- ✓ можливістю міжнародної диверсифікації портфеля цінних паперів;
- ✓ вищою ліквідністю фондового євроринку, ніж національного;
- ✓ відсутністю ризиків щодо ліквідації майнових прав.

Розміщення євроакцій на зарубіжних ринках – це досить затратна процедура, а відтак учасниками цього ринку є великі міжнародні компанії, які мають відповідний рівень корпоративного управління та перспективи швидкого зростання. Тому зрозуміло, що серед емітентів переважають ТНК.

На сьогоднішній день ринок євроакцій значно поступається за обсягами ринку єврооблігацій, залишаючись ринком великих корпорацій світу. Наприклад, у середині 90-х років обсяги пропонованих до розміщення євроакцій становили всього 4-7% сукупного обсягу емісій цінних паперів на євроринку. Основні причини, які лежать в основі стримування тенденцій розвитку ринку євроакцій, по-перше, обумовлені тим, що інвестори воліють вкладати капітал у відомі їм національні компанії, а, по-друге, – це відсутність міжнародного вторинного ринку євроакцій. Аналіз переваг і недоліків фінансових інструментів євроринку наведений у таблиці 9.1.

### Характерні особливості євроакцій і єврооблігацій відповідно до їхніх інвестиційних характеристик

Інвестиційні характеристики	Євроакції	Єврооблігації
Підгрунття відносин між інвестором і емітентом	Власність	Борг
Фінансовий механізм	Механізм проектного фінансування	Механізм кредитного фінансування
Форми фінансування	Дольове фінансування	Боргове фінансування, Змішане фінансування (боргове і дольове)
Формування прибутку	Дивіденди	Відсотки
Джерело фінансування	Чистий прибуток	Витрати емітента
Порядок виплат прибутків	Після оподаткування	До оподаткування
Характер виплат прибутку	Терміни і розміри попередньо не визначені	Фіксовані виплати відповідно до визначеного терміну
Емітенти	Великі корпорації та банки	Весь спектр учасників фондового ринку

Єврооблігації і євроакції є важливими інструментами міжнародного фінансування, при цьому вони не виключають, а доповнюють один одного. Підтвердженням може служити випуск облігацій, конвертованих в акції, які займають проміжне положення між ринками боргового та проектного фінансування. Дослідження, проведені на ринках США, показали, що прибутковість конвертованих облігацій дуже сильно корелює з дохідністю акцій.<sup>1</sup>

**Ринок єврокомерційних паперів.** Єврокомерційний папір (ЄКП) – це папір, що випущений в євровалюті. ЄКП випускаються за межами країни знаходження емітента, а відтак на них не поширюються норми і правила, які застосовуються до звичайних комерційних паперів у країні їх випуску.

ЄКП мають більш активний вторинний ринок. Їхній строк обігу зазвичай коливається від трьох до шести місяців, але можливість поновлення таких зобов'язань за допомогою нових розміщень через емісійні (торговельні) банки дозволяє боржникам мобілізувати ресурси на період, аналогічний середньостроковому фінансуванню. Мінімальний номінал одного ЄКП еквівалентний 50 тис дол. США.

<sup>1</sup> Стеценко Б. Ринок корпоративних облігацій: сучасні тенденції та перспективи. // Газета "Цінні папери України". –02.09.2004. стор. 9-10.

Ринок єврокомерційних паперів (ЄКП) почав розвиватися з середини 80-х років, але до початку 90-х років його обсяг сягав лише 10% сукупного обсягу ринку цінних паперів. У 1984 р. ринок оцінювався в \$ 5 млрд. Розквіт ринку ЄКП припав на початок 1990-х років. У 1992 р. загальний обсяг заборгованості за цими паперами досяг \$ 87 млрд., в 1995 г. – \$ 89 млрд., з яких 75% виражено в євродоларах. Інша частина випускається в євро і японських ієнах. Найбільшими емітентами виступають американські ТНК, перевищивши до середини минулого десятиліття \$ 200 млрд. У 2000 р. обсяг ринку ЄКП досяг приблизно \$ 240 млрд., а в 2005 г. – \$ 470 млрд. Основні позиції розвинених країн на ринку збереглися<sup>1</sup>.

Єврокомерційними паперами активно торгують на вторинному ринку, у той час як більшість внутрішніх комерційних паперів тримаються інвесторами на руках від моменту їх придбання до терміну погашення. На ринку єврокомерційних паперів важливими інвесторами є центральні банки, комерційні банки та корпорації. Основними держателями внутрішніх комерційних паперів у промислово розвинених країнах виступають взаємні фонди грошового ринку, які слабо представлені на ринку єврокомерційних паперів. Наступна особливість випуску єврокомерційних паперів полягає у тому, що емітенти на ринку єврокомерційних паперів можуть мати більш низький кредитний рейтинг, ніж емітенти на внутрішніх ринках комерційних паперів у промислово розвинених країнах. Це пояснюється, зокрема, тим, що важливими покупцями паперів на ринку є комерційні банки, що здійснюють свій власний фінансовий рейтинговий аналіз фірм-позичальників.

Ринок ЄКП за ємністю невеликий. Він, в основному, включає короткострокові і середньострокові комерційні євровекселі. Комерційними євровекселями є короткострокові зобов'язання промислових і торгових компаній, які розміщуються на євrorинку за допомогою інвестиційних банків. Останні здійснюють негарантоване розміщення даних векселів і не несуть відповідальності за цими паперами, реалізуючи їх за допомогою безоборотного індосаменту. Наявність на ЄКП напису банк «без обороту на мене» відрізняє векселя, які обертаються на світовому ринку, від тих, які мають ходіння на національних фінансових майданчиках, останні продаються позичальником безпосередньо кредитору за індосаментом з оборотом на боржників. Таким чином, гарантом ЄКП і засобом, що привертає їх покупців, служить авторитет (рейтинг) компанії, яка їх виписала. Самі банки в даних операціях відіграють суто технічну роль.

Єврокомерційні векселі випускаються строком на 3-6 місяців з премією 0,25% до курсу євродоларових депозитних сертифікатів. Депозитні сертифікати, які поширені на євrorинку – це письмові свідоцтва банків про депонування грошових коштів, що посвідчують право вкладника на отримання вкладу та відсотків. Євробанки випускають депозитні сертифікати від 25 тис. дол. США і вище строком від 30 днів до 3-5 років і розміщують їх серед банків і приватних

---

<sup>1</sup> Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки / Б. Б. Рубцов. – М.: Альпина. 2007. – С. 69, 830.

осіб. На ринку обертаються термінові депозитні сертифікати, які продаються брокерами або передаються за індосаментом. Стимулюючи приплив вкладів у євробанки, вони як мультиплікатор кредитних ресурсів сприяють розширенню євроринку, хоча відсоток за депозитними сертифікатами нижчий, ніж за євродоларовими депозитами. Це пов'язано з можливістю їх продавати за готівку.

**Ринок єврокредитів.** Альтернативним джерелом фінансування є єврокредити. Ринок єврокредитів формує стійкі кредитні зв'язки з приводу надання міжнародних позик в євровалюті великими комерційними банками різних країн. У якості позичальників євровалют виступають в основному транснаціональні корпорації і великі національні монополії, які потребують у кредитних ресурсах для фінансування масштабних проектів і заходів, а також держави з відчутним дефіцитом платіжних балансів.

Механізм отримання єврокредиту багато в чому схожий з механізмом емісії єврооблігацій, оскільки передбачає участь групи банків, що формують синдикат для здійснення угоди. Однак в іншому єврокредити і єврооблігації мають відмінності з огляду на:

- ✓ термін дії: єврокредити є переважно середньостроковими інструментами фінансового ринку (від 3-х до 10-ти років, середній термін становить 7-8 років для першокласних позичальників), у той час як єврооблігації випускаються на термін від 5-ти до 30-ти років;

- ✓ періодичність отримання: при емісії єврооблігацій позичальник отримує кошти, як правило, один раз по закінченні розміщення (хоча існує практика розміщення єврооблігацій у формі траншів), у той час, як єврокредити надаються у вигляді револьверної або відновлюваної кредитної лінії з зазначенням ліміту фінансування на весь термін позики, при цьому окремі транші позичальник може отримувати з певною періодичністю (один або два рази на рік);

- ✓ обсяги залучення: обсяг залучених коштів шляхом отримання єврокредиту, в основному, не перевищує 50 млн. дол., а мінімальний розмір емісії єврооблігації складає 100 млн. дол.;

- ✓ цільове використання: єврокредити найчастіше видаються під фінансування певних проектів (лізингових, інноваційних, комерційних та ін.), рідше видаються кредити на загальні цілі, а при розміщенні єврооблігацій наявність конкретного проекту є бажаною, але не обов'язковою умовою;

- ✓ забезпеченість: єврокредити видаються під заставу будь-якого майна, а при розміщенні єврооблігацій забезпечення не потрібно;

- ✓ витрати щодо обслуговування: залучення єврокредиту здійснюється з меншими організаційними і накладними витратами, ніж емісія єврооблігацій, крім того, єврокредити не супроводжуються рекламною компанією, яка є необхідною для євроемісій;

- ✓ процентні ставки: ставки по єврокредитах устанавлюються на основі ставки LIBOR з урахуванням маржі, яка коливається від 0,5 до 6-7% залежно від кредитоспроможності позичальника, за період дії кредитної угоди.

✓ формування і використання ресурсів банку: на міжнародному ринку капіталів банки збирають кошти через депозити і використовують їх у формі кредитів. Інакше кажучи, євродепозит відповідає ресурсам банків, тоді як єврокредит стосується їх використання.

Євробанки надають кредит після попереднього аналізу кредитоспроможності і платоспроможності клієнта, оформлюючи шляхом переговорів письмовий договір про умови позики. Найбільш простий вид угоди – надання єврокредиту за твердими ставками на весь термін у повній сумі. Щоб уникнути втрат від зміни ставки відсотка, банки вдаються до рефінансування на такий же термін на ринку короткострокових єврокредитів. Тому термін єврокредитів за твердими ставками звичайно не перевищує року.

Середньо-і довгострокові єврокредити надаються на умовах «стенд-бай» і поновлення (роловерні). При оформленні угод на умовах «стенд-бай» банки зобов'язується надати позичальнику зумовлену суму на весь договірний термін використання, який ділиться на короткі періоди (3, 6, 9, 12 місяців). Для кожного з них установлюється плаваюча ставка відсотка, яка переглядається з урахуванням динаміки ЛІБОР на ринку євровалют. Це дає можливість надати середньо-і довгостроковий кредит, використовуючи короткострокові ресурси.

Роловерні кредити – це кредити, ставка за якими періодично переглядається через рефінансування банками позичок 3-6-місячними депозитами. Вони надаються як роловерні європозики, поновлювані роловерні кредити і роловер стенд-бай єврокредит (роловерний кредит підтримки).

Поновлювані роловерні кредити не мають установленого загального розміру суми кредиту. При його отриманні обговорюється лише дата зміни «ціни» та обсягу кредиту в межах терміну надання, який, як правило, збігається з часом зміни ставки відсотка.

Роловер стенд-бай єврокредит (роловерний кредит підтримки) здійснюється шляхом укладення договору, але позика при цьому фактично не надається. Банк лише бере на себе зобов'язання надати впродовж дії договору єврокредит за першою вимогою позичальника.

Хоча умови і форми угод про укладання роловерних кредитів різні, але для них характерні обов'язкові елементи:

- ✓ характеристика партнерів;
- ✓ сума, мета і валюта позики;
- ✓ порядок і строки погашення;
- ✓ вартість кредиту та гарантії по ньому та ін.

Ставка по роловерних кредитах визначається за ставкою відсотка при пропозиції кредитів за міжбанківськими операціями в Лондоні – ЛІБОР, по аналогії з ЛІБОР у світовому фінансовому центрі Бахрейну визначається БІБОР, у Парижі – ПІБОР, у Франкфурті-на-Майні – ФІБОР, у Сінгапурі – СІБОРІ, а в США, Канаді та Японії базою по єврокредитах служить прайм-Рейтс. Номінальна процентна ставка за єврокредитами визначається як сума базової ставки і встановленої надбавки.

На сучасному етапі функціонування єврокредитних ринків існують дві основні категорії євровалютних кредитів: термінові позики і револьверні (відновлювальні) кредити.

В обслуговуванні термінових позик можна виділити три періоди. Під час першого періоду, який триває близько 2 років, позичальник може збільшити розмір позики. Під час другого періоду реалізуються процентні і комісійні платежі, при цьому розмір позики вже не підлягає зміні. Третій період – це погашення позики.

Револьверний кредит не встановлює чітких етапів погашення і дозволяє виробляти позичальникові обслуговування кредиту на його розсуд. Таке підвищення гнучкості вимагає певних витрат у формі виплати гонорару.

Основну частину єврокредитів надають міжнародні консорціуми (синдикати) банків, у яких бере участь від двох до 30-40 кредитних інститутів різних країн. Йдеться про групу банків, тимчасово організованих з метою спільного проведення банківських операцій та розподілу ризику серед учасників відповідно до частки їхньої участі в угоді (див. рис. 9.1). Для фінансування та кредитування великомасштабних проектів банківські консорціуми спеціалізуються за регіональною або галузевою ознакою. Консорціум включає банк, що визначається провідним менеджером. Останній формує групу банків-гарантів (коменеджерів) та банків, що безпосередньо продають облігації. Банк-менеджер зобов'язується надати 10-20% єврокредиту, а інші учасники – не менше 1 млн. дол. Після підписання угоди банком-менеджером поточні операції за певну комісію проводить банк-агент. Він здійснює виплату позики, контроль за її погашенням, отримання та перерахування платежів боржника на рахунки членів консорціуму, розрахунок відсотків і контроль за їх сплатою, збір і передачу партнерам інформації про зміни. Частка кредитів банківських консорціумів (синдикатів) на світовому ринку позикових капіталів збільшується. Консорціуми сприяють розширенню діяльності євробанків, придбанню ними досвіду великомасштабних операцій, зменшенню кредитних ризиків.

Не дивлячись на конкурентну боротьбу в межах утвореного синдикату, найважливішим борговим інструментом на ринку єврокредитів залишаються синдикувані кредити. Існує точка зору, що синдикувані кредити варто розглядати як альтернативний інструмент залучення боргового фінансування поряд з єврооблігаціями. Разом з тим, для позичальників у певних випадках відіграють важливу роль ті чи інші характеристики, властиві цим двом борговим інструментам.

Порівняльна характеристика синдикуваних кредитів та єврооблігацій наведена у таблиці 9.2.

Синдикуваний кредит за суттю являє собою серію позик від різних банків, які надаються одночасно загальним позичальнику. Участь у синдикаті не веде до легальної спільності банків-учасників, яких може бути 100 і більше.

### Характерні особливості синдікованих кредитів та єврооблігацій

Характеристика	Синдікований кредит	Випуск єврооблігацій
Дострокове погашення (без штрафних санкцій)	Можливо	Ні
Процентна ставка	Плаваюча	Фіксована або плаваюча
Можливість поновлення (revolving option)	Так	Ні
Рейтингування	Непотрібно	Бажано
Залежність від поточних ринкових умов	Опосередкована	Безпосередня
Термін позики	Короткострокові, середньострокові	Середньострокові, довгострокові
Початкові витрати	Відносно невеликі	Відносно великі
Інвестори	Банки	Інституційні інвестори

Однак у синдикаті існує чітка ієрархія, а відтак кожний банк виконує свою роль і несе свою міру відповідальності.

**Кредитні послуги на ринку єврокапіталів.** Позичальники на ринку Єврокапіталів усе частіше віддають перевагу єврокредитним послугам банків – програмам євронотних емісій (Note Issuance Facility, NIFs), які являють собою проміжну форму між єврокредитами і єврооблігаціями. Специфіка даного банківського кредиту полягає в тому, що синдикат пропонує боржнику викупити чергову партію євронот за своєю ціною, близькою, але не рівною ринковій. У разі, якщо таке підвищене котирування не влаштує клієнта, він може отримати від консорціуму єврокредит.

Програми євронотних емісій передбачають багаторазовий вихід емітента на ринок зі своїми цінними паперами і пропонують гнучкі та динамічні форми реалізації стратегії регулярних запозичень. Ці програми почали застосовуватись в 1986 р., однак, на початку 90-х років їх обсяг в обігу не досягав 10 млрд. дол. США, тоді як у 1993 р. складав уже 124 млрд. дол. США, а в 1996 р. перевищив 500 млрд. дол. США<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Глобализация мировых валютно-финансовых рынков: монография / Моск. гос. ин-т межд. отношений (ун-т) МИД России, каф. Межд. валютно-кредитных отношений. — М.: МГИМО-Университет, 2008, С. 54-56.



Кредитна послуга – (Revolving Underwriting Facility - RUF) являє собою банківську послугу з гарантії боржнику щодо розміщення погодженої суми середньострокової позики, вираженої в євровалюті, на умовах, наближених до надання короткострокових кредитів. Гарантуючий синдикат інвестиційних банків розробляє і здійснює середньострокову кредитну програму на період від 5 до 7 років, що дозволяє позичальнику регулярно розміщувати для її фінансування за допомогою даного консорціуму короткострокові цінні папери – євроноти, що погашаються в межах від місяця до року. У разі неможливості реалізувати ці ноти на євrorинку синдикат зобов'язаний викупити їх за заздалегідь узгодженим курсом, близьким до фактичної вартості даних короткострокових зобов'язань на момент їх емісії.

На базі надаваних з 1979 р. послуг з розміщення єврозаймів RUF і NIF виникло декілька модифікацій, які розрізняються за окремими параметрами. Зобов'язання щодо синдиката-гаранта за послугами типу «покупка можливості андеррайтингу» (Purchase Underwriting Facility - PUF) аналогічні RUF за винятком викупу нерозміщених нот за заздалегідь установленою ціною. Послуги типу покупка прав емісії (Purchase Issues Facility - PIF) багато в чому схожі на NIF, але не включають зобов'язання синдикату пропонувати боржнику європозику.



### **Питання для самоконтролю**

1. Проаналізуйте передумови становлення євrorинку.
2. Обґрунтуйте поняття «євровалюта».
3. У чому полягають особливості євrorинку?
4. Дайте характеристику інституціональним учасникам євrorинку.
5. У чому полягає вплив євrorинку на розвиток національних фінансових систем?
6. Поясніть структуру євrorинку.
7. У чому полягає сутність ринку євровалют?
8. Поясніть основні віхи функціонування ринку єврооблігацій.
9. За якими класифікаційними ознаками групують єврооблігації?
10. Дайте поетапну характеристику організації розміщення (продажу) цінних паперів на євrorинку.
11. У чому полягають особливості ринку євроакцій? Порівняйте євроакції і єврооблігації відповідно їхніх інвестиційних характеристик.
12. Поясніть сутність ринку єврокомерційних паперів.
13. Порівняйте механізм отримання єврокредитів та механізм емісії єврооблігацій. Зробіть висновок щодо їхніх характерних рис.
14. Що являють собою термінові позики і револьверні (відновлювальні) кредити?
15. Проаналізуйте характерні ознаки особливостей синдигованих кредитів та єврооблігацій.
16. Які існують кредитні послуги на ринку єврокапіталів?



## Тестові завдання

### 1. Євровалюта – це валюта, яка:

- а) розміщується в національних банках в євро;
- б) імітується державами ЄС;
- в) розміщується в іноземних банках, розташованих за межами країни-емітента даної валюти;
- г) імітується Євробанком.

### 2. Євродоларом (з наведеного нижче) є:

- а) долар розміщений українцем у банку США;
- б) долар розміщений американцем у банку США;
- в) долар розміщений американцем у банку Європи;
- г) зазначене в пунктах а) і в).

### 3. Операції з євродоларом:

- а) не регламентуються з боку країни-емітента валюти (США);
- б) регламентуються з боку країни-емітента валюти (США);
- в) контролюються банком-емітентом;
- г) не здійснюються особою або резидентом країни-емітента зазначеної валюти.

### 4. Визначальним для набуття статусу євродолара є те, щоб валюта була розміщена:

- а) в євро, але в банках, які не входять до Єврозони;
- б) в банку, розташованому за межами країни її емісії;
- в) у доларах США тільки в Євробанку ;
- г) в банках, що розташовані в Європі.

### 5. Неправильним для розуміння євrorинку є твердження, що:

- а) банки, які реєструють у своєму балансі операції з євровалютою, називаються євробанками;
- б) приставка «євро» зовсім не означає, що вказана валюта знаходиться в Європі;
- в) євrorинок визначається територією держав, які входять до Єврозони;
- г) громадянство чи постійне місце проживання вкладника не впливають на визначення євровалюти.

### 6. Для євrorинку характерні риси:

- а) великі розміри і мінімальне регулювання;
- б) відсутність чітких просторових меж і обмежень у часі;
- в) інституціональна особливість та обмежений доступ на ринок;
- г) зазначені в пунктах а); б; і в).

**7. НЕ є безпосередніми учасниками євроринку:**

- а) комерційні банки та центральні банки різних країн;
- б) небанківські фінансові установи і великі корпорації;
- в) державні органи влади та міжнародні організації та інститути;
- г) фізичні особи – резиденти та нерезиденти.

**8. Загалом 60% операцій з євровалютами припадає на фінансові центри:**

- а) Лондон, Люксембург;
- б) Брюссель, Париж;
- в) Чикаго, Швейцарія;
- г) зазначені в пунктах а) і б).

**9. Порівнюючи грошовий і фінансовий сектори євроринку, НЕ є правильним твердження стосовно того, що:**

- а) грошовий і фінансовий сектори євроринку мають однакову інституційну базу
- б) обслуговуються одними і тими ж фінансовими інститутами;
- в) грошовий і фінансовий сектори євроринку не мають однакову інституційну базу та не обслуговуються одними і тими ж фінансовими інститутами;
- г) зазначено у пунктах а) і б).

**10. Євробонди «Рембрандт» (Rembrandt Bonds) імітуються в:**

- а) в Австралії;
- б) Нідерландах;
- в) Іспанії;
- г) Великобританії.

**11. Євробонди «Кенгуру» (Kengaroo Bonds) імітуються в:**

- а) в Австралії;
- б) Нідерландах;
- в) Іспанії;
- г) в Австралії і Великобританії.

**12. Євробонди «Матадор» (Matador Bonds) імітуються в:**

- а) в Австралії;
- б) Нідерландах;
- в) Іспанії;
- г) Іспанії і Аргентині.

**13. Простими облігаціями (straight bonds) є облігації:**

- а) облігації з нульовим купоном;
- б) облігації з фіксованою процентною ставкою без права дострокового погашення з виплатою фіксованого процента по купонах;
- в) двовалютні облігації;
- г) облігації з глибоким дисконтом.

## ФІНАНСИ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ КОРПОРАЦІЙ

*Ключові терміни:* транснаціональні корпорації; транснаціональні банки; прями іноземні інвестиції; вивіз капіталу; дочірні компанії; фінанси ТНК; акціонерний капітал; активи; інтеграція; інтернаціоналізація; глобальна економіка; глобальні інвестори; трансфертні ціни.

### 10.1. Причини виникнення та сутність ТНК

**Еволюція розвитку ТНК.** Промислова революція, що відбулася у розвинених країнах у другій половині XIX ст. розширила інфраструктурні можливості економіки, знизивши витрати на транспортування товарів. Це підвищило ефективність роботи великих підприємств і забезпечило подальше збільшення обсягу прямих іноземних інвестицій. Організувати виробництво за межами своєї країни стали підприємці, які виробляють товари споживчого призначення. Так, замість експорту швейних машин американська компанія «Зінгер» у 1867 р. організувала першу фабрику з їх виробництва в Шотландії. До початку XX ст. ця компанія стала глобальним виробником, розмістивши свої фабрики та центри продажу в Європі, Канаді та Росії. Це дозволило їй захопити близько 80% світового ринку швейних машин.

До 1913 р. у видобувному секторі світової економіки було зосереджено 55% накопичених прямих іноземних інвестицій (ПІ), в інфраструктурному секторі (транспорт, торгівля і розподіл продукції) – 30%, в обробній промисловості – 10%. На цьому етапі розвитку почала формуватися стратегічна мета компаній, що діють за межами своєї країни, – це доступ не тільки до ресурсів, але й до ринків збуту приймаючих країн. Для досягнення цієї мети країни-протекторати (США і більшість країн Європи) стали проводити політику протекціонізму. На початку XX ст. середньозважений розмір імпорتنих тарифних ставок США на продукцію обробної промисловості склало 44%, в Японії - 30%, Франції - 21%, Німеччини - 20%. Ці дії сприяли розвитку імпортозамінних виробництв і сприяли вивезенню капіталу як альтернативи експортних поставок готової продукції.

У період з 1914 р. по 1960 р. за своєю організаційно-економічною формою і механізмом функціонування ТНК являли собою горизонтальні картелі, синдикати і трести, що сформувалися у зв'язку з відсутністю уніфікованого антимонопольного законодавства. ТНК стали обмежувати

конкуренцію на світовому ринку. Це призвело до її монополізації, а міжнародні картелі і синдикати дозволяли отримувати додаткові прибутки і знизити ризики. Подальшої транснаціоналізації світового господарства на цьому етапі еволюції ТНК перешкоджали такі події, як дві світові війни і Велика депресія 1929 - 1933 рр. Сировинна орієнтація ТНК була доповнена промисловим виробництвом. Корпорації почали співпрацювати з урядами материнських країн, перетворюючись у своєрідні «автономні економічні держави» всередині приймаючих країн.

Наступний етап розвитку ТНК (1960-1970 рр.) відзначився домінуючим становищем на світовому ринку американської економіки. Інвестиції американських ТНК, в основному, спрямовувалися в обробну промисловість Західної Європи, де почалися процеси європейської інтеграції. У цей період відбувається нарощення конгломератних злиттів. Цей процес охопив фірми різних країн і галузей, які прагнули проникнути і закріпитися на закордонному ринку. Крім того, падіння колоніального режиму і прагнення урядів звільнених країн отримати повний суверенітет, включаючи можливість експропріювати об'єкти власності іноземних ТНК, призвело до того, що капітали стали вивозити не за напрямом «Північ – Південь», а за напрямом «Північ-Північ». Це фактори зумовили подальше зниження значення первинного сектора для ТНК, а низький рівень сукупного попиту і загальноекономічних умов господарювання в країнах, що розвиваються робили неефективними інвестиції ТНК в обробну промисловість.

На четвертому етапі (1970-ті роки - кінець ХХ ст.) процеси диверсифікації закордонних виробництв були припинені. Виникли нові прибуткові сфери для вкладення транснаціонального капіталу – інноваційний бізнес, нові технології у транспорті, інформатиці та засобів зв'язку. В цей же час збільшилася відкритість країн, що розвиваються, підвищилася кваліфікація робочої сили. Ці процеси спричинили ТНК розвинених країн вкладати капітал в організацію підприємств технологічної трудоінтенсивної продукції в тих країнах, де була відносно низька оплата праці.

Прагнення підприємців знизити витрати виробництва зумовило вихід на світову арену європейських і японських ТНК, а лібералізація міжнародної торгівлі призвела до інтеграції таких форм підприємницької діяльності, як реалізація товарів, управління та організація роботи персоналу, науково-дослідницькі та дослідно-конструкторські розробки, маркетинг та ін. ТНК були змушені підвищити прозорість свого функціонування і відмовитися від громіздких багатогалузевих структур. Конгломерати поступилися місцем спеціалізованим вертикально-інтегрованим корпораціям.

Сучасний етап еволюції ТНК пов'язують зі становленням мережевих структур і нових типів «глобальних компаній», переважаючих попередні не тільки за кількісними показниками, але й за якісними характеристиками такими, як координація дій філій на основі нових інформаційних технологій, адаптивність організаційної структури корпорації, єдина організація бухгалтерського обліку та аудиту тощо.

**Поняття та ознаки ТНК.** У проекті Кодексу поведінки ТНК, що розробляється в ООН протягом декількох десятиліть, ТНК визначається як «підприємство, будь то державне приватне або змішане, яке має відділення в двох або більше країнах, незалежно від юридичної форми та області діяльності цих відділень, яке функціонує згідно з певною системою прийняття рішень, що дозволяє проводити узгоджену політику і загальну стратегію через один або більше центрів ухвалення рішень, у рамках якого відділення пов'язані між собою відносинами власності або іншими відносинами».<sup>1</sup>

В економічній літературі ТНК тлумачиться як сукупність об'єднаних однією економічною метою різних самостійних підприємств, що знаходяться в різних країнах та керуються єдиним центром.<sup>2</sup>

У свою чергу, Богуславський М.М уточнює, що економічна єдність у ТНК оформлюється юридичною множинністю, в інтересах їх власників.<sup>3</sup>

Із зазначеного виходить, що ТНК (материнська компанія) – це об'єднання в межах материнської компанії, яка є суб'єктом права держави базування і має відділення (дочірні компанії і філії) в інших державах, які, у свою чергу, являють собою самостійні суб'єкти права держав базування.

На відміну від звичайних компаній стратегія діяльності ТНК розробляється головним підприємством, що координує діяльність закордонних відділень.

Особливістю ТНК є поєднання централізованого керівництва з певним ступенем самостійності, підприємств, що входять, та її структурних підрозділів (філій, представництв, дочірніх компаній), які знаходяться в різних країнах.<sup>4</sup>

В якості критеріїв, які для визнання компанії транснаціональною, зазвичай, використовують такі:

- ✓ кількість країн, де базується корпорація;
- ✓ кількість країн, де знаходяться її філії;
- ✓ переваги на ключовому ринку;
- ✓ частка іноземних операцій.

ТНК є домінуючою формою функціонування міжнародного капіталу. Вони являють собою мережу взаємопов'язаних підприємств, які походять з однієї країни і мають свої складові та філії в інших країнах. На відміну від національної компанії, ТНК переносить за кордон не сам товар, а процес інвестування, поєднуючи його із закордонною робочою силою в рамках міжнародного виробництва. Тому головними економічними критеріями, за якими визначається належність компанії до ТНК, є: число іноземних держав, в яких діють підрозділи або/та філії компанії; відсоток грошової маси, що виплачується за кордоном; відсоток іноземних капіталовкладень; число зайнятих за кордоном; відсоток, прибутку, який компанія отримує з інших

---

<sup>1</sup> Вельяминов Г.М. Международное экономическое право и процесс, М.: WoltersKluwer, 2004, С. 382.

<sup>2</sup> Ермолаев В.Г., Сиваков О.В. Международное частное право. Курс лекций. М., 1998. С.113.

<sup>3</sup> Богуславский М.М. Международное частное право: Учебник. М., 1999. С.123

<sup>4</sup> В. В. Поляков, Р. К. Щенин Мировая экономика и международный бизнес. М.: КНОРУС, 2004, С. 49.

країн; відсоткове співвідношення продукції та отриманого прибутку в країнах базування і за кордоном; загальний рівень продажу за кордоном.

Виникнення ТНК є результатом розвитку об'єктивних процесів інтернаціоналізації сфери обігу та виробництва, а їх розвиток зумовлюється чинниками, які дають змогу максимізувати вигоду від міжнародного поділу праці й інших факторів виробництва, сприяють оптимальній реалізації цільової функції корпорації.

Залежно від ступеня усупільнення капіталу та виду господарської діяльності ТНК можуть бути представлені картелями, синдикатами, пулами, трестами, концернами, консорціумами.

У своїй діяльності ТНК тісно взаємодіє з міжнародними фінансовими інститутами. Міжнародні валютно-кредитні та фінансові організації умовно називають міжнародними фінансовими інститутами. З ними тісно пов'язана діяльність найбільших ТНК. Мета такої співпраці - розвиток співробітництва і забезпечення цілісності та стабілізації складного й суперечливого світового господарства. Організаціями, з якими ТНК співпрацюють найактивніше, є:

- ✓ спеціалізовані інститути ООН: МВФ, МБРР, ГАТТ/СОТ, ЮНКТАДІ
- ✓ Паризький клуб країн-кредиторів - неформальна організація промислово розвинених країн, де обговорюються проблеми врегулювання, відстрочення платежів з державного боргу країн;
- ✓ Лондонський клуб кредиторів, покликаний врегулювати приватну зовнішню заборгованість країн-боржників.

Міжнародні фінансові інститути і ТНК зосереджують свої зусилля на вирішенні таких завдань, як:

- ✓ об'єднання зусиль світового співтовариства з метою стабілізації міжнародних фінансів і світової економіки;
- ✓ здійснення міждержавного валютного і кредитно-фінансового регулювання;
- ✓ спільне вироблення і координація стратегії і тактики світової валютної та кредитно-фінансової політики.

**Транснаціональні банки.** Необхідно відзначити, що головними партнерами транснаціональних корпорацій з міжнародного бізнесу за останні півтора століття стали транснаціональні банки (ТНБ), що зародилися в тих же, що й ТНК, розвинених країнах та пройшли довгу й складну еволюцію паралельно і навіть спільно з ТНК.

ТНК не змогли б досягти економічної незалежності та світового впливу, якщо б вони діяли самотійно, без підтримки і опору на міжнародну банківську систему, що складається з численних транснаціональних банків різного походження і з різною широтою транснаціональної розгалуженості.

Під транснаціональним банком розуміється великий банк, який досяг такого рівня міжнародної концентрації і централізації капіталу, що завдяки зрощенню з промисловим капіталом (ТНК), бере реальну участь в економічному розділі світового ринку позичкових капіталів і кредитно-фінансових послуг.

Транснаціональні банки пройшли декілька етапів свого становлення, які збігалися в основному з етапами розвитку ТНК. Перший етап – кінець ХІХ - початок ХХ ст. до Першої світової війни (1914-1918 рр.). Другий етап – з кінця Першої світової війни (1918 р.) до початку Другої світової війни (1939 р.). У періоди світових воєн міжнародна фінансова діяльність дещо сповільнювалася і скорочувалася, а між воюючими сторонами і зовсім припинялася. Третій етап - кінець Другої світової війни (1945 р.) - 70-і роки ХХ в., коли відбувалося післявоєнне відновлення економік, включаючи банківські системи. Четвертий етап припадає на 80-90-е роки ХХ ст., коли спостерігалася бурхливе зростання ТНК у світі, що викликало крайню необхідність розгорнення широкої мережі транснаціональних банків для фінансового обслуговування ТНК і різко збільшуються запити світових фінансових ринків. П'ятий етап розвитку ТНБ припадає на початок ХХІ ст., коли посилюються регіональні інтеграційні процеси в Європі, Північній і Південній Америці, Азії та Євразії, набирає обертів глобалізація всіх світогосподарських зв'язків з масштабною участю у них ТНК і ТНБ. У цих умовах розпочалася небачена раніше концентрація капіталу, необхідного для забезпечення фінансовими ресурсами ТНК та інших учасників міжнародного бізнесу. До початку ХХІ ст. у світі сформувалися три головних фінансових регіони, в яких концентруються найбільші транснаціональні банки світу: США, Західна Європа і Японія. Саме у цих регіонах утворилася низка міжнародних фінансових центрів, які на сьогоднішній день є провідними у системі міжнародних фінансів. Банки, що розташовані у цих фінансових центрах слугують основним джерелом фінансування міжнародного бізнесу.

Сучасний транснаціональний банк – це :

- ✓ головний посередник між власниками фінансових ресурсів та інвесторами;
- ✓ розподільник каналів руху фінансових ресурсів від їх власників до їх позичальників;
- ✓ універсальна фінансова ланка щодо здійснення масштабних міжнародних платежів, залучення вільних грошових коштів та їх розміщення на міжнародних фінансових ринках;
- ✓ джерело значних обсягів інвестиційних коштів з високим ступенем їх надійності як з точки зору їх походження, так і надання.

Сучасні транснаціональні банки відрізняються тим, що їх зовнішня діяльність стала впливовим чинником розширення і розвитку процесу глобалізації господарських зв'язків більшості країн світу. Принципова відмінність ТНБ від національних банків полягає, головним чином, у створенні власної, розгалуженої міжнародної банківської мережі, яка дозволяє їм оперативної, вчасно (*just in time*) і до місця (*just in proper place*) реагувати на запити клієнтів в особі ТНК і менш великих інвесторів (аж до фірм малого бізнесу), задовольняючи їх потреби у фінансових ресурсах для ефективного ведення міжнародного бізнесу щодо використання у своїх цілях фінансових ресурсів усього світу.



**Сутність фінансів ТНК.** Фінанси ТНК – це система економічних відносин, що виникають у процесі господарської діяльності з приводу формування та використання капіталу, доходів і грошових фондів.

В умовах ринкового господарства фінанси ТНК виконують такі функції:

- ✓ формування капіталу, доходів і грошових фондів - необхідно для здійснення безперервності процесу відтворення;
- ✓ розподіл і використання капіталу, доходів і грошових фондів відповідно до цілей, передбачених фінансовим планом корпорації;
- ✓ контроль за дотриманням вартісних та матеріально-речових пропорцій при створенні та використанні доходів корпорації та її підрозділів.

В організаційній структурі більшості ТНК виділяють три основні блоки:

- ✓ фінансово-економічний блок – мережа кредитно-фінансових установ: комерційні банки, страхові компанії, інвестиційні, лізингові, фінансові, пайові, трастові, пенсійні фонди і компанії;
- ✓ індустріально-промисловий блок - ефективний механізм узгодження інтересів ТНК як єдиного організму кожного окремого підприємства, що входить до її складу;
- ✓ торгово-комерційний блок - регулювання діяльності ТНК забезпечує проникнення в нові сфери, забезпечує зростання підприємницької активності структур.

Сукупність усіх фінансових відносин ТНК охоплюють відносини, що пов'язані з формуванням статутного капіталу (залежно від організаційно-правової форми) та з виробництвом і реалізацією продукції. Ці відносини здійснюються між:

- ✓ ТНК і організаціями, пов'язаними з емісією та розміщенням цінних паперів, взаємним кредитними вкладеннями, участю в утриманні спільних підприємств;
- ✓ головним підприємством та його підрозділами, спілками та асоціаціями, членами яких вони є при виконанні взаємних фінансових зобов'язань;
- ✓ ТНК і її підрозділами, окремими працівниками, які виникають при розподілі та використанні прибутку, випуску та розміщенні акцій, облігацій, виплаті дивідендів за акціями та відсотків за облігаціями;
- ✓ господарюючими суб'єктами і фінансовою системою держави при сплаті податків та ін.;
- ✓ між ТНК і ТНБ у процесі збереження грошей у банках, отримання та погашення позик, оплати відсотків за кредитами, надання банківських послуг;
- ✓ між господарюючими суб'єктами і страховими компаніями.

## 10.2. Вплив ТНК на міжнародні валютно-фінансові відносини

**Роль ТНК у системі світогосподарських зв'язків.** Позитивна роль, яку відіграють ТНК незаперечна.

Широке залучення іноземного капіталу сприяє зниженню безробіття в країні, зростанню доходів державного бюджету. З організацією виробництва в країні тих виробів, які раніше ввозилися, відпадає необхідність в їх імпорті. Компанії, що випускають конкурентоспроможну на світовому ринку продукцію і орієнтовані в основному на експорт, в значній мірі сприяють зміцненню зовнішньоторговельних позицій країни.

Переваги, які несуть з собою закордонні фірми, не вичерпуються кількісними показниками. Важливою є й якісна складова. Діяльність ТНК змушує адміністрацію місцевих компаній вносити корективи в технологічний процес, практику виробничих відносин, що склалася, виділяти більше коштів на підготовку та перепідготовку працівників, акцентувати увагу на якості продукції, її дизайні, споживчих властивостях. Найчастіше за іноземними інвестиціями стоїть упровадження нових технологій, випуск нових видів продукції, новий стиль менеджменту, використання всього найкращого з практики зарубіжного бізнесу.

Усвідомлюючи вигоди приймаючих країн від діяльності ТНК, міжнародні організації прямо пропонують країнам залучати ТНК для здійснення технічної модернізації, а уряди цих країн, у свою чергу, активно борються за залучення ТНК у свою економіку, конкуруючи один з одним. Як приклад, можна назвати досвід американської компанії «Дженерал моторс», яка вибирала, де їй побудувати великий завод з випуску автомобілів і запчастин – на Філіппінах або у Таїланді. На думку фахівців, Таїланд мав перевагу, оскільки автомобільний ринок тут розвинений краще. Однак перемогли Філіппіни, запропонувавши «Дженерал моторс» низку пільг, включаючи податкові та митні, тим самим стимулюючи будівництво заводу саме у цій країні.

Активна виробнича, інвестиційна та торговельна діяльність ТНК дозволяє їм виконувати дві функції, які мають велике значення для всього світового господарства:

- ✓ стимулювання економічної інтеграції;
- ✓ міжнародне регулювання виробництва і розподілу продукції.

ТНК сприяють економічній інтеграції, створюючи стійкі економічні зв'язки між різними країнами. Багато в чому завдяки їм відбувається поступове «розчинення» національних економік у єдиному світовому господарстві, в результаті чого суто економічними засобами, без застосування насильства, спонтанно створюється глобальна економіка.

Кількість ТНК у світовій економіці зростає досить швидкими темпами. Основними країнами базування ТНК є країни з розвинутою економікою: США, Великобританія, Німеччина Японія, Франція та ін. До них приєднався в останні роки і Китай. На територіях промислово розвинутих держав розміщено понад 80 % материнських компаній і близько 33 % філій іноземних доменів, у країнах,

які розвиваються, відповідно 19,5 % і майже 50 %, у країнах з транзитивною економікою – близько 0,5 % і 17 %.

Перелік найбільш значних ТНК наведений у таблиці 10.1.

Таблиця 10.1

**Топ 10 найбільших ТНК з рейтингу Fortune Global 500 за 2013 рік,  
млрд. дол. США <sup>1</sup>**

№ п/п	Компанія	Країна базування	Річна виручка	Чистий прибуток
1.	Royal Dutch Shell	Великобританія	481,7	26,6
2.	Wal-Mart Stores	США	469,2	17,0
3.	Exxon Mobil	США	449,9	44,9
4.	Sinopec Group	Китай	428,2	8,2
5.	China National Petroleum	Китай	408,6	18,2
6.	BP	Великобританія	388,3	11,6
7.	State Grid	Китай	298,4	12,3
8.	Toyota Motor	Японія	265,7	11,6
9.	Volkswagen	Німеччина	247,6	27,9
10.	Total	Франція	234,3	13,7

ТНК діють у глобальному масштабі, а відтак спроможні досить швидко реагувати на зміни, які виникають на ринках. Це має також свої позитиви для місцевих компаній, оскільки складаються сприятливі можливості щодо кооперації з місцевими фірмами. За таких умов саме ТНК здійснює «підтягування» останніх до свого рівня, утворюючи спільні підприємства і розвиваючи новітні технології.

Серед 100 найбільших нефінансових ТНК 19 належать державі. Сьогодні налічується принаймні 650 державних ТНК, з приблизно 8500 іноземними філіями, хоча вони і становлять менше 1% всіх ТНК. У 2010 році цими компаніями було розміщено 146 млрд. дол. прямих іноземних інвестицій, або приблизно 11% від їх глобальних потоків. Країни, що розвиваються, та країни з перехідною економікою виступають в якості країн базування більшості транснаціональних фірм (56%), хоча в розвинених країнах існує значна кількість державних ТНК. Усупереч розхожій думці, що державні ТНК зазвичай концентруються у добувній промисловості (8,6%), вони діють у самих різних галузях, зокрема в секторі послуг.

<sup>1</sup> Дані журналу «Fortune»

Під контролем ТНК знаходяться окремі товарні ринки: 90% світового ринку пшениці, кави, кукурудзи, ліси, тютюну та залізної руди, 85% - ринку міді та бокситів, 80% - ринку чаю та олова, 75% - ринку сирової нафти, натурального каучуку і бананів.

Однак здійснюване ТНК централізоване регулювання світового господарства породжує і багато гострих проблем. Часто досить великі транснаціональні корпорації володіють монопольною владою. Деякі з них за обсягом обороту перевершують цілі країни. Нерідко ТНК здатні впливати на всі сфери суспільного життя у тих країнах, де розташовані їх підприємства. Крім того, найбільші і могутні корпорації спроможні навіть ухилитися від економічного і політичного контролю з боку приймаючих держав. В історії мали місце випадки, коли іноземні інвестори домагалися підтримки своїх дій від політичного керівництва незалежно від їх наслідків для місцевого населення і добробуту країни в цілому.

У сучасний період можна спостерігати тенденцію виникнення світових фінансових криз, спричинених не циклічністю національних економік, а обвалів на міжнародному фінансовому ринку. Це пояснюється тим, що транснаціональні корпорації, являючись власниками цінних паперів і контролюючи інвестиційні потоки, фактично здійснюють вплив на соціально-економічні процеси.

Узагальнено негативні наслідки впливу транснаціональних корпорацій на економіку приймаючої країни полягають у:

- ✓ захопленні іноземними фірмами найбільш розвинених і найперспективніших сегментів промислового виробництва і науково-дослідницьких структур приймаючої країни;
- ✓ можливості нав'язування компаніям приймаючої країни неперспективних напрямів у системі поділу праці в рамках транснаціональних корпорацій;
- ✓ загрози розвитку інвестиційного процесу через орієнтацію транснаціональних корпорацій на поглинання;
- ✓ закритті підприємств, скороченні виробництва у разі економічних криз, що спричиняє зростання безробіття та інші негативні явища, як наприклад, деінвестування, тобто масове вилучення капіталу з країни;
- ✓ сприянні монополізації цін на ринках;
- ✓ дестабілізації ситуації на ринку праці, яка виявляється у тому, що на підприємствах ТНК заробітна плата, як правило, вище, ніж у місцевих підприємствах, або нав'язує компаніям приймаючої країни неперспективні напрямки в системі оплати праці.

Таким чином, транснаціоналізація, знижуючи економічні ризики для корпорацій, підвищує їх для приймаючих країн, оскільки ТНК можуть досить легко переміщати свої капітали між країнами, залишаючи ту країну, яка відчуває економічні труднощі, і направляючи їх у таку, яка є більш благополучною. Природно, що в цих умовах ситуація в тій країні, з якої ТНК різко виводять свої капітали, стає ще складнішою.

### 10.3. ТНК – глобальні інвестори

Прямі іноземні інвестиції є основою міжнародної господарської діяльності транснаціональних компаній. Саме у цій формі реалізується їх транснаціональна природа.

Розміщення капіталу в іноземних державах з позиції ТНК переслідує цілі, які пов'язані як з отриманням прибутку, так і з розвитком технологій. В останні роки саме розвиток технологій складає основний інтерес ТНК. Тому інвестиційна стратегія ТНК реалізується шляхом укладання капіталів у відкриття нових філіалів у зарубіжних державах. Це, так звані, інвестиції у Greenfield-проекти. Під останнім розуміють відкриття нового бізнесу (з «нуля»). За підсумками 2013 року вартість Greenfield-проектів у порівнянні з попереднім роком збільшилася на 9%, у той час як вартість проектів по злиттях і поглинаннях зросла на 5%.

Реалізуючи стратегію злиттів і поглинань ТНК вкладає свій капітал у придбання нових філіалів. Така інвестиційна діяльність є досить поширеною на пізній стадіях інтернаціоналізації ТНК. Вартість транскордонних придбань у 2013 році зросла до \$349 млрд. В основному це сталося за рахунок інвестиційних потоків з країн, що розвиваються і країн з транзитивною економікою, де на частку ТНК прийшлося 53% глобальних придбань. Тенденція, що спостерігалася в області злиттів та поглинань проілюстрована на рис 10.1 і 10.2.

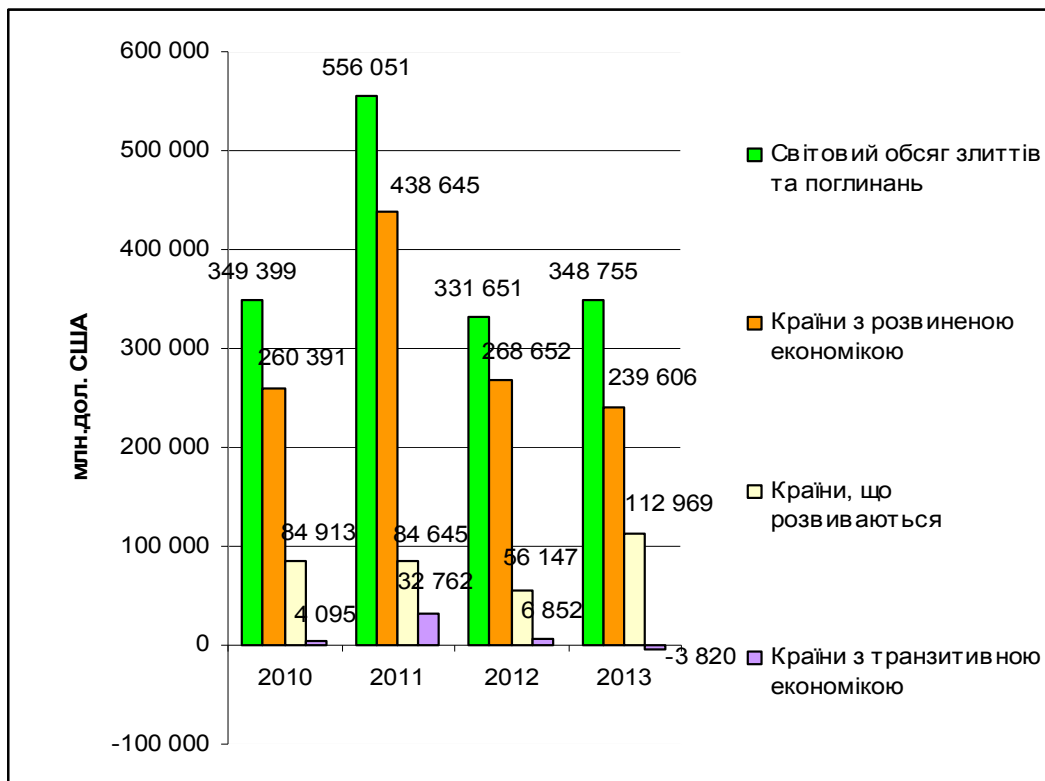


Рис. 10.1. Чиста вартість транскордонного продажу у 2010-2013 роках

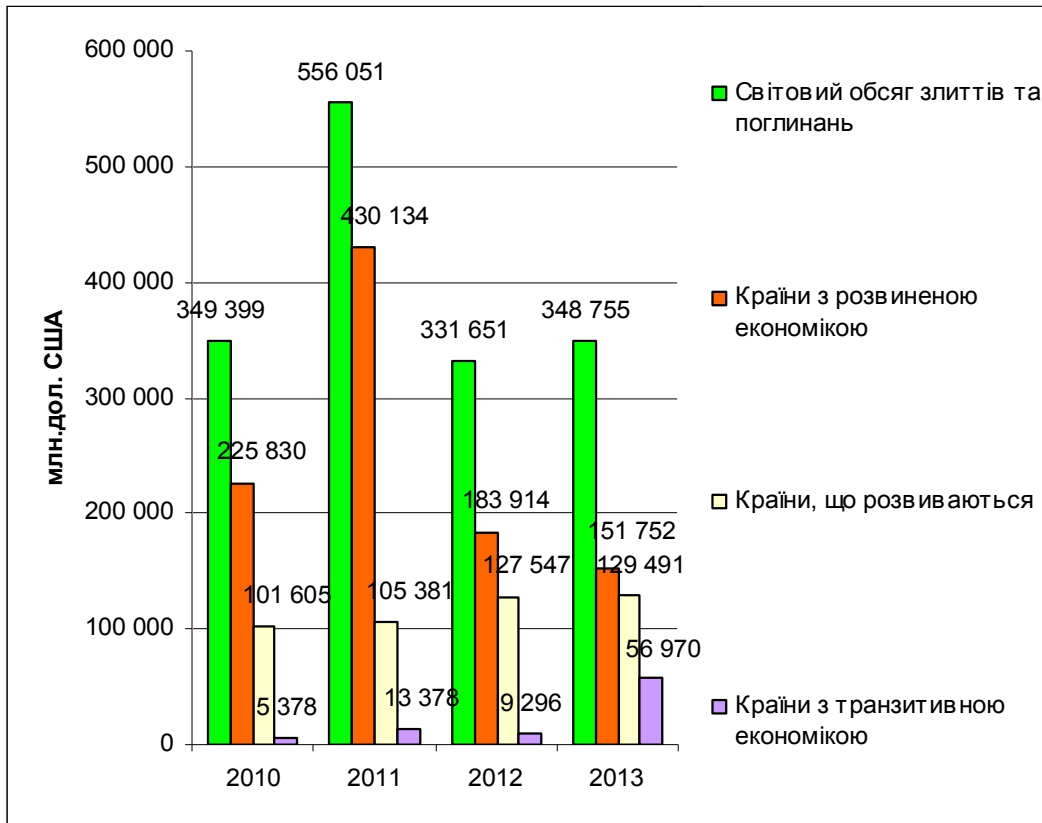


Рис. 10.2. Чиста вартість транскордонних придбань у 2010-2013 роках

Джерело: Звіт ЮНСТАД.

Для розуміння, наведених на рис. 10.1 і 10.2, тенденцій варто звернути увагу на те, що транскордонні угоди купівлі продажу розраховуються на «нетто» основі, наприклад: чиста вартість транскордонного продажу = продажу компаній, які були придбані закордонними ТНК, мінус продаж філіалів, компаній, придбаних закордонними ТНК. Чиста вартість транскордонних закупівель = купівля компаній транснаціональною корпорацією за межами країни її базування, мінус продаж іноземних філіалів транснаціональною корпорацією за межами країни її базування.

**Пряме іноземне інвестування як спосіб ухилення від сплати податків транснаціональними корпораціями.** Специфічною причиною прямого іноземного інвестування є прагнення компанії обійти існуючі в материнській країні правові норми, що регламентують сплату податків. Як засвідчує практика, зростання обсягів прямих іноземних інвестицій, не в останню чергу, зумовлене саме реакцією на оподаткування. Компанії намагаються знайти шляхи (як легальні, так і не цілком легальні) уникнення оподаткування. Поширеним легальним шляхом є перенесення виробничої бази компанії до країни з найменшою ставкою оподаткування. За допомогою прямих іноземних інвестицій це можна зробити двома способами. Перший – пряме інвестування.

Воно дає змогу ТНК «закріпитися» в країні з низькими податками. Другий спосіб - механізм трансфертного ціноутворення, який дає змогу зареєструвати прибутки у країнах з низькою ставкою оподаткування, навіть якщо доходи були отримані у країнах з високими податками. Трансфертне ціноутворення може бути використане будь-якою фірмою, яка здійснює торговельні міжкордонні операції між своїми філіями. Щоб зменшити податок на корпоративний прибуток, підрозділ ТНК у країні з високим рівнем оподаткування може завищити ціну (або недоплатити) за товари і послуги, які цей підрозділ купує у (продає до) філії, розташованій в країні з меншим рівнем оподаткування. У такий спосіб філія компанії у країні з високим рівнем оподаткування приховує від податкових органів більшу частину свого прибутку в той час, як філія у країні з низьким рівнем оподаткування демонструє високі прибутки. Прибутки приховано переводяться з підрозділу ТНК у зоні високого оподаткування до філії у зоні низького оподаткування і як результат – загальне зниження податкового тягаря для ТНК.

Урядам відомо, що ТНК можуть використовувати трансфертні ціни для переміщення своїх прибутків і зменшення податків, тому вони намагаються контролювати трансфертне ціноутворення шляхом порівняння трансфертних цін, що використовуються між підрозділами ТНК, з відповідними світовими цінами. Складність і дорожнеча такого аналізу завжди залишає для ТНК певну можливість змінювати розмір податку через трансфертне ціноутворення.

Деякі американські штати намагаються розв'язати проблему трансфертного ціноутворення методом єдиного оподаткування. При стягненні податку штат виходить з того, що відомості про доходи, які подає ТНК, є недостовірними, оскільки компанія використовувала метод трансфертного ціноутворення, і тому податок нараховується з певного відсотка всього світового прибутку компанії. Такий підхід має назву «єдине світове оподаткування». Він змушує компанію сплачувати податок на частку її світового прибутку, яка відповідає середній частці світових активів, заробітної плати і продажу ТНК. Трансфертне ціноутворення може призвести до переміщення прибутків, але, на думку штатів, які використовують метод єдиного світового оподаткування, воно не може змінити загальносвітові прибутки ТНК, а відтак компанії доведеться сплачувати прибутки на досить справедливій основі.

Не дивно, що багато ТНК негативно ставляться до такого методу. І не лише тому, що змушені сплачувати вищі податки, а й тому, що метод єдиного світового оподаткування потребує більшої бухгалтерської роботи щодо обчислення загальносвітового прибутку компанії. Шляхом лобіювання ТНК США досягли того, що тепер лише в чотирьох американських штатах (Аляска, Айдахо, Монтана та Північна Дакота) використовується метод єдиного оподаткування.

Проблеми ухилення від оподаткування ТНК у сучасних умовах є досить нагальними, про що свідчить підготовлений ОЕСР план дій, який був презентований у 2013 році. Крім фіскальних цілей реалізація плану покликана забезпечити рівні конкурентні можливості для ТНК, середніх і дрібних

підприємств. Головна теза документа полягає в тому, що податок на прибуток повинен стягуватися в тій країні, де цей прибуток генерується і де розміщується основне виробництво компанії, а не за місцем реєстрації дочірніх компаній в юрисдикціях з низьким оподаткуванням.

ОЕСР пропонує також розробити нові міжнародні принципи оподаткування високотехнологічних компаній, електронної торгівлі та руху нематеріальних активів. Рекомендується також розробити типові рекомендації щодо прийняття національними державами законодавчих норм щодо посилення контролю за діяльністю іноземних компаній та запровадити санкції до офшорних юрисдикцій, які відмовляються співпрацювати у цьому напрямку. Особливу увагу в плані приділено пропозиціям з перегляду ряду принципів і правил трансфертного ціноутворення для того, щоб закрити лазівки для транскордонного ухилення від сплати податків.



### *Питання для самоконтролю*

1. Назвіть передумови еволюційного розвитку транснаціонального капіталу.
2. Визначте роль сучасного етапу розвитку ТНК.
3. Які існують підходи щодо тлумачення поняття ТНК?
4. У чому полягає сутність та призначення ТНБ?
5. Визначте особливості розвитку фінансів ТНК?
6. У чому полягають переваги ТНК?
7. Визначте негативний вплив ТНК на економіку приймаючої країни.
8. Дайте характеристику ТНК як глобальному інвестору.
9. Охарактеризуйте сучасні тенденції інвестиційної політики ТНК.
10. Які існують способи уникнення від сплати податків у системі ТНК?
11. Поясніть механізм трансфертного ціноутворення.



### *Тестові завдання*

**1. За своєю організаційно-економічною формою і механізмом функціонування до 1960 років ТНК уявляли собою:**

- а) консорціуми і концерни;
- б) горизонтальні картелі, синдикати і трести;
- в) глобальні компанії і пули;
- г) зазначене в пунктах а) і б).

**1. ТНК за формою власності може бути:**

- а) державне;
- б) приватне;
- в) державно-приватне;
- г) зазначене в пунктах а); б) і в).



## **2. ТНК в економічній літературі визначається, як:**

- а) материнська компанія, що має у підпорядкуванні дочірні компанії, які пов'язані єдиною виробничою метою;
- б) сукупність дочірніх компаній і філіалів, які мають єдиний бренд і єдиний центр управління;
- в) сукупність об'єднаних однією економічною метою різних самостійних підприємств, що знаходяться в різних країнах та управляються єдиним центром;
- г) акціонерні компанії з широкою мережею закордонних філіалів, що мають єдиний центр фінансового управління – транснаціональний банк.

## **4. Залежно від ступеня усупільнення капіталу та виду господарської діяльності ТНК можуть бути представлені як:**

- а) картелі, синдикати;
- б) пули, трести;
- в) концерни, консорціуми;
- г) зазначене в пунктах а); б) і в).

## **5. Транснаціональний банк характеризується такими ознаками:**

- а) великий банк, що завдяки зрощенню з промисловим капіталом впливає на світовий перерозподіл фінансових ресурсів;
- б) сукупність великих банків, що утворюють консорціум з метою впливу на ринок позичкових капіталів;
- в) сукупність фінансово-кредитних установ, які впливають на кон'юнктуру фінансового ринку;
- г) великий банк з широкою мережею закордонних філіалів, що регулює рух промислового капіталу.

## **6. Негативний вплив ТНК полягає в:**

- а) утриманні монопольного права на ринках;
- б) імпорті капіталу;
- в) посиленні конкуренції на ринках;
- г) зазначене в пунктах а); б) і в).

## **7. З метою легального ухилення від сплати податків ТНК:**

- а) застосовують механізм трансфертного ціноутворення;
- б) застосовують механізм прямого інвестування;
- в) переносять виробничу базу компанії до офшорного центру;
- г) зазначене в пунктах а); б).

## **8. До негативного впливу ТНК на економіку приймаючої країни НЕ належить:**

- а) деінвестування;
- б) поглинання національних виробництв;
- в) інтернаціоналізація економіки;
- г) зазначене в пунктах а); в).

**9. Фінансові відносини НЕ виникають між ТНК і її підрозділами у зв'язку з:**

- а) випуском та розміщенням облігацій;
- б) випуском та розміщенням акцій;
- в) сплатою податків;
- г) зазначене в пунктах а); в).

**10. В організаційній структурі більшості транснаціональних корпорацій НЕ виокремлюється:**

- а) фінансово-економічний блок;
- б) індустріально-промисловий блок;
- в) торгово-комерційний блок;
- г) банківсько-промисловий блок.

**11. До функцій ТНК включають функцію щодо:**

- а) накопичення капіталу;
- б) формування капіталу;
- в) розподілу і використання капіталу;
- г) контролю за дотриманням вартісних та матеріально-речових пропорцій.

**12. Найбільші транснаціональні банки світу НЕ концентруються у фінансових центрах:**

- а) США;
- б) Західної Європи;
- в) Японії;
- г) Гонконгу.

**13. Виникнення ТНК є результатом розвитку об'єктивного процесу:**

- а) поглинання;
- б) інтернаціоналізації;
- в) злиття;
- г) зазначене в пунктах а); в).

**14. ТНК визначається тим, що:**

- а) володіє мережею взаємопов'язаних підприємств, які походять з однієї країни і мають свої складові та філії в інших країнах;
- б) є домінуючою формою функціонування міжнародного капіталу;
- в) ТНК переносить за кордон не сам товар, а процес інвестування;
- г) зазначене в пунктах а); б) і в).

## МІЖНАРОДНІ РОЗРАХУНКИ ТА ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС

*Ключові терміни:* міжнародні розрахунки; валюта платежу; валюта ціни; платіжне доручення; кореспондентський рахунок; дата валютування; клірингова система; платіжна система SWIFT; інкасо; акредитив; баланс міжнародної заборгованості; платіжний баланс; сальдо платіжного балансу.

### 11.1. Сутність міжнародних розрахунків

**Платіжний механізм.** Платіжний механізм у сфері міжнародних фінансів реалізується шляхом застосування різних форм, методів і інструментів для проведення міжнародних розрахунків відповідно до умов та порядку здійснення платежів, закріплених міжнародним правом.

Міжнародні розрахунки призначені для реалізації грошових зобов'язань та вимог, які виникають між суб'єктами міжнародних фінансів та здійснюються через відповідний платіжний механізм.

Відмінність міжнародних розрахунків від внутрішніх полягає у проведенні валютних операцій з валютами інших держав шляхом переводу національних валют в іноземні валюти. В платіжному обороті останні виступають не як готівкові грошові знаки, а у вигляді банківських і кредитних платіжних засобів таких як, телеграфні та поштові перекази, чеки і векселі.

Особливість обороту валюти між суб'єктами міжнародних фінансів проявляється через дотримання такого порядку:

- ✓ встановлення курсу певного виду платіжного засобу – телеграфного переказу за платежами без трат<sup>1</sup> або векселя по розрахунках, пов'язаного за кредитами;

- ✓ уточнюється час коригування (наприклад, напередодні або на день платежу) на певному валютному ринку (продавця, покупця, третьої країни);

- ✓ обумовлюється курс, за яким здійснюється перерахунок: звичайно середній курс, іноді курс продавця або покупця на відкриття, закриття валютного ринку або середній курс дня;

- ✓ якщо валюта ціни і валюта платежу не збігаються, то в контракті обмовляється курс перерахунку першої валюти в другу (крос-курс).

<sup>1</sup> Переводний вексель

Для розуміння порядку проведення міжнародних розрахунків є сенс звернутися до тлумачення ключових понять.

Валюта платежу – це валюта, в якій повинно бути погашено зобов'язання імпортера (позичальника).

Валюта ціни – це валюта, в якій встановлюється ціна товару в зовнішньоторговельному контракті або виражається сума представленого міжнародного кредиту. Валюта ціни встановлюється з метою страхування ризику зміни курсу валюти платежу.

Зрозуміло, що валютні операції не можуть здійснюватися без участі фінансово-кредитних інститутів. До числа основних учасників платіжної системи входять:

- ✓ небанківські установи;
- ✓ комерційні банки;
- ✓ центральний банк.

При проведенні міжбанківських розрахунків використовуються три основні методи:

1) кредитування і дебетування рахунків, відкритих банками в центральному банку, який є спеціалізованим банком банків;

2) кредитування та дебетування міжбанківських платежів на рахунки «ностро» і «лоро», що відкриваються банками на двосторонній основі;

3) кредитування і дебетування рахунків, відкритих у банку-кореспонденті, який є третьою стороною, або в спеціалізованій розрахунковій або кліринговій організації.

Дані методи проведення міжбанківських платежів обумовлені структурою платіжної системи, характерної для всіх країн з дворівневою банківською системою та організаційними засадами платіжного процесу.

**Платіжний процес.** Будь-який рух грошових коштів між банками здійснюється через кореспондентські рахунки, які банки відкривають один у одного. Принципово вони не відрізняються від банківських рахунків фізичних осіб і компаній. Тому можна сказати, що банк, який відкриває на своє ім'я рахунок, стає клієнтом іншого банку.

Оскільки кожен банк може відкривати кореспондентські рахунки в інших банках і вести рахунки банків у себе або, як кажуть, у своїх книгах, прийнято розрізняти їх на "ностро" і "лоро" відповідно. Рахунок «ностро» представляє собою рахунок, відкритий в іншому банку. Рахунок «лоро» банк відкриває іншому банку точно також, як і всім своїм клієнтам. Таким чином, банки володіють рахунками "ностро" і ведуть рахунки "лоро".

Як правило, кореспондентські рахунки відкриваються в певній валюті. Тому, якщо рахунок відкритий, наприклад в євро, то операції в швейцарських франках по ньому неможливі. Втім у міжбанківській практиці зустрічаються випадки відкриття мультивалютних рахунків. Але це означає всього лише наявність декількох рахунків у різних валютах під однаковим або майже однаковим номером.

Для того, щоб розпоряджатися коштами на кореспондентських рахунках, банки використовують платіжні доручення. Це основний інструмент, за допомогою якого здійснюються перекази коштів між банками. Відповідно до словника банківських термінів платіжне доручення – це «документ аналогічний чеку, який уповноважує банк заплатити певну суму третій стороні. Доручення з юридичної точки зору є розпорядженням, яке банк може виконати в той чи інший спосіб».

Банки при здійсненні операцій з переказу грошових коштів використовують також дебетові та кредитові авізо. Дебетове авізо – це документ, що підтверджує списання коштів з кореспондентського рахунка. Кредитове авізо підтверджує зарахування грошей на кореспондентський рахунок. За своєю суттю назване авізо аналогічне до платіжного доручення. Однак воно містить мінімум інформації про реквізити платежу.

У дебетовому авізо зазвичай вказується причина списання коштів, і може даватися посилання на документ, який слугував підставою для їх списання.

Основним документом, що відображає і одночасно підтверджує проведення операцій зарахування та списання грошових коштів, є виписка за кореспондентським рахунком.

Процес обміну розрахунковими документами між банками-кореспондентами відображено на рис. 11.1.

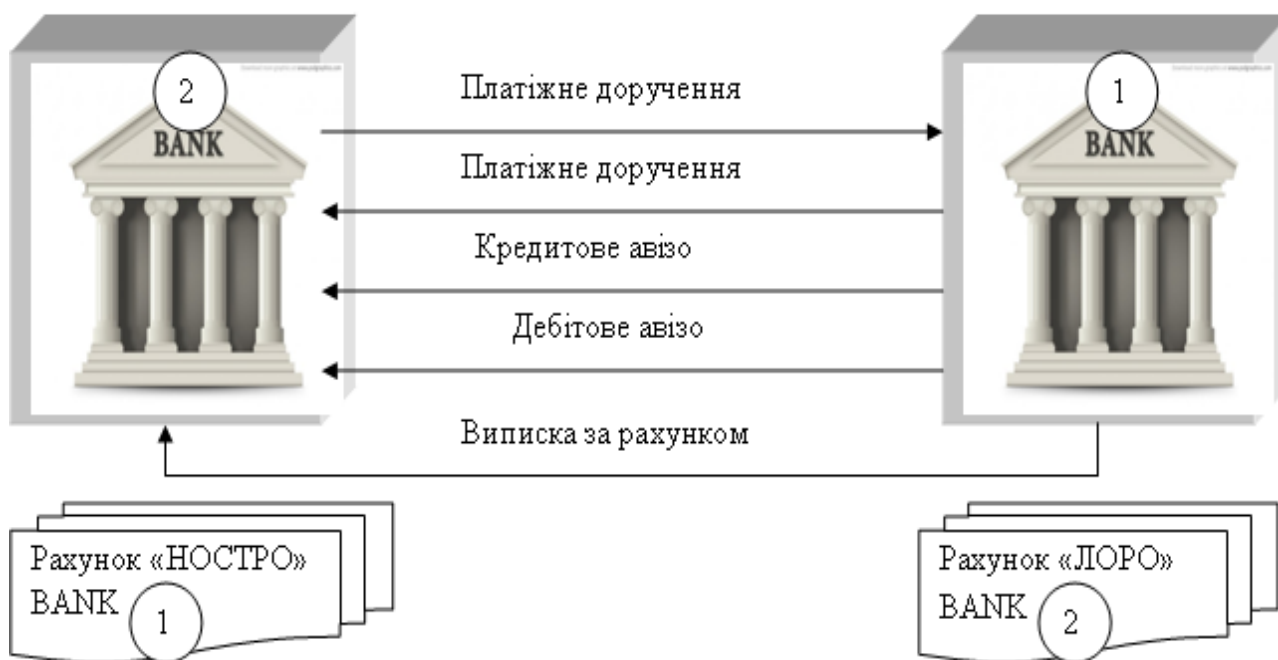


Рис. 11.1. Процес обміну розрахунковими документами між банками-кореспондентами

Говорячи про практику здійснення переказів грошових коштів, не можна не зупинитися на тлумаченні такого терміну як дата валютування, яка є найважливішим реквізитом усіх документів, що застосовуються в міжнародній банківській практиці здійснення платежів (платіжних доручень, дебетових і

кредитових авізо, а також виписок). Згідно зі словником банківських термінів під датою валютування розуміють дату з якої клієнт може користуватися засобами, зарахованими на рахунок.

Дата валютування визначає два основних параметри операцій за банківськими рахунками, причому не тільки кореспондентським. Мається на увазі, по-перше, доступність грошових коштів на рахунку для його власника і, по-друге, право на отримання відсотків за коштами, що знаходяться на рахунках. Якщо мова йде про зарахування на рахунок, то його власник має право розпоряджатися отриманими грошима і отримувати відсотки за ними з дати валютування. У разі списання будь-якої суми власник рахунку втрачає право на розпорядження коштами в її межах і на отримання відсотків за нею також з дати валютування.

У загальному вигляді схема здійснення грошових переказів здійснюється через надання клієнтом доручення банку перевести кошти на рахунок свого партнера в іншому банку. Банк за допомогою платіжного доручення інструктує свого кореспондента спрямувати кошти в зазначений клієнтом банк. Той у свою чергу проводить аналогічну операцію. Отже цей процес продовжується до тих пір, поки гроші не потраплять у банк одержувача, а той не зарахує їх на рахунок або не виплатить готівкою.

Теоретично шлях руху грошей по ланцюжку банків-кореспондентів може бути нескінченно довгим. Відповідно виникає питання, яким чином банки роблять вибір на користь того чи іншого кореспондента, щоб здійснити платіж.

Для того, щоб скоротити кількість банків, що беруть участь у ланцюжку, в міжнародній банківській практиці прийнято відкривати кореспондентські рахунки в певній валюті в банках тієї країни, де ця валюта є національною. І якщо кореспондент банку відправника і кореспондент банку отримувача коштів знаходяться в одній країні – країні валюти платежу, то головна проблема – це переказ коштів між банками в межах однієї країни, причому в їх національній валюті.

Це питання вирішується досить просто. В кожній країні існує центральний банк, який, виконуючи функцію організатора грошового обігу, допомагає комерційним банкам переводити кошти в національній валюті. На практиці це виглядає так: комерційні банки відкривають у центральному банку своєї країни кореспондентські рахунки «ностро» у валюті своєї ж країни. Практично в кожній державі центральний банк веде рахунки «лоро» для всіх своїх комерційних банків. Хоча бувають і винятки з цього правила.

Крім того, що центральний банк відкриває кореспондентські рахунки, він ще забезпечує необхідну інфраструктуру для здійснення грошових переказів: створює системи спеціальних телекомунікацій, розробляє власні стандарти платіжних документів, надає комерційним банкам необхідне програмне забезпечення і т.д. Таким чином, вважається, що в кожній країні існує клірингова або, інакше кажучи, розрахункова система центрального банку.

Згідно з банківською термінологією кліринг (англ. Clearing – очистка) – це безготівкові розрахунки між країнами, компаніями, підприємствами за

поставлені, продані один одному товари, цінні папери і надані послуги, здійснювані шляхом взаємного заліку, виходячи з умов балансу платежів.

За допомогою клірингової системи комерційні банки, що знаходяться в одній державі, завжди можуть здійснити платіж у своїй валюті через одного кореспондента – національний банк, як це показано на рис. 11.2.

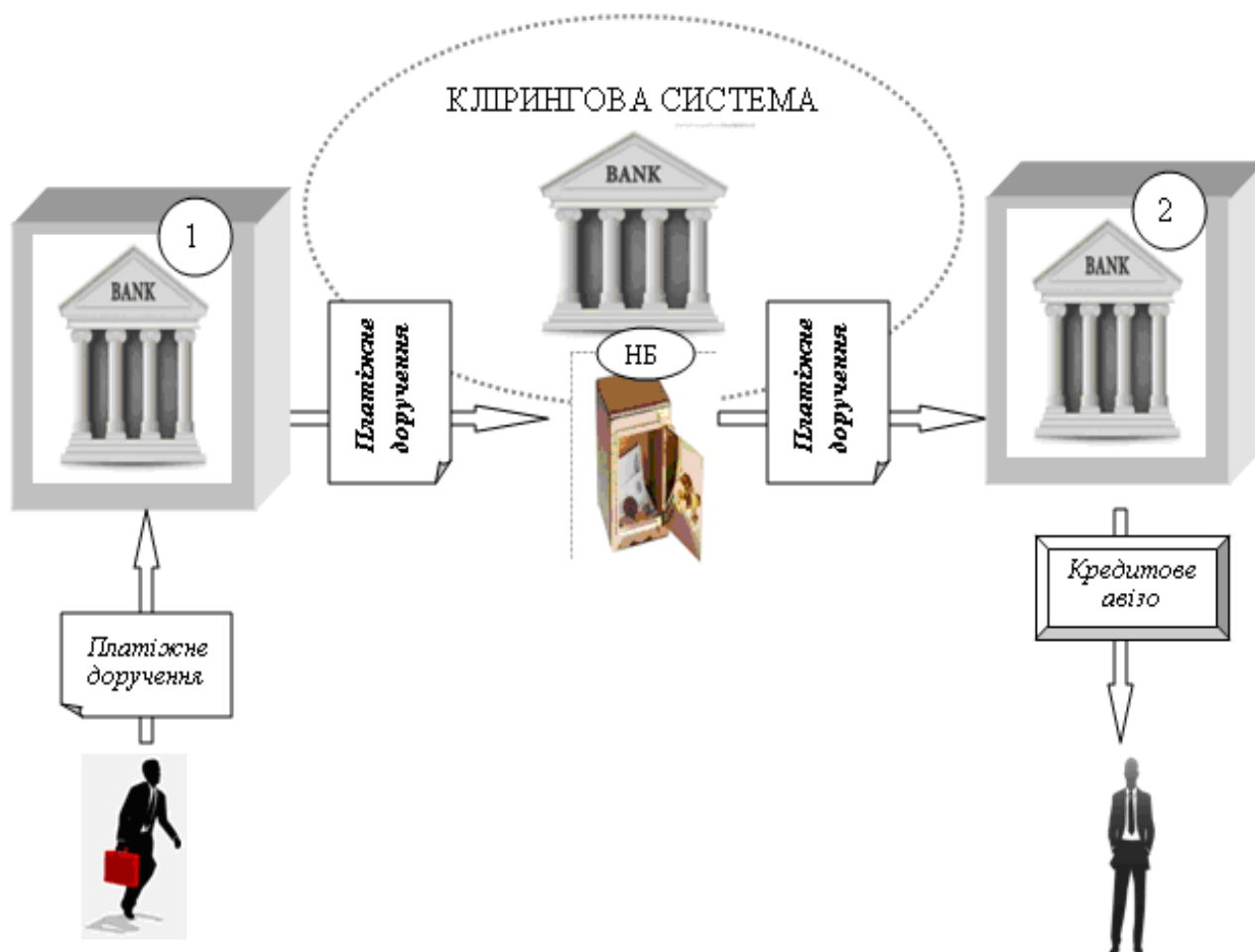


Рис. 11.2. Механізм здійснення платежів через клірингову систему

Клірингові системи, якими управляють центральні банки, є державними. У багатьох країнах, крім державних, існують і приватні розрахункові системи. Їх створюють самі комерційні банки для більш ефективного управління процесами переказів грошових коштів.

Облік вимог і зобов'язань банків за вхідними та вихідними платежами і виведення сальдо розрахунків називається – неттінг (netting). Він буває двох видів: двосторонній і багатосторонній. У першому випадку залік зустрічних вимог і зобов'язань відбувається тільки між парами банків, що беруть участь у клірингу, а у другому – неттінг проводиться одночасно за платежами всіх учасників розрахунків.

**Комунікаційні засоби здійснення міжнародних переказів.** Здійснюючи міжнародні перекази, банки використовують декілька способів для передачі один одному платіжних доручень та інших розрахункових документів. По-перше, для цих цілей можуть застосовуватися паперові документи. По-друге, банки можуть користуватися можливостями швидкої доставки кореспонденції власної кур'єрської служби, поштових кур'єрських компаній. При здійсненні міжнародних розрахунків найчастіше вдаються до послуг звичайної пошти.

Для прискорення процесу доставки документів їх відправляють одержувачу у вигляді електронних повідомлень за допомогою тих чи інших телекомунікаційних засобів. Незважаючи на те, що нині століття високих технологій, банки при проведенні міжнародних операцій традиційно використовують два види зв'язку:

- ✓ телекс, тобто звичайний міжнародний телеграфний зв'язок;
- ✓ міжнародні системи банківських телекомунікацій SWIFT (СВІФТ).

SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) – це телекомунікаційна система, яка надає послуги з передачі повідомлень фінансового характеру. Її користувачами є сім з половиною тисяч фінансових установ з двохсот країн, серед яких банки, інвестиційні компанії, брокерські фірми, біржі, клірингові палати та інші фінансово-кредитні установи. SWIFT представляє собою глобальну телекомунікаційну інфраструктуру, що дозволяє її користувачам здійснювати обмін електронними повідомленнями з мінімальним ризиком і максимальною ефективністю. Система робить передачу даних, забезпечуючи своїм учасникам одночасно невисоку вартість і високу безпеку цього процесу. Запропоновані та реалізовані SWIFT формати та правила передачі фінансової інформації набули в даний час статус загальноприйнятого міжнародного стандарту.

Нині платіжні системи, що сформовані на базі мережі SWIFT, забезпечують більш 60% загального світового обсягу клірингу грошових переказів. У таких державах, як Великобританія, Німеччина, Італія, Канада і Франція національні платіжні системи засновані на базі SWIFT.

Необхідно відзначити активне використання мережі SWIFT для внутрішньодержавних платежів і розрахунків не тільки країнами, які застосували її в якості інфраструктури для своїх загальнонаціональних систем грошових розрахунків. У США, наприклад, незважаючи на наявність декількох великих клірингових мереж, через SWIFT у межах країни щорічно передається близько чверті всього трафіка США в SWIFT.

Набір послуг, що надаються SWIFT, охоплює повний життєвий цикл багатьох фінансових операцій. Гарантуючи їх безпеку і надійність, система забезпечує своїм користувачам розумний рівень ризиків і невисокі операційні витрати. Тому SWIFT є самою широкою з використовуваних міжбанківською платіжною системою в світі. Виступаючи в якості основного провайдера послуг з передачі електронних платіжних доручень, SWIFT застосовує власні типи і формати повідомлень, які є свого роду еталоном для інших розрахункових систем.

Система SWIFT була заснована в 1973 році, головним чином, для того, щоб задовольнити зростаючі потреби банківської спільноти в ефективному



електронному засобі здійснення міжнародних платежів. У її створенні брали участь 239 банків з 15 країн. З тих пір кількість банків, підключених до системи, постійно зростає. За більше 30 років свого розвитку вона перетворилася в лідера в галузі фінансових телекомунікацій, обробляючи в середньому 7 млн. повідомлень щодня.

На базі SWIFT утворена система TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer), яка призначена для здійснення переказів грошових коштів в євро.

Система здійснює обробку виключно кредитових платежів. Її основне завдання – забезпечити рух потоків грошових коштів по всій зоні євро при дотриманні таких умов: мінімальна вартість, висока безпека і час проведення операцій. При цьому головний акцент зроблено на обробку великих платежів, пов'язаних, в основному, з операціями на валютному і грошовому ринках.

Рішення про створення TARGET було прийнято Радою Європейського фінансового інституту (ЕМІ - European Monetary Institute) в березні 1995 року, а 4 січня 1999 вона була введена в експлуатацію. На той час число її учасників склало близько 5000.

Її розробка переслідувала три основні цілі:

- 1) сприяти інтеграції грошового ринку євро для проведення єдиної монетарної політики;
- 2) зробити платежі в євро максимально ефективним фінансовим інструментом;
- 3) створити зручний і безпечний механізм розрахунків.

Перекази здійснюються системою в індивідуальному порядку, у режимі реального часу. TARGET миттєво забезпечує проведення кожної операції за умови наявності достатніх коштів на рахунку банку-відправника. Системою не встановлено мінімальні суми проведених платежів.

В якості технічної платформи системи TARGET, використовується SWIFT, виконуючи роль основного провайдера телекомунікаційних послуг. Центральні банки при обміні платежами застосовують загальні для сполучної системи TARGET формати повідомлень, які визначаються стандартами SWIFT.

Системою TARGET підтримуються такі види операцій:

- ✓ платежі, пов'язані з операціями центральних банків, де хоча б однією зі сторін (одержувачем або відправником) виступає ЄС;
- ✓ розрахункові операції клірингових систем, через які здійснюються платежі в євро;
- ✓ міжбанківські та комерційні платежі в євро.

Перші два типи платежів в обов'язковому порядку проводяться тільки через TARGET.

## **11.2. Форми міжнародних розрахунків**

**Особливості використання основних форм розрахунків у сфері міжнародних фінансів.** Форма розрахунків – це сформовані в міжнародній комерційній і банківській практиці способи оформлення, передачі та оплати

товаросупровідних і платіжних документів. Форми міжнародних розрахунків застосовуються при платежах як готівкою, так і в кредит.

Вибір конкретної форми розрахунків, в якій будуть здійснюватися платежі за зовнішньоторговельним контрактом, визначається за згодою сторін.

Застосовувані форми міжнародних розрахунків відрізняються за часткою участі комерційних банків у їх проведенні. Мінімальна частка участі банків передбачається при здійсненні банківського переказу, тобто виконання платіжного доручення клієнта. Більш значною є частка участі банків при проведенні інкасової операції – контроль за передачею, пересиланням товаросупровідних документів та видачею їх платнику відповідно до умов довірителя. Максимальна частка участі банків – при розрахунках акредитивами, що виражається в наданні одержувачу (бенефіціару) платіжного зобов'язання, що реалізується при дотриманні умов, які визначені в акредитиві.

Кожна форма розрахунків містить певну частку ризику для експортера або імпортера. Різні форми розрахунків щодо оцінки ризику наведені у таблиці 11.1.

Таблиця 11.1

### Порівняльна характеристика основних форм міжнародних розрахунків

Форми розрахунків	Ризик імпортера	Ризик експортера	Частка участі банків	Інші характеристики
Банківський переказ	Максимальний, у разі авансу	У разі 100% авансу – мінімальний	Мінімальна	Проста, легка у застосуванні форма
Акредитив	Мінімальний	Мінімальний	Максимальна, тобто банк є гарантом	Складна форма. Максимально можлива.
Інкасо	Низький	Середній	Середня	Найбільш збалансована форма. Не популярна
Кредит (у т.ч. за векселем)	Значний	Значний	Мінімальна або відсутня	Залежить від надійності контрагента. Потребує певних гарантій.
Чекова форма розрахунків	Середній	Середній	Мінімальна	Обмежені терміни використання.
Зустрічні форми торгівлі	Залежить від вибору форми торгівлі і надійності контрагента.	Залежить від вибору форми торгівлі і надійності контрагента.	Незначна, але, як правило, це залежить від вибору форми торгівлі.	Спрощення розрахунків. Застосовується у разі нестатку інової.

Очевидно, що кожний контрагент намагається наполягати на тій формі розрахунків, де виявляється для нього найнижчий ризик.

**Банківський переказ.** Просте доручення банку своєму банку-кореспонденту, виплатити певну суму грошей на прохання і за рахунок іноземному постачальника одержувачу (бенефіціару), із зазначенням способу відшкодування банку-платнику виплаченої суми визначає зміст банківського переказу.

Банківський переказ здійснюється за допомогою платіжних доручень, адресованих одним банком іншому, а також (за наявності особливої міжбанківської домовленості) за допомогою банківських чеків чи інших платіжних документів. Комерційні або товаросупровідні документи направляються при даній формі розрахунків від експортера імпортеру безпосередньо, тобто минаючи банк.

При розрахунках банківськими переказами комерційні банки виконують платіжні доручення іноземних банків або оплачують відповідно до умов кореспондентських угод виставлені на них банківські чеки за грошовими зобов'язаннями іноземних імпортерів, а також виставляють платіжні доручення та банківські чеки на іноземні банки за грошовими зобов'язаннями національних імпортерів.

При виконанні операції з переказу банки беруть участь у розрахунках тільки після подання платником у банк платіжного доручення на оплату контракту. При цьому банки не контролюють факт поставки товарів або передачі документів імпортеру, а також виконання платежу за контрактом.

У міжнародній банківській практиці банківські перекази можуть використовуватися для оплати авансу за контрактом, якщо в його умовах міститься положення про переведення частини вартості контракту (15-30%) авансом, тобто до початку відвантаження товару. Інша частина сплачується за фактично поставлений товар. Авансовий платіж є практично прихованим безвідсотковим кредитуванням експортера, а відтак для імпортера не несе вигід. Крім того, переказ авансу створює для імпортера ризик втрати грошей, якщо експортером не виконуються умови контракту і товар не поставляється.

З метою захисту імпортера від ризику неповернення авансу в разі непостачання експортером товару в міжнародній банківській практиці існує декілька способів захисту:

- ✓ отримання банківської гарантії на повернення авансу шляхом оформлення відповідного документа першокласного банку;
- ✓ використання документарного або умовного переказу (в цьому випадку банк експортера здійснює фактичну виплату авансу за умови надання експортером транспортних документів протягом певного терміну).

**Розрахунки за акредитивом.** Акредитивна форма розрахунків - це форма безготівкових розрахунків між суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності за товарно-матеріальні цінності за допомогою акредитивів. Акредитив - грошовий документ, згідно з яким одна кредитно-фінансова

установа (банк) доручає іншій проводити за рахунок заброньованих для цієї мети коштів оплату матеріальних цінностей і послуг або виплатити представникові акредитивну готівку.

Акредитив використовується, коли покупець і продавець віддалені один від одного або потребують надійного посередника для здійснення угоди. У такій ситуації, акредитив забезпечує контрагентам:

- ✓ гнучкі умови платежу;
- ✓ правову надійність;
- ✓ отримання короткострокового кредитування.

Для розрахунків за акредитивом характерні такі умови:

✓ банк, що діє за дорученням платника, відповідно до його вказівки, зобов'язується зробити платежі одержувачу коштів;

✓ зняття грошей з рахунку платника передує відправці товарів на його адресу;

✓ платежі здійснюються банком платника (одержувача товару) відповідно до його доручення і за рахунок його коштів або отриманого ним кредиту проти названих в акредитивному дорученні документів і при дотриманні інших умов доручення, які банк доводить до відома сторони, уповноваженої на отримання платежу.

✓ при цьому гроші, які значаться на акредитиві, продовжують належати одержувачу товарів і знімаються з акредитива лише після того, як продавець відправить зазначені товари і надасть у банк відповідні документи.

Переваги використання акредитиву для імпортера та експортера наведено у таблиці 11.2.

Таблиця 11.2

### **Характеристика переваг використання акредитиву для імпортерів та експортерів**

Переваги для імпортера	Переваги для експортера
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ зниження ризиків, пов'язаних з передоплатою;</li> <li>✓ можливість точного визначення дати поставки товару та його ціни;</li> <li>✓ гнучке планування грошових потоків;</li> <li>✓ можливість отримання товару в кредит;</li> <li>✓ можливість досягнення більш вигідних умов поставки і оплати товару;</li> <li>✓ можливість отримання товарного кредиту при використанні акредитива з відстрочкою платежу.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ зниження ризиків, пов'язаних з платоспроможністю покупця;</li> <li>✓ зниження ризиків, пов'язаних з поставкою товару;</li> <li>✓ гнучке планування грошових потоків;</li> <li>✓ надійність оплати незалежно від покупця, за умови, що продавець поставитиме товар і представитиме відвантажувальні документи згідно з умовами акредитива;</li> </ul>

Існують такі форми міжнародних акредитивів:

✓ Безвідкличний акредитив, тобто такий, що не може бути змінений або анульований без згоди експортера, на користь якого він відкритий.

✓ Підтверджений акредитив – це операція, відповідальність за якою на прохання банку-емітента приймає також інший банк, і цей банк додає своє підтвердження.

Акредитиви за способом забезпечення платежу бувають:

✓ покритими, при відкритті яких банк-емітент перераховує кошти платника-імпортера або наданий йому кредит у розпорядження виконуючого банку.

✓ непокритими, тобто, коли покриття не перераховується.

З практичної точки зору, всі акредитиви діляться на дві групи:

✓ грошові акредитиви – це іменний документ, виданий банком особі, яка внесла певну суму для отримання її в іншому іноземному банку протягом певного терміну;

✓ товарні акредитиви – це доручення банку, що обслуговує покупця, банку постачальника провести оплату рахунків постачальника за відвантажені товарно-матеріальні цінності на умовах, передбачених покупцем і зазначених в акредитиві.

Недоліком акредитивної форми розрахунків є складний документообіг, який пов'язаний з контролем документів у банках та їх пересилкою між банками. Цим обумовлюється тривалість оформлення акредитиву.

**Сутність інкасових розрахунків.** Однією з найбільш збалансованих форм розрахунків, як для покупця, так і для постачальника є розрахунки за інкасо. Інкасо являє собою доручення експортера своєму банку одержати від імпортера (безпосередньо або через інший банк) певну суму або підтвердження (акцепт), що ця сума буде виплачена у встановлений термін. Інкасо використовується в розрахунках як за умов платежу готівкою, так і з використанням комерційного кредиту. До характерних ознак інкасо належать такі:

✓ Інкасо являє собою доручення експортера своєму банку одержати від імпортера (безпосередньо або через інший банк) певну суму або підтвердження (акцепт), що ця сума буде виплачена у встановлений термін.

✓ Інкасо використовується в розрахунках як за умов платежу готівкою, так і з використанням комерційного кредиту.

✓ При інкасових операціях банки та їх клієнти керуються Уніфікованими правилами по інкасо, які визначають види інкасо, порядок надання документів до платежу і здійснення платежу, акцепту, порядок повідомлення про вчинення платежу, акцепту або про неплатіж (неакцепт), визначають обов'язки і відповідальність сторін, дають однакове тлумачення різних термінів і вирішують інші питання.

Механізм інкасових розрахунків наведено на рис. 11.3.

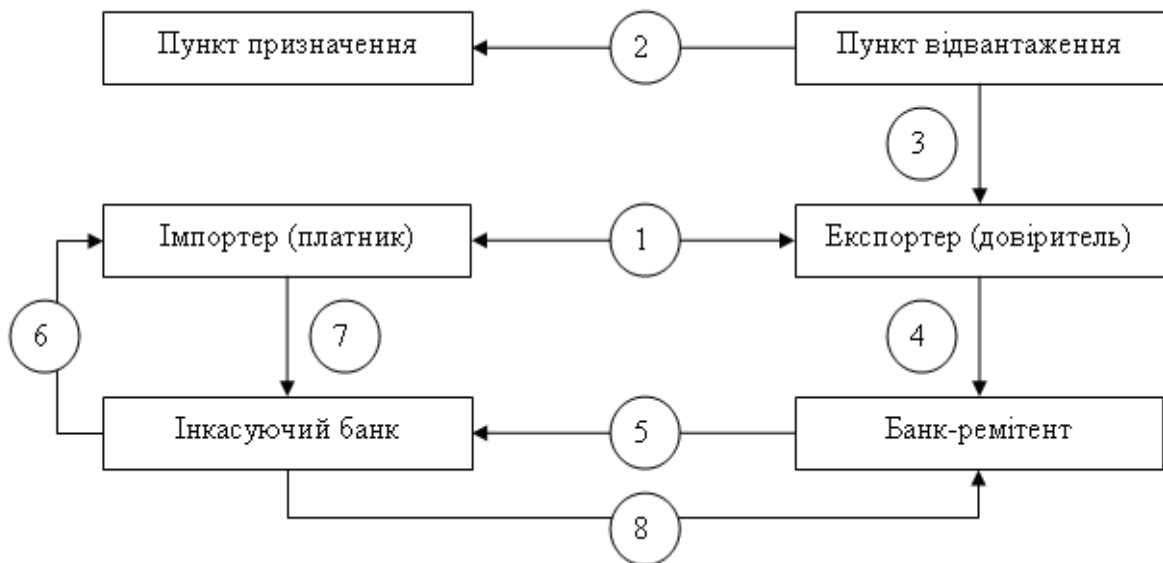


Рис. 11.3. Механізм інкасових розрахунків

Розрахунки у формі інкасо будуються таким чином: після укладення контракту (1), в якому сторони обумовлюють, через які банки, відповідно до умов укладеного контракту, будуть здійснюватися розрахунки, експортер відвантажує товар (2). Отримавши від транспортної організації транспортні документи (3), експортер готує комплект документів, який включає комерційні, а також, можливо, і фінансовий документи для пред'явлення його своєму банку (банку-ремітенту) при інкасовому дорученні (4). Отримавши від довірителя документи, банк-ремітент здійснює їх перевірку за зовнішніми ознаками, які вказані в інкасовому дорученні, і далі діє відповідно до інструкцій довірителя, що містяться в цьому дорученні, і Уніфікованими правилами. Банк-ремітент представляє документи банку-інкасо (5), яким є, як правило, банк країни-імпортера (5), який представляє їх своєму клієнту. У разі акцепту (7) банк імпортера перераховує гроші (8) відсилає документи. Банк-ремітент робить відповідну випіску своєму клієнтові.

### 11.3. Сутність та призначення платіжного балансу

**Історичні аспекти формування платіжного балансу.** Дані зовнішньої торгівлі окремих господарюючих суб'єктів в аналітичних цілях починають використовувати з розвитком доктрини «торгового балансу» у меркантилістів, починаючи з XVI ст. Ця доктрина виникла в процесі боротьби торгового капіталу проти політики «грошового балансу». Запропоновані заходи економічної політики були націлені на ослаблення жорсткого регулювання руху грошей і валютного курсу. Початком зародження поняття «платіжний баланс», відповідно до його сучасного розуміння, можна вважати появу терміна «торговельний баланс». Уперше він був застосований Е. Мисселденом у трактаті «Круг торгівлі» (1623 р.), де робляться перші розрахунки торговельного балансу для Англії за 1621 р.

Подальшого розвитку поняття «торговельний баланс» набуло у роботах Томаса Манна. У книзі «Багатство Англії в зовнішній торгівлі» (1664 р.) автор вводить поняття «загальний торговельний баланс», характеризуючи відносини даної країни з усіма країнами в сукупності та протиставляючи його приватним торговельним балансам, які відображають відносини з окремими країнами. Т. Манн відзначав, що дефіцити в зовнішній торгівлі з одними країнами можуть компенсуватися позитивним сальдо з іншими державами, тому оцінку зовнішньоторговельної діяльності слід проводити на основі загального торговельного балансу.

Термін «платіжний баланс» уперше був використаний Д. Стюардом в його роботі «Дослідження про принципи політичної економії» (1767 р.). Він першим указав і детально розглянув взаємозв'язок між зовнішньою торгівлею і рухом капіталу. Д. Стюард визначав платіжний баланс як самостійне поняття, яке складається з:

- ✓ витрат громадян за кордоном;
- ✓ платежів за боргами, основної суми боргу і відсотків іноземцям;
- ✓ надання грошових позик іншим країнам.

Протягом більш, ніж 150 років, термін «платіжний баланс» був пов'язаний тільки з міжнародним рухом фінансових активів і відділявся від торгового балансу. Визначення платіжного балансу того часу можна сформулювати як сукупність платежів, отриманих із-за кордону і здійснених на користь інших країн за певний проміжок часу (або на певну дату). І хоча надалі в економічній літературі постійно порушувалися і висвітлювалися проблеми зовнішнього сектора, його роль і вплив на економіку країн, зміст самого поняття «платіжний баланс» у зазначений проміжок часу не зазнав істотних змін.

Державними органами термін «платіжний баланс» уперше був використаний в 1819 році в Англії у доповіді парламентської комісії про стан міжнародних розрахунків країни. Під платіжним балансом розумілася вартість золотих монет (золота), що надійшли в країну або вивезені з країни протягом року. Однак систематичні публікації платіжного балансу були розпочаті в Англії тільки через сторіччя.

Розвиток зовнішньоекономічної діяльності відбувався не тільки кількісно, тобто через збільшення обсягів зовнішньоторговельних операцій, але й якісно, що пояснювалося поширенням видів зовнішньоекономічних операцій, які використовувалися господарюючими суб'єктами. Збільшення масштабності таких операцій вимагало певного обліку. В першу чергу це відносилось до фінансових потоків, оскільки останні стали не тільки обслуговувати зовнішню торгівлю, але й набули самостійного значення. Ця проблема вирішувалася шляхом розробки окремих понять.

Для характеристики зовнішнього сектора в кінці XIX – початку XX ст. склалася певна система балансів міжнародних розрахунків.

Проблема відсутності уніфікованого і однакового міжнародного терміна з плином часу загострювалася. Спроба вирішити цю проблему була зроблена в 1905 р. на сесії Міжнародного інституту статистики у Лондоні, де були

представлені дві незалежні доповіді Грубера і Фовилля. За результатами сесії в 1907 р. Грубер представив доопрацьовану схему платіжного балансу.

Після закінчення першої світової війни відбулися істотні зміни у світовій економічній системі. По-перше, Англія втратила свій статус резервного центру для світових грошових ринків, позбувшись значних обсягів короткострокового іноземного капіталу й провідним банкіром-кредитором стають США. По-друге, виникло питання про утворення більш гнучкої системи валютних курсів, оскільки нестійкий стан валютного ринку, викликаний, насамперед, інфляційними процесами, значно збільшував ризики країн-кредиторів. Вимагала також вирішення проблема обліку міждержавних потоків капіталів, пов'язаних з репараціями і військовими боргами. Це призвело до значного підвищення інтересу до платіжного балансу. Уряди окремих держав починають регулярно публікувати офіційні дані платіжних балансів. Так, першою країною, яка опублікувала платіжний баланс стала Англія. У 1919 р. англійське міністерство торгівлі представило перший щорічний платіжний баланс.

Після доопрацювання Лігою Націй первісної схеми спільно з комісією Міжнародної торгової палати в 1928 р. була представлена нова схема платіжного балансу, яка відзначилася відходом від поняття платіжного балансу, котрий відображає тільки рух платежів.

На прохання Ліги Націй Радянський Союз надав платіжні баланси за 1935-1936 рр. Платіжні баланси СРСР представляли за своєю суттю звіти щодо руху валюти Держбанку СРСР. Однак, монополія на зовнішньоекономічні операції Радянського Союзу призвела до засекречування даних платіжного балансу. Радянська економічна школа визнавала істинним і в усьому намагалася слідувати тільки визначенням платіжного балансу, які наводилися К. Марксом, як «балансу платежів, за якими настає термін і які негайно повинні бути погашені».<sup>1</sup>

Після Другої світової війни в 1947 р. ООН опублікувала схему платіжного балансу, розроблену ще Лігою Націй. Проте надалі функції з розробки методології платіжного балансу, визначення його концептуальної основи, принципи складання та компіляції були передані Міжнародному валютному фонду, який здійснює їх по теперішній час. Розроблені МВФ керівництва є єдиним міжнародним стандартом складання платіжного балансу для країн світу. На даний момент застосовується п'ята редакція керівництва платіжного балансу (Balance of Payments Manual, fifth edition), яка опублікована у 1993 році. У 1948, 1950, 1961, 1977 відповідно були видані попередні чотири. У 2009 році МВФ опублікував шосту редакцію керівництва платіжного балансу (Balance of Payments and International Investment Position Manual, sixth edition), яка враховує всі суттєві зміни, що відбулись у міжнародній економіці з моменту виходу п'ятої редакції.

---

<sup>1</sup> Маркс К. Капитал. Критика политической экономии. Под ред. Ф. Энгельса. М., Политиздат, 1975. Т. III, кн. III. Процесс капиталистического производства, взятый в целом. Ч. II. I-IV. – С. 541



Усі країни-члени МВФ беруть на себе зобов'язання складати платіжний баланс з урахуванням рекомендацій МВФ та надавати інформацію за визначеними показниками національних платіжних балансів. У більшості європейських країн платіжний баланс складається центральними банками, вони ж відповідають за передачу достовірної інформації до МВФ. Таким чином, найбільш повна, об'єктивна та актуальна інформація щодо стану платіжних балансів держав світу розкривається у виданнях МВФ.

**Сучасне трактування поняття «платіжний баланс».** Балансовий рахунок міжнародних операцій представляє собою кількісне і якісне відображення масштабів, структури і характеру зовнішньоекономічних операцій країни, її участі в світовому господарстві у вартісному вираженні. На практиці прийнято користуватися терміном «платіжний баланс», а показники валютних потоків за всіма операціями позначати як платежі і надходження.

З огляду на зазначене, у вітчизняних економічних джерелах платіжний баланс розглядається як співвідношення платежів, здійснених країною за кордоном, а також надходжень, що поступають з інших країн, за певний період часу (місяць, квартал, рік).

У фундаментальній роботі американських економістів Р. Вассермана і Б. Вейра з проблем платіжного балансу останній тлумачиться дається як статистичне подання економічних операцій, які мали місце протягом певного періоду між резидентами даної країни і представниками решти світу, тобто іншої країни, групи країн і міжнародних організацій.

Опубліковані платіжні баланси охоплюють не тільки платежі і надходження, які фактично проведені або підлягають негайному виконанню на певну дату, але і показники за міжнародними вимогами та зобов'язаннями. Така практика пояснюється тим, що переважна частина угод, включаючи торгові операції, відбувається в наш час на кредитній основі. Сучасні таблиці платіжних балансів містять відомості про рух усіх видів цінностей між країнами. При цьому частина зобов'язань, що не виплачується в поточному періоді, а переноситься на майбутнє, заноситься в статті платіжного балансу, що відображають рух капіталів і кредитів.

За економічним змістом розрізняють платіжний баланс на певну дату і за певний період. Платіжний баланс на певну дату неможливо зафіксувати у формі статистичних показників. Він існує у вигляді змінюваного день у день співвідношення платежів і надходжень. Стан платіжного балансу визначає попит і пропозицію національної та іноземної валюти в даний момент, що є одним з чинників формування валютного курсу.

Платіжний баланс за певний період (місяць, квартал, рік) складається на основі статистичних показників про укладені за цей період зовнішньоекономічні угоди. Це дозволяє аналізувати зміни у міжнародних економічних відносинах країни, масштаби і характер її участі у світовому господарстві. Показники платіжного балансу за період пов'язані з агрегатними показниками економічного розвитку (валовим внутрішнім продуктом, національним доходом тощо).

З бухгалтерської точки зору, платіжний баланс завжди знаходиться у рівновазі. Однак за розділами може мати місце або активне сальдо, якщо надходження перевищують платежі, або пасивне сальдо, якщо платежі перевищують надходження. Тому методи складання платіжного балансу і вимірювання сальдо відіграють велику роль при аналізі показників, що характеризують зовнішньоекономічні операції країни. В економічній літературі показники платіжного балансу часто наводяться без пояснення їх економічного змісту, хоча дефіцит платіжного балансу в окремі роки принципово відрізняється за економічним змістом.

Теорія і практика складання платіжного балансу розвивається і удосконалюється згідно зі змінами у світовій економіці. Термін «баланс» застосовується у міжнародних платіжних відносинах для вираження ряду понять, включаючи балансовий рахунок, сальдо або залишок рахунка, стан рахунка, баланс та ін. Тому платіжний баланс – не тільки рахунок міжнародних операцій країни, дві сторони якого врівноважуються, але й певний стан проведених операцій, включаючи якісні та структурні характеристики основних його елементів.

**Види балансів міжнародних розрахунків.** Баланси міжнародних розрахунків у грошовій формі показують стан міжнародних відносин країни з іншим світом. Вони займають важливе місце в системі економічних відносин, оскільки відображають перерозподіл суспільного продукту, масштаби, структуру і характер зовнішньоекономічної діяльності країни, її участь у світовому господарстві та міжнародному поділі праці, а також віддзеркалюють її позиції на світових ринках фінансових і матеріальних активів.

Основними видами баланси міжнародних розрахунків є:

- ✓ розрахунковий баланс;
- ✓ баланс міжнародної заборгованості;
- ✓ платіжний баланс.

Розрахунковий баланс – це статистична таблиця, яка відображає співвідношення грошових вимог і зобов'язань даної країни відносно інших країн незалежно від строків надходження платежів, тобто включаються як погашені, так і непогашені платежі.

Розрізняють два види розрахункових балансів:

- ✓ розрахунковий баланс за певний період, який відображає зміни в стані заборгованості і вимог країни лише за визначений період (місяць, квартал, рік);
- ✓ розрахунковий баланс на певну дату, котрий відображає співвідношення всіх зобов'язань і вимог цієї країни незалежно від того, коли вони виникли.

Активами розрахункового балансу є інвестиції (акції, облігації, векселі, поточні та депозитні рахунки в іноземних банках, нерухомість) й вимоги, які країна має за кордоном. Пасиви розрахункового балансу включають всі зобов'язання та інвестиції іноземців у цій країні.

Сальдо балансу відображає різницю між вартістю вимог й зобов'язань, надходжень й платежів країни за кожним з балансів міжнародних розрахунків.

Таким чином, активне сальдо розрахункового балансу – це перевищення вартості вимог над вартістю зобов'язань. Воно показує, на яку суму країна надала кредитів та інвестувала кошти за кордоном або погасила зобов'язання щодо інших країн. Якщо активне сальдо, то країна є нетто-кредитором і в майбутньому вона повинна отримати валютні надходження. При пасивному сальдо країна виступає нетто-боржником, і в майбутньому вона повинна буде здійснювати валютні платежі.

Отже, розрахунковий баланс використовується для обліку експорту та імпорту товарів й послуг, надання й одержання позик та інвестицій. Цей баланс надає змогу оцінити масштаби зовнішньоекономічної діяльності, проте не віддзеркалює реальний стан фінансів зовнішньоекономічної діяльності особливо у сфері міжнародного кредиту, оскільки серед зобов'язань держави можуть бути як прострочені платежі, так й кредити, термін погашення яких не настав.

Баланс міжнародної заборгованості (його ще називають балансом міжнародних інвестицій) широко використовується в міжнародній практиці і відрізняється від розрахункового балансу структурою за статтями. Так, він включає золотовалютні резерви країни, приватні активи, розташовані за кордоном, тобто відображає співвідношення між закордонними активами й золотовалютними резервами держави, з однієї сторони, та зобов'язаннями перед іноземними вкладниками – з іншої, а відтак не враховує поточну заборгованість. Наприклад, у ньому не відображається заборгованість України за отриманий у поточному році газ по укладених контрактах з іншими державами.

Під платіжним балансом розуміється статистичний запис усіх економічних угод або зобов'язань, здійснених (або строк за якими настав) протягом визначеного проміжку часу (місяць, квартал, рік) між резидентами даної країни і резидентами будь-яких інших країн світу. Іншими словами, платіжний баланс відображає співвідношення платежів за кордон та надходжень з-за кордону за певний період часу.

Відмінність платіжного і розрахункового балансів надана у таблиці 11.3.

Таблиця 11.3

### Ознаки платіжного та розрахункового балансів

Платіжний баланс	Розрахунковий баланс
Включає тільки фактично проведені надходження і платежі	Включає погашені і непогашені платежі та надходження
Включає тільки реально вироблені (або отримані видані) кредити та інвестиції	Включає й нездійснені ще фактично кредити та інвестиції
Включає тільки оплачений експорт та імпорт товарів і послуг	Крім оплаченого експорту й імпорту, включає також й несплачену частину зовнішньоторговельної угоди

Використання балансового методу у міжнародних розрахунках дозволяє оцінити як кількісно, так й якісно масштаби та структуру зовнішньоекономічних зв'язків держави.

**Призначення платіжного балансу.** Макроекономічне призначення платіжного балансу полягає у тому, що в лаконічній формі відображається стан міжнародних економічних відносин даної країни з її зарубіжними партнерами. Показники, за якими складається платіжний баланс, є основою для проведення заходів при реалізації кредитно-грошової, валютної, бюджетно-податкової, зовнішньоторговельної політики.

Система розрахунків платіжного балансу унікальна в тому плані, що дає можливість отримати різносторонню інформацію, а саме:

- ✓ виявити акумулювання валют у резидентів, а відтак оцінити стабільність плаваючих курсів валют;
- ✓ визначити розміри нагромадження певної валюти за кордоном, що дозволяє при фіксованому курсі валют, прийняти рішення щодо доцільності підтримки даного фіксованого курсу;
- ✓ оцінити кредитоспроможність країни та проаналізувати валютні ризики;
- ✓ зробити висновки про те, наскільки динаміка зовнішньоекономічних потоків факторів виробництва відповідає цілям макроекономічної, кредитно-грошової, валютної та податкової політики.

#### **11.4. Принципи побудови платіжного балансу**

Основними принципами побудови платіжного балансу є: принцип резидентства, принцип подвійної бухгалтерії (запису), принцип відображення потоків, принцип загальної одиниці обліку, принцип вартісної оцінки, принцип реєстрації операцій, принцип класифікації операцій.

✓ Принцип резидентства означає, що всі зовнішньоекономічні операції, які відображені у платіжному балансі, являють собою результат господарських операцій, що здійснюються між резидентами і нерезидентами. Інституційна одиниця вважається резидентом, якщо на економічній території цієї країни вона має центр економічного інтересу.

✓ Відповідно до прийнятої практики платіжний баланс складається за принципом подвійного рахунка. Останній полягає у тому, що кожна угода записується одночасно на двох рахунках:

- дебетовому, який відображає надходження товару або коштів на цей рахунок;
- кредитовому, який характеризує надання товару або виплату коштів з поточного рахунка.

Кожна операція, що проводиться, включає дві сторони, наприклад, надходження товару і його оплати. При цьому дебетові записи вносяться зі знаком «мінус» (-), а кредитові – зі знаком «плюс» (+).

Для вирішення питання про те, на який рахунок, дебетовий або кредитовий, слід відносити конкретну операцію, треба мати на увазі, що кредитові записи зі знаком «плюс» стосуються операцій, у результаті котрих гроші надходять у країну, що складає баланс. Дебетові записи здійснюються зі знаком «мінус» й відносяться до операцій, в результаті яких здійснюється відтік валюти. Отже, експорт товарів і послуг, дарунки, приплив капіталу – ці операції фіксуються на кредитовому рахунку платіжного балансу з позитивним знаком. Імпорт товару або зарубіжні інвестиції, позики і кредити, які направляються за кордон, дарунки і пенсії, інтернаціоналізовані іноземцями відносяться на дебетовий рахунок й відображаються з від'ємним знаком.

Слід зазначити, що експорт товарів й експорт капіталів або імпорту товарів і імпорту капіталів не можна розглядати як однорідні види угод, оскільки за суттю, вони є протилежними. Експорт товарів означає приплив іноземної валюти в державу, яка здійснює поставку товарів за кордон, і реєструється з позитивним знаком. Експорт капіталу, навпаки, означає відтік грошових коштів, а відтак записується з від'ємним знаком.

✓ Принцип подвійного рахунка передбачає рівність або нульове сальдо. Якщо країна експортує товари та послуги у більших обсягах вартості, ніж імпортує, то спостерігається позитивне сальдо або профіцит платіжного балансу. Від'ємне сальдо отримують, коли вартість імпорту перевищує вартість експорту. У цьому разі йдеться про дефіцит платіжного балансу.

Відображення операцій у платіжному балансі наведено у таблиці 11.4.

Таблиця 11.4

### Операції платіжного балансу

№ п/п	Найменування операції	Кредит (+)	Дебет (-)
1	2	3	4
1	Товари і послуги	Експорт (продаж нерезидентам)	Імпорт (купівля резидентами)
2	Доходи	Надходження (до резидентів)	Виплати (нерезидентам)
3	Трансферти	Одержані (резидентами)	Передані (нерезидентам)
4	Нефінансові активи	Продаж (нерезидентам)	Купівля (резидентами)
	Фінансові активи за кордоном	Зменшення (у резидентів)	Збільшення (у резидентів)
	Зобов'язання перед нерезидентами	Збільшення (у резидентів)	Зменшення (у резидентів)
5	Прямі інвестиції	У країну (від нерезидентів)	З країни (від резидентів)

1	2	3	4
6	Портфельні інвестиції	Продаж вітчизняних цінних паперів (нерезидентам)	Купівля іноземних цінних паперів (резидентами)
7	Кредити, валюта и депозити на рахунках «Ностро»	Одержані (резидентами)	Видані (погашені) нерезидентами
8	Резервні активи	Використання	Поповнення

З метою досягнення рівності дебету і кредиту (у агрегованому вигляді вони ніколи не сходяться, як це повинно бути в системі подвійного запису), в платіжному балансі існує стаття «помилки і неточності» або «статистичне відхилення».

✓ Принцип відображення потоків передбачає, що платіжний баланс країни відображає не накопичені обсяги, а потоки за певний період часу. Наприклад, у балансі не відображаються запаси іноземних інвестицій в країні, а записується сукупний розмір зовнішнього боргу держави або загальний обсяг золотовалютних резервів Національного банку на певну дату. Проте, за даними платіжного балансу можна виявити обсяг інвестицій, які надійшли за рік або величину репатріації раніше здійснених інвестицій або обсяг отриманих резидентами кредитів із-за кордону, а також величину погашення зовнішнього боргу. Нарешті, можна визначити величину приросту (убутку) офіційних золотовалютних резервів.

✓ Принцип загальної одиниці обліку передбачає, що при використанні даних платіжного балансу для розрахунку агрегованих показників, пов'язаних з діяльністю світової економіки в цілому, а також для здійснення міжнародних зіставлень слід використовувати єдину розрахункову одиницю. Основною ознакою такої одиниці повинна бути стабільність, тобто оцінка обсягу міжнародних операцій в даній валюті не повинна суттєво залежати від курсових коливань світових валют. У даний час такою розрахунковою одиницею є долар США.

Для перерахунку відображених у платіжному балансі операцій з валюти, в якій вони були здійснені у вибрану розрахункову одиницю застосовується ринковий курс, що діє на дату здійснення операції. Якщо розмір курсу невідомий, використовують усереднене значення валютного курсу за найкоротший період, включаючи дату операції. Ця величина визначається як середнє значення курсу купівлі і курсу продажу валюти з метою виключення плати за посередницькі послуги.

✓ Принцип вартісної оцінки передбачає, що при побудові платіжного балансу теоретична вартість усіх зовнішніх активів і зобов'язань повинна оцінюватися у ринкових цінах, що діють на момент реєстрації.

Ринкова ціна – це фактична ціна, за якою товари (роботи, послуги) передаються іншому власнику за умови, що продавець бажає передати такі

товари (роботи, послуги), а покупець бажає їх отримати на добровільній основі, обидві сторони є взаємно незалежними юридично та фактично, володіють достатньою інформацією про такі товари (роботи, послуги), а також ціни, які склалися на ринку ідентичних (а за їх відсутності - однорідних) товарів (робіт, послуг) у порівняних економічних (комерційних) умовах.

Винятком у цьому визначенні виступають такі операції:

- бартер, тобто операції з товарами, активами і послугами, без застосування грошей;
- операції, які будь-яка сторона не здійснює добровільно (наприклад, сплата податку або штрафу);
- операції, в яких продавець і покупець належать до того ж самого об'єкта з юридичної точки зору, але розглядаються як відокремлені господарські одиниці, наприклад, філія і її головне підприємство;
- операції між різними юридичними особами, які не є незалежними, тобто дочірніми підприємствами, філіями;
- операції, в яких зміни у володінні в юридичному сенсі між двома залученими сторонами фактично не відбувається, тобто товари передаються на умовах фінансової оренди;
- операції, що здійснені без переслідування комерційного інтересу (наприклад, містять ознаки подарунка або субсидії).

Принцип реєстрації операцій. Для того, щоб виключити порушення принципу подвійного запису при реєстрації кредитових і дебетових проведення, здійснених у різні моменти часу, застосовуються правила, визначення часу, коли операція мала місце. При цьому керівним принципом є час зміни у володінні, тобто операція вважається такою, що відбулася, коли відбувається зміна в юридичному або фізичному (економічному) володінні майном. Таким чином, час реєстрації операцій ґрунтується на принципі нарахувань. Сутність цього принципу полягає у тому, що операції відображаються в момент, коли відбувається обмін, передача, перетворення, створення або зникнення економічних цінностей. Згідно з цим методом:

- операції з товарами відображаються в момент переходу права власності на них (за винятком товарів, орендованих за фінансовим лізингом; товарів для переробки поставок товарів між головною компанією і її зарубіжними філіями, руху товарів, пов'язаного з торговим посередництвом);
- послуги відображаються в момент, коли вони надаються;
- дивіденди реєструються на момент їх нарахування;
- облік процентних виплат відбувається в момент їх нарахування (за графіком);
- оплата праці відображається, коли у роботодавця виникає зобов'язання перед працівником;
- трансферти у формі обов'язкових платежів (податків, штрафів, страхових відшкодувань тощо) відображаються у випадку, якщо виникає зобов'язання до платежу;

- інші трансферти реєструються в той самий момент, коли відображається операція з товарами, послугами або активами, яку вони балансують;
- операції з фінансовими активами і зобов'язаннями реєструються, коли відбувається передача права власності, тобто, як правило, у момент, коли в бухгалтерських документах кредитора і дебітора відображається виникнення вимоги і зобов'язання відповідно.

✓ Принцип класифікації операцій. Весь річний обсяг зовнішньоекономічних операцій неможливо відобразити в одній таблиці з причини низької аналітичності такої інформації. Тому у зведеній таблиці платіжного балансу представлені показники, агреговані за критерієм подібності економічної природи операцій в декілька основних рахунків (з підрозділом на субрахунки).

У даний час як додаток до платіжного балансу, що відображає рух потоків цінностей між країнами, складається баланс міжнародних інвестицій, який дає оцінку міжнародному фінансовому становищу держави з точки зору запасу.

✓ Міжнародна інвестиційна позиція (баланс міжнародних інвестицій) належить до наступного принципу побудови платіжного балансу. Він полягає у виконанні статистичної звітності, де відображаються запаси зовнішніх фінансових активів і зобов'язань країни на певний момент часу, наприклад, на початок або кінець року.

Різниця між зовнішніми активами і зобов'язаннями становить чисту інвестиційну позицію країни. Цей показник характеризує частку чистої вартості майна даної економіки, яка обумовлена зовнішньоекономічними зв'язками країни. Перевищення зобов'язань над активами вказує на те, що країна, яка складає міжнародну інвестиційну позицію, є «чистим боржником» перед зовнішнім світом. Перевищення зовнішніх активів над зобов'язаннями перед зовнішнім світом вказує на те, що країна є «чистим кредитором».

Міжнародна інвестиційна позиція містить:

- залишки заборгованості;
- зміни, що відбулися за рахунок фінансових операцій (враховуються в платіжному балансі);
- зміни за рахунок переоцінки, що відображають зміну вартості фінансових ресурсів за рахунок причин, не пов'язаних з реальними операціями. До таких причин можна віднести зміну вартості запасів за рахунок зміни цін ресурсів, котрі враховуються, а також зміни вартості фінансових активів за рахунок змін курсів валют;
- зміни, що пов'язані з перекласифікацією фінансових активів і зобов'язань, відображають операції, що не включаються до платіжного балансу, коли відбувається зменшення одного фінансового активу з одночасним збільшенням іншого.



## 11.5. Структура платіжного балансу

У структурі платіжного балансу виділяють три основні складові:

- ✓ торговельний баланс, тобто співвідношення між вивезенням та ввезенням товарів;
- ✓ баланс послуг і некомерційних платежів (баланс «прихованих» операцій);
- ✓ баланс руху капіталів і кредитів.

Крім названих трьох складових, деякі дослідники називають ще дві основні складові платіжного балансу:

- ✓ баланс поточних операцій, який включає рух товарів, послуг і односторонніх переказів;
- ✓ операції з офіційними валютними резервами.

У п'ятому виданні Рекомендацій МВФ визначені такі основні стандартні компоненти платіжного балансу:

- ✓ баланс поточних операцій;
- ✓ баланс операцій з капіталом;
- ✓ баланс операцій з фінансовими інструментами.

Структура платіжного балансу за рекомендаціями МВФ відображена на рис. 11.4.

Рахунок поточних операцій включає у себе такі стандартні компоненти: товари, послуги, доходи, поточні трансферти (приватні й офіційні односторонні перекази).

У свою чергу до класифікаційного компоненту «товари» включають:

1) Рухомі товари, що передбачають більшість рухомих товарів, які експортуються або імпортуються резидентами даної країни, відносно яких має місце фактичний або умовний перехід права власності.

2) Товари для переробки, що включають усі вироби, які переробляються за кордоном і зазнають значної фізичної зміни.

3) Товари на ремонт – це товари, котрі передбачають виконання значного обсягу робіт з реконструкції або виробництва, які виробляються на імпортованих або експортованих судах, кораблях й на іншому транспортному обладнанні.

4) Товари, придбані в портах транспортними організаціями, включають всі товари, придбані резидентами за кордоном (продовольство, сировину, матеріали). З цієї статті не проходять операції за супутніми послугами (вони враховуються як інші транспортні послуги).

Рух товарів відображається в момент переходу права власності від нерезидентів до резидентів і навпаки, навіть якщо товари не перетнули кордон. Різниця між вартістю експорту та імпорту товарів являє собою торговельний баланс країни.

Послуги, на відміну від товарів, виробляються і споживаються, в основному одночасно і не підлягають зберіганню. Тому більшість видів послуг базується на прямих контактах між виробниками та споживачами.

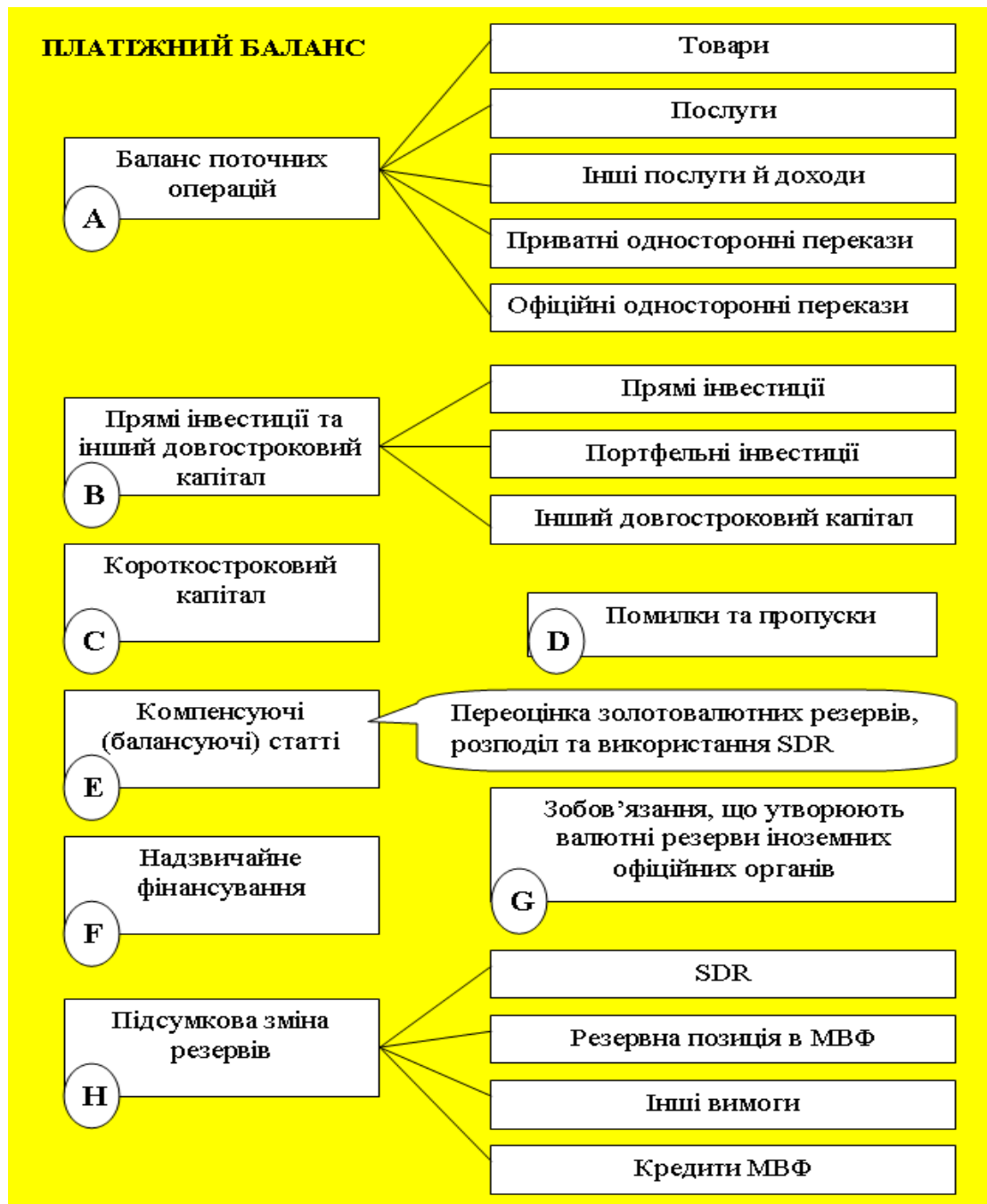


Рис. 11.4. Структура платіжного балансу за рекомендаціями МВФ

Класифікація послуг включає такі їх види:

- транспортні послуги (перевезення);
- туристичні послуги (поїздки);
- комунікаційні послуги;
- страхові послуги;
- будівельні послуги; фінансові послуги;
- комп'ютерні та інформаційні послуги; роялті та ліцензійні платежі;
- інші ділові послуги;
- послуги приватним особам у сфері культури і відпочинку;
- урядові послуги, що не віднесені до інших.

1) Транспортні послуги охоплюють вантажні і пасажирські міжнародні перевезення будь-якими видами транспорту, а також інші види доставки і допоміжних послуг, включаючи оренду транспортного обладнання разом з екіпажем.

2) До туристичних послуг (поїздок) відносяться товари і послуги, які придбали нерезиденти-мандрівники під час перебування в країні не більше року для особистого споживання.

3) Послуги зв'язку охоплюють міжнародні операції в області зв'язку: поштові та кур'єрські послуги з доставки пошти, посилок, газет, журналів, а також послуги з оренди поштових скриньок, телекомунікаційні послуги, що передають звук, образ та іншу інформацію телексом, телефоном, телеграмою, кабелем, супутником та ін.

4) Страхові послуги передбачають різні види страхування, здійсненого страховими компаніями у рамках зовнішньоекономічної діяльності.

5) Будівельні послуги складаються із робіт, виконаних будівельними організаціями-резидентами щодо спорудження будівельних об'єктів і монтажу устаткування за кордоном на тимчасовій основі.

6) Фінансові послуги охоплюють фінансове посередництво та допоміжні фінансові послуги, що здійснюються між резидентами і нерезидентами, за винятком послуг, що надаються страховими компаніями та пенсійними фондами.

7) Комп'ютерні та інформаційні послуги утворюються з послуг щодо обробки даних та інформаційних повідомлень між резидентами та нерезидентами. Це консультації з експлуатації обладнання, впровадження комп'ютерних програм, технічного обслуговування й ремонту комп'ютерів та периферійного обладнання, обробці даних, створення банку даних тощо.

8) Роялті та ліцензійні платежі формуються з платежів і надходжень між резидентами і нерезидентами за:

- офіційно дозволене використання нематеріальних невикористаних нефінансових активів і прав власності, таких як авторські права, патенти, технології, проекти, торгові знаки та ін.;

- використання оригіналів, прототипів, дослідних зразків, що вироблені на основі ліцензійних угод.

9) Інші ділові послуги включають послуги у сфері міжнародних відносин, крім описаних вище. До них належать:

- експлуатаційна оренда (оренда й чартери кораблів, повітряних суден і транспортного обладнання);

- послуги з досліджень і розробок;

- юридичні, управлінські, бухгалтерські консультативні послуги;

- реклама; послуги з вивчення кон'юнктури;

- архітектурні, інженерні та інші технічні послуги;

- сільськогосподарські, гірські та інші послуги.

10) Послуги приватним особам і послуги у сфері культури й відпочинку включають послуги, пов'язані зі створенням художніх фільмів, радіо- і

телевізійних програм, музичних записів, а також інші послуги: музейне, бібліотечне обслуговування та інші послуги у сфері культури і спорту.

11) Державні послуги, що не віднесені до інших, враховують операції, здійснювані посольствами, консульствами, військовими частинами і оборонними агентствами з резидентами країни, в якій вони розташовані, а також з іншими країнами, операції інших офіційних установ, розташованих в інших країнах, та інші послуги, які не ввійшли в цей перелік.

У платіжному балансі категорія «доходи» пов'язана з наданням двох факторів виробництва – праці і капіталу. Трудовий дохід називається оплатою праці, а дохід від капіталу - доходом від інвестицій. До оплати праці відносяться всі виплати (як у грошовій, так і в натуральній формі) отримані нерезидентами країни за роботу, виконану для її резидентів. Такі особи є або прикордонними, або сезонними працівниками. Прикордонні робітники – це особи, які не живуть в тій країні, в якій вони працюють. Сезонними працівниками називаються особи, які проживають і працюють в іноземній державі менше року.

Дохід від інвестицій складається з доходів, які отримує резидент цієї країни, інвестуючи зовнішні фінансові активи. Такими видами доходу є: дивіденди за акціями, облігаціями, інших цінних паперів, відсотки за банківськими депозитами.

Трансферти визначаються як проводки, які балансують надання реальних ресурсів або грошових коштів економікою однієї країни іншій в односторонньому порядку (односторонні перекази). У платіжному балансі трансферти поділяються на поточні трансферти і трансферти капіталу. Таке розмежування трансфертів необхідно для приведення у відповідність платіжного балансу і національних рахунків. Поточні трансферти відображаються в поточному рахунку, а трансферти капіталу – в частині рахунку руху капіталу та фінансового рахунку. Поточні трансферти виступають у вигляді добровільних і фіскальних платежів з приводу виконання цивільних і майнових обов'язків і мають форму податків, зборів, штрафів та інших зобов'язань.

Поточні трансферти поділяються на такі складові елементи:

- загальні урядові трансферти, що належать до поточних трансфертів між сектором державного управління країни, яка складає баланс, і нерезидентами;
- інші трансферти включають в себе перекази працівників і інші трансферти.

Переказами працівників є трансферти мігрантів, зайнятих працею в іншій країні, але адресуються резидентам своєї країни. Такі трансферти можуть стосуватися як підприємства, так й грошових коштів. Однак, якщо мігрант переказує гроші на свій банківський рахунок за кордоном, така операція вважається не трансфером, а фінансовою інвестицією.

Інші трансферти включають:

- подарунки, придане і спадщину, аліменти та інші перекази для підтримки матеріального стану;

- продані квитки та виграні призи в ході недержавних лотерей, внески в комерційні (договірні) пенсійні фонди і пенсії з них;
- недогівірні пенсії з неурядових установ, премії за страхуванням від нещасних випадків за вирахуванням націнок за послуги й страхових виплат за страхуванням від нещасних випадків, безоплатні позики, крім інвестиційних;
- членські внески в некомерційні асоціації.

Рахунок операцій з капіталом складається з двох компонентів:

- капітальні трансферти;
- придбання (реалізація) нефінансових активів.

До капітальних трансфертів належать трансферти, супроводжувані переходом права власності на основний капітал, що включають передачу коштів, обумовлену або пов'язану з придбанням або реалізацією основного капіталу, а також трансферти у формі анулювання заборгованості кредиторами без отримання натомість будь-якого вартісного еквівалента. Переказ готівки також буде вважатися трансфером капіталу, якщо він має відношення до придбання або розпорядження основними засобами чи залежить від такого придбання або розпорядження однією або обома сторонами в угоді (наприклад, інвестиційні безоплатні позики). Всі трансферти, що належать до трансфертів капіталу, є поточними. Придбання (реалізації) нефінансових активів передбачає придбання таких нематеріальних цінностей, як патенти, договори про оренду або гудвіл (умовна вартість нематеріальних активів компанії) та ін. У даній статті може відображатися операції з придбання або продажу землі іноземними посольствами.

На фінансовому рахунку реєструються операції з фінансовими активами і зобов'язаннями держави. Він показує, яким чином фінансується сальдо всіх інших операцій. Реєстрація операцій з фінансовими активами і фінансовими зобов'язаннями здійснюється на чистій основі.

Основними структурними складовими фінансового рахунку платіжного балансу є:

- прямі інвестиції;
- портфельні інвестиції;
- інші інвестиції;
- резервні активи.

Прямі інвестиції охоплюють будь-які операції, що здійснюються між прямими інвесторами і підприємствами прямого інвестування. Метою прямих інвесторів є придбання вирішального голосу в управлінні підприємством-нерезидентом на тривалий термін, для чого необхідно мати значну частку у капіталі підприємства. Операції за прямим вкладенням капіталу підрозділяються на: інвестиції в акціонерний і прирівняний до нього капітал та реінвестовані доходи і інший капітал. Внески до статутного фонду підприємств відображаються як акціонерний капітал, а прибуток спільних і закордонних підприємств, вкладений у розвиток діяльності цих суб'єктів господарювання називається реінвестованим доходом.

Портфельні інвестиції включають операції з цінними паперами та борговими операціями у формі цінних паперів. За типом фінансового інструменту серед портфельних інвестицій виділяють такі види цінних паперів: акція, вексель, облігація, банківський акцепт.

Похідні фінансові інструменти включають операції з фінансовими інструментами, які пов'язані з іншими фінансовими інструментами або товарами, за допомогою котрих конкретні фінансові ризики (наприклад, процентний ризик, валютний ризик, ризик зміни ціни) можуть самостійно бути об'єктом купівлі-продажу на фінансових ринках. Існує два основних типи похідних фінансових інструментів:

- форвардні операції (ф'ючерс, своп);
- опціони (варрант).

Інші інвестиції – категорія фінансового рахунку, яка охоплює такі показники:

- торгові кредити;
- позики;
- фінансовий лізинг;
- готівка і депозити;
- інші активи і зобов'язання, включаючи прострочену заборгованість відсотків і основної суми.

Торгові кредити (комерційні кредити) включають у себе компенсуючі проводки за залученими і наданими торговельними кредитами за експортно-імпортними операціями. Визначення розміру комерційних кредитів здійснюється на основі даних про дебіторську і кредиторську заборгованість суб'єктів господарювання за товари і послуги.

Позики – фінансові активи, пов'язані з прямим наданням позичальнику (боржнику) певної суми коштів. Видача позики здійснюється на підставі угоди, в рамках котрої кредитор або взагалі не отримує документа, що засвідчує здійснення угоди, або отримує документ, який не обертається на ринку чи інструмент.

Фінансовий лізинг (оренда) передбачає придбання орендодавцем за замовленням орендаря основних фондів з подальшим їх переданням у користування орендарю на строк, що не перевищує строку повної амортизації таких основних фондів з обов'язковою подальшою передачею права власності на такі основні фонди орендарю.

Готівкові гроші складаються з банкнот і монет в обігу. Банкноти і монети, що випущені іноземними державами і належать резидентам, є активами. Банкноти і монети, випущені урядом країни, що складає платіжний баланс, і належать нерезидентам, виступають як зобов'язання.

Інші активи і зобов'язання включають у себе:

- премії домашніх господарств (за вирахуванням розрахункових зборів за послуги);
- дебіторську і кредиторську заборгованість;
- внески в капітал міжнародних організацій, що не належать до валютно-фінансової сфери;

- прострочену заборгованість.

Короткострокові операції включають у себе міжнародні кредити терміном до року, поточні рахунки національних банків в іноземних банках (авуари), переміщення грошового капіталу між банками. В останні два десятиліття міжбанківські короткострокові операції на світовому грошовому ринку придбали великий розмах. Якщо у 60-х – 70-х роках переважало стихійне переміщення «гарячих» грошей, що підсилювало інфляцію і кризу Бреттонвудської валютної системи, то в 80-х – 90-х роках основні потоки короткострокових грошових капіталів здійснюються через ринок свовалют.

Незважаючи на вдосконалення методики збору і обробки статистичних показників платіжного балансу, похибки залишаються значними. Тому виділена стаття «Помилки і неточності», до якої включаються показники статистичної похибки і неврахованих операцій. Фахівці відзначають, що найбільш важко піддається обліку рух короткострокового грошового капіталу, особливо в періоди кризових потрясінь. Тому стаття «Помилки і неточності» примикає до розділу платіжного балансу, що відображає рух капіталів і кредитів. Слід зазначити, що показники за цією статтею зростають у періоди криз.

Прикінцеві статті платіжного балансу відображають операції з ліквідними валютними активами (резервні активи), в яких беруть участь державні валютні органи, у результаті чого відбувається зміна розміру і складу централізованих офіційних золотовалютних резервів.

Баланс руху золотовалютних резервів показує операції, пов'язані зі зміною «офіційних», золотовалютних резервів, розташовуваних країною, а також відображає зміну зобов'язань країни перед іноземними банками. До золотовалютних резервів відносять монетарне золото, спеціальні права запозичення (SDR), активи в іноземній валюті (готівка і депозити, цінні папери), похідні фінансові інструменти та інші вимоги. Ці резерви використовуються країною для того, щоб впливати на обмінний курс національної валюти. Іншими словами, резервні активи охоплюють операції з активами, які можуть бути використані органами грошово-кредитного регулювання для балансування платіжного балансу. Резервні активи за прийнятою методологією складання платіжного балансу включають операції щодо зміни зовнішніх фінансових активів країни, які контролюються органами грошово-кредитного регулювання і в будь-який момент можуть бути використані для фінансування дефіциту платіжного балансу.



### **Питання для самоконтролю**

1. У чому полягає особливість функціонування платіжного механізму в системі міжнародних розрахунків?
2. Поясніть етапи обміну розрахунковими документами між банками-кореспондентами.
3. Поясніть механізм функціонування клірингової системи.

4. Охарактеризуйте існуючі комунікаційні засоби здійснення міжнародних переказів.
5. Обґрунтуйте історичні етапи розробки платіжного балансу.
6. Проаналізуйте сучасні підходи до трактування платіжного балансу.
7. Які існують види балансів міжнародних розрахунків? Проведіть порівняльний аналіз їх змістовності.
8. На яких принципах будується платіжний баланс?
9. Охарактеризуйте складові платіжного балансу.
10. Яким чином врівноважуються операції платіжного балансу?
11. Які стандартні компоненти входять до балансу за складовою «Товари»?
12. Які складові складають баланс послуг?
13. Дайте пояснення категорії «трансферти» у платіжному балансі.
14. Охарактеризуйте структуру фінансового рахунку платіжного балансу.



### **Тестові завдання**

#### **1. Валюта платежу – це валюта, в якій:**

- а) встановлюється ціна товару, яка визначна в контракті;
- б) повинно бути погашено зобов'язання імпортера (позичальника);
- в) представлена сума міжнародного кредиту;
- г) зазначене у пунктах а) і в).

#### **2. Валюта ціни – це валюта, в якій:**

- а) встановлюється ціна товару, що визначено в контракті;
- б) повинно бути погашено зобов'язання імпортера (позичальника);
- в) представлена сума міжнародного кредиту;
- г) зазначене у пунктах а) і в).

#### **3. Рахунок «ностро» представляє собою рахунок, який банк відкриває:**

- а) в іншому банку;
- б) іншому банку;
- в) в іноземній валюті;
- г) позичальнику.

#### **4. Рахунок «лоро» представляє собою рахунок, який банк відкриває:**

- а) в іншому банку;
- б) іншому банку;
- в) в іноземній валюті;
- г) позичальнику.

#### **5. Для того, щоб розпоряджатися коштами на кореспондентських рахунках, банки використовують:**

- а) рахунок «лоро»;
- б) рахунок «ностро»;



- в) платіжні доручення;
- г) зазначене у пунктах а) і в).

**6. Клірингові системи, якими управляють центральні банки, є:**

- а) державними;
- б) приватними;
- в) державно-приватними;
- г) міжнародними.

**7. SWIFT (СВІФТ) – це:**

- а) фінансова операція з переказу валюти;
- б) платіжна система, яка надає послуги з передачі повідомлень фінансового характеру за допомогою телекомунікації;
- в) організаційна структура, що діє на міжбанківському ринку;
- г) система розрахунків між центральними банками.

**8. Системою TARGET NE підтримуються операції:**

- а) платежі, пов'язані з операціями центральних банків, де хоча б однією зі сторін (одержувачем або відправником) виступає ЄС;
- б) розрахункові операції клірингових систем, через які здійснюються платежі в євро;
- в) міжбанківські та комерційні платежі в доларах;
- г) міжбанківські та комерційні платежі в євро.

**9. Існують такі форми міжнародних акредитивів:**

- а) безвідкличний акредитив;
- б) підтверджений акредитив;
- в) ліквідний і без ліквідний;
- г) зазначене у пунктах а) і б).

**10. До характерних ознак інкасо НЕ належить, те що інкасо:**

- а) являє собою доручення експортера своєму банку одержати від імпортера певну суму або підтвердження про її виплату у визначений термін;
- б) використовується в розрахунках як за умов платежу готівкою, так і з використанням комерційного кредиту;
- в) являє собою грошовий документ – доручення щодо проведення платежу за одержаний товар або кредит у безготівковій формі;
- г) зазначене у пунктах а) і б).

**11. Платіжний баланс включає у себе:**

- а) реально здійснені кредити та інвестиції;
- б) виплачений експорт та імпорт товарів та послуг;
- в) здійснені кредити, інвестиції, експорт, імпорт товарів та послуг, як виплачені, так й невиплачені за укладеною зовнішньоекономічною угодою;
- г) зазначене у пунктах а) і б).

## РЕГУЛЮВАННЯ МІЖНАРОДНИХ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВИХ ВІДНОСИН

*Ключові терміни:* валютна політика; дисконтна (облікова) політика; девізна політика; валютна інтервенція; валютний демпінг; диверсифікація валютних резервів; девальвація; ревальвація; валютні ризики; трансляційний валютний ризик; операційний валютний ризик; ризик зміни прибутковості.

### 12.1. Валютна політика

Валютна політика виконує роль сполучної ланки національної та світової економік. Вона є важливим інструментом створення передумов інтеграції економік держав у світогосподарські зв'язки. Виходячи із її ролі, визначається мета валютної політики, яка фокусується на підтриманні збалансованості світових валютних потоків. Однак, виходячи із впливу макроекономічних чинників, які вважаються важко прогнозованими, досягнути цю мету є досить проблематично. Тому валютна політика часто приймає форми прямого втручання держави в операції з іноземною валютою при одночасному введенні обмежень у сфері валютних операцій. Це сприяє зовнішньоекономічній експансії монополій, полегшує їх боротьбу за ринки збуту і нові сфери застосування капіталу.

Валютну політику не можна відокремити від усього комплексу проблем зовнішньоекономічних зв'язків. Наприклад, валютний курс безпосередньо пов'язаний з рухом товарів, послуг і капіталів, що знаходить своє конкретне узагальнююче вираження у платіжному балансі країни. Таким чином, валютна політика може бути визначена як складова частина економічної політики держави та її зовнішньоекономічної політики, а відтак мова йде про внутрішню політику та зовнішню. Під першою розуміється забезпечення досягнення цілей та реалізація завдань валютної політики у межах певної держави, шляхом впливу на валютні відносини, що здійснюються на території цієї держави. Зовнішня політика передбачає забезпечення досягнення цілей та реалізації завдань валютної політики при здійсненні міжнародних валютних, фінансових і кредитних відносин.

Валютна політика – це сукупність заходів, які реалізуються державою у сфері міжнародних фінансів через застосування форм, методів та інструментів згідно зі стратегією та тактикою економічної політики країни.

Залежно від поточних або довгострокових цілей валютна політика буває структурною та поточною. Структурна валютна політика проводиться у формі валютних реформ, спрямованих на вдосконалення принципів взаємодії всіх країн, й, як правило, супроводжується боротьбою за зміцнення окремих валют і досягнення привілеїв. При цьому структурна валютна політика обумовлює формування тенденції поточної, що включає у себе комплекс короткотермінових заходів, що регулюють валютні курси, валютні ситуації, функціонування ринків дорогоцінних металів тощо.

**Стратегічні цілі валютної політики.** Валютна політика реалізується через сукупність різних заходів, серед основних можна виділити такі: а) економічні; б) правові; в) організаційні.

Економічні заходи передбачають застосування інструментів та важелів впливу на валютно-кредитні відносини з ціллю регулювання господарських зв'язків між суб'єктами міжнародних фінансів.

Коли мова йде про правові заходи, то варто нагадати, що валютна політика регулюється валютним законодавством або сукупністю правових норм. Ці норми регулюють порядок здійснення операцій з валютними цінностями у країні та за її межами.

Організаційні заходи передбачають діяльність фінансових інститутів та організацій з приводу реалізації цілей валютної політики шляхом організації, регулювання та контролю валютно-фінансових відносин.

Узагальнена система стратегічних та тактичних цілей валютної політики представлена на рис. 12.1.

Наведений комплекс стратегічних заходів (рис 12.1) є невід'ємною органічною складовою економічної стратегії будь-якого уряду, а всі тактичні заходи пов'язані з реалізацією монетарної політики держави та регулюванням ринкових відносин, що у кінцевому підсумку визначає стратегію економічного розвитку країни. Проте завдання валютної політики мають свої специфічні особливості, які у більшому ступені обумовлюють її роль. Від вагомості цієї ролі залежить ступінь впливу держави на розвиток валютних відносин, тобто чим активніше буде здійснюватися цей вплив, тим більш регламентованою стає діяльність суб'єктів фінансових відносин на наднаціональному рівні.

Безпосередній зміст валютної політики залежить від пріоритетності цілей економічної політики держави, а відтак і механізм валютної політики буде підпорядкований цим цілям. Серед основних чинників, що впливають на зміст валютної політики, слід зазначити такі:

1. Рівень економічного зростання. Зрозуміло, що значні темпи економічного розвитку обумовлені позитивною динамікою розвитку виробничих процесів. Це свідчить про налагоджений механізм ринкового регулювання. При такому положенні втручання держави у господарські

процеси є обмеженим, а відтак й процес регулювання валютних відносин менш регламентований та регульований.



Рис. 12.1. Узагальнена система стратегічних та тактичних цілей валютної політики

2. Ступінь інтеграції у міжнародне економічне середовище. Чим більше інтегрованим є національне господарство у світову економіку, тим більший обсяг здійснення експортно-імпортних операцій. При такій ситуації утворюються сприятливі умови для макроекономічної стабільності країни, а відтак і укріплення національної валюти, що, у свою чергу, приводить до підвищення її курсу на валютному ринку.

3. Організація ринкових механізмів господарювання. Чим нижчий рівень організації ринкових відносин у країні, тим більший ступень втручання держави щодо їх регулювання. Наразі мається на увазі запобігання недобросовісній конкуренції у зовнішньоекономічній діяльності та уникнення можливостей дестабілізації валютного курсу.

4. Рівень розвитку внутрішнього фінансового ринку. Налагоджена інфраструктура фінансового ринку сприяє розвитку банківської справи та біржової діяльності в країні, а відтак й розвитку фінансового механізму процесу валютно-кредитних відносин.

Валютна політика реалізується за допомогою певного інструментарію, який передбачає розробку системи заходів щодо регулювання валютних операцій у визначений період часу. Залежно від застосованого інструментарію валютна політика поділяється за такими формами:

- ✓ дисконтна (облікова) валютна політика;
- ✓ девізна валютна політика.

Названі форми валютної політики знаходять своє відображення в таких різновидах, як:

- ✓ валютна інтервенція;
- ✓ диверсифікація валютних резервів;
- ✓ валютні обмеження;
- ✓ девальвація і ревальвація;
- ✓ регулювання ступеня конвертованості валюти та режиму валютного курсу.

## 12.2. Форми реалізації валютної політики

**Дисконтна (облікова) політика.** З метою регулювання валютного курсу і платіжного балансу, з метою впливу на переміщення міжнародного капіталу, грошову масу, ціну, а також внутрішню динаміку кредитів центральний банк країни здійснює дисконтну політику. Суть останньої полягає у зміні облікової ставки банку. Так, при пасивному платіжному балансі підвищення облікової ставки банку сприяє посиленню припливу капіталу з країн, де значно нижча процентна ставка. Тим самим дисконтна політика запобігає втечі капіталів з країни, стабілізує платіжний баланс і підвищує валютний курс. Проте, якщо економіка країни перебуває у стані застою, то підвищення облікової ставки з метою поліпшення платіжного балансу негативно впливає на економіку. При цьому нестабільність економіки не завжди зумовлює рух капіталу з країни при оперуванні тими чи іншими процентними ставками. Крім того, оскільки у світовому господарстві посилюються чинники, що регулюють міжнародний рух капіталу і кредиту, ця обставина послаблює вплив облікової політики на платіжний баланс. Іншими словами, суперечливість внутрішніх і зовнішніх цілей дисконтної політики роблять її не такою привабливою через короткочасність і порівняно низьку ефективність.

У 30-40-і роки центральні банки відповідно до кейнсіанських рекомендацій проводили політику «дешевих грошей» або політика кредитної експансії, що передбачала зниження облікової ставки. Так, переоблікова ставка Банку Англії зберігалася на рівні 2% у 1932-1952 рр.; у США - 1% у 1937-1948 рр. З 50-х років відбувається активізація дисконтної політики під впливом низки чинників: введення оборотності валют, лібералізації міжнародних

валютно-кредитних відносин, розвитку ринку євровалют, прискорення переміщення капіталів, у тому числі нафтодоларів, між країнами.

Маніпулювання обліковою ставкою центрального банку здійснюється з метою регулювання не лише економічної кон'юнктури в межах промислового циклу, але й міжнародних відносин. Якщо курс валюти країни знижується, національний центральний банк для його стабілізації підвищує облікову ставку, тобто проводить політику «дорогих грошей». Наприклад, на початку 80-х років ФРС США підвищила відсоткову ставку до 14,5% з метою стримування кредитної експансії та інфляції в країні. Це викликало ланцюгову реакцію у вигляді підвищення процентних ставок і зниження курсу валют, «втечі» капіталів із країн Західної Європи, які стали жертвою протекціоністської політики США. Так, з Франції у банки США було переведено понад 40 млрд. французьких франків. Унаслідок проведення політики «дорогого долара» його курс у порівнянні з 1982 р. підвищився з 1983-1985 р. на 16,1 пунктів. З середини 80-х років на курс долара вплинула низка протилежних факторів. Зокрема, ефект від дефіциту торговельного балансу був слабшим, ніж вплив високих процентних ставок та притоку іноземних капіталів у США. У зв'язку з із зазначеним курс долара з кінця 1985 р. знижується, а курс західнонімецької марки підвищується. За таких умов Бундесбанк був вимушений погодитися на зниження відсоткових ставок, не дивлячись на те, що такий підхід суперечив антиінфляційному регулюванню. Аналогічна ситуація у ці роки склалася у Великобританії, де також відсоткові ставки були знижені, не дивлячись на боротьбу з інфляцією.

Внутрішній ефект дисконтної політики відбивається на кон'юнктурі кредитного ринку, тобто на останньому змінюється вартість кредитів, що надаються. Центральний банк, впливаючи на попит та пропозицію на кредитному ринку, регулює рівень ліквідності банківських установ, а відтак й обсяги грошової маси, валютний курс, темпи інфляції, ділову активність тощо.

Звісно напрями зміни облікової ставки у сторону зниження або збільшення залежить від типу грошово-кредитної політики. Так, політику «дорогих грошей» називають рестрикційною», «дешевих грошей» – експансіоністською.

При проведенні рестрикційної монетарної політики метою центрального банку є подорожчання процесу рефінансування кредитних установ, чим й обумовлюється зростання облікової ставки. Зниження попиту на позики призводить до скорочення кредитування економіки, а відтак знижується обсяг грошової маси, що спричиняє уповільнення темпів інфляції. У свою чергу, зниження попиту на валюту на внутрішньому грошовому ринку призводить до підвищення її вартості відносно іноземних валют. У такий спосіб реалізується політика «дорогих грошей».

При застосуванні експансіоністської моделі монетарної політики центральні банки розширюють можливості кредитних установ. У цій ситуації рівень офіційної облікової ставки знижується, що спричиняє зменшення процентної виплати за позики та відповідно збільшення попиту на кредити.

Обсяг грошової маси на грошовому ринку збільшується, спричиняючи здешевлення національної грошової одиниці.

В Україні при реалізації дисконтної політики приймаються до уваги такі показники:

- ✓ прогнозний та фактичний рівень зміни індексу споживчих цін;
- ✓ середня облікова ставка за попередній рік;
- ✓ темпи приросту грошової маси;
- ✓ динаміка процентних ставок на міжбанківському ринку кредитних ресурсів;
- ✓ структуру випущених в обіг НБУ платіжних засобів.

**Девізна політика.** З метою підвищення курсу національної валюти центральний банк продає, а для зниження – скуповує іноземну валюту в обмін на національну. Такий метод впливу на курс національної валюти здійснюється при застосуванні девізної політики. Власне поняття девізи (від «devises» - валюта) означає платіжні засоби в іноземній валюті, що призначені для міжнародних розрахунків. Цей термін набув широкого застосування з 1922 р., коли була офіційно признана Генуезька валютна система, заснована на золотому девізному стандарті.

Девізна політика зазвичай реалізується шляхом проведення валютних інтервенцій. Мета останніх полягає у зміні рівня відповідного валютного курсу, балансу активів і пасивів за різними валютами або очікувань учасників валютного ринку. Для інтервенцій, як правило, використовуються офіційні валютні резерви, і зміна їх рівня може слугувати показником масштабів державного втручання в процес формування валютних курсів.

Офіційні інтервенції можуть проводитися різними методами – на біржах (публічно) або на міжбанківському ринку (конфіденційно), через брокерів або безпосередньо через операції з банками, на строк або з негайним виконанням. Офіційні валютні інтервенції поділяються на: «стерилізовані» та «нестерилізовані».

«Стерилізованими» називають інтервенції, у ході яких зміна офіційних іноземних активів центрального банку компенсується відповідними змінами внутрішніх активів, тобто, практично відсутній вплив на величину офіційної «грошової бази». Наприклад, для того, щоб уникнути надмірного зростання грошової маси унаслідок продажу національної валюти центральний банк прибігає до зворотної операції з внутрішніми активами, тобто на відкритому ринку реалізує на відповідну суму державні цінні папери, щоб вилучити надлишок грошової маси. І, навпаки, при проведенні валютної інтервенції з продажу іноземної валюти центральний банк купує цінні папери на відкритому ринку й в такий спосіб формує грошову масу, що була вилучена з обігу.

Якщо ж зміна офіційних валютних резервів у ході інтервенції веде до зміни грошової бази, то інтервенція є «нестерилізованою». У результаті здійснення названої інтервенції змінюється обмінний курс національної валюти.

Для того, щоб валютні інтервенції привели до бажаних результатів відносно зміни національного валютного курсу у довгостроковій перспективі, необхідно:

- ✓ наявність необхідної кількості резервів у національному банку для проведення валютних інтервенцій;
- ✓ довіра учасників ринку до довгострокової політики центрального ринку;
- ✓ зміна фундаментальних економічних показників, таких як темп економічного зростання, темп інфляції, темп зміни збільшення грошової маси та ін.

Валютна інтервенція стала застосовуватися з XIX ст. Наприклад, Держбанк Росії, Австро-Угорський банк вдавалися до неї для підтримки курсу національної валюти. Після скасування золотого монометалізму валютна інтервенція набула широкого розповсюдження. В умовах світової економічної кризи у 1929-1933 рр. центральні банки використовували валютну інтервенцію з метою зниження курсу своєї валюти для сприяння валютному демпінгу, тобто розширенню експорту за зниженими цінами у результаті падіння курсу національної валюти у більшій мірі, ніж зменшення її купівельної спроможності всередині країни. Купуючи товари за відносно низькими внутрішніми цінами, експортери реалізують їх на міжнародних ринках за більш стійку валюту, обмінюючи останню, у свою чергу, на знецінену національну валюту. Таким чином, експортери отримують курсовий прибуток.

Для проведення валютної інтервенції у 30-х роках були створені у США, Великобританії, Франції, Італії, Канаді та інших країнах валютні стабілізаційні фонди. Ці фонди на державному рівні формувалися у золоті, іноземній і національній валютах та використовувалися для валютної інтервенції з метою регулювання валютного курсу. У сучасних умовах призначення й роль цих фондів мають особливості в окремих країнах. У Франції – це цільовий фонд, виділений у рамках офіційних золотовалютних резервів. Банк Франції не публікує даних про його розміри, щоб не розкривати характер та масштаби своїх інтервенційних операцій. У США валютний стабілізаційний фонд втратив реальне значення (його обсяг у 2 млрд. дол. залишається незмінним з моменту створення у 1934р.). У Великобританії валютний стабілізаційний фонд нині об'єднує всі офіційні золотовалютні резерви країни.

З середини 70-х років іноді застосовується колективна валютна інтервенція центральних банків ряду країн. У травні 1974р. була підписана Базельська угода про колективну інтервенцію США, ФРН, Швейцарії, згідно з якою у лютому 1975 р. приєдналася Франція. На нараді в Рамбуйє (1975 р.) голови урядів шести країн підтвердили необхідність сумісної валютної політики та взаємної підтримки. З грудня 1975 р. країни «групи десяти» проводили спільно валютну інтервенцію на основі угод «своп». З 1985 р. п'ять провідних промислово розвинених країн періодично здійснюють спільну валютну інтервенцію з метою регулювання курсу провідних валют.

Девізна політика безпосередньо впливає на валютний курс, але тимчасово і в обмежених масштабах. Величезні затрати на валютну інтервенцію не завжди



забезпечують стабілізацію валютних курсів, якщо ринкові чинники курсоутворення сильніше державного регулювання. Наприклад, Банк Японії продав на валютному ринку більше 21 млрд. дол. (10% валютних резервів) у квітні 1998 р., але не досяг падіння курсу ієни до рекордно низького за попередні 8 років рівня (1380 ієн за дол.) й вирішив обмежити валютну інтервенцію.

Отже, валютні інтервенції є дієвим засобом впливу на обмінний курс національної валюти при поточному регулюванні центральним банком валютних відносин. Проте використання девізної політики має певні обмеження, а саме:

- ✓ тимчасовий характер валютної інтервенції, який обумовлений обмеженням обсягів золотовалютних резервів, тобто продаж іноземної валюти з резервів має чергуватися з її купівлею;

- ✓ спрямованість тільки на утримання курсу національної валюти, а відтак за умов валютної кризи або фінансової нестабільності валютні інтервенції не є ефективними;

- ✓ обмежені можливості девізної політики за умов високих темпів інфляції, оскільки внутрішнє знецінення грошової одиниці при проведенні інтервенції спричиняє її девальвацію відносно іноземних валют.

Отже, валютні інтервенції можуть бути ефективними лише при незначних коливаннях кон'юнктури на внутрішньому валютному ринку та порівняно незначного дисбалансу платіжного балансу.

**Політика диверсифікації валютних резервів.** 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 їхнього складу різних іноземних валют. Спрямованість політики диверсифікації валютних резервів визначається положенням окремих валют на міжнародних ринках у певний період часу. Хоча офіційні резерви країн складаються з різних іноземних валют, золота, СДР, як правило є одна з провідних валют, що виконує роль резервної. Нині такою валютою є долар США.

До Першої світової війни провідна роль у системі міжнародних розрахунків належала англійському фунту стерлінгів. Частка цієї валюти в офіційних резервах доходила до 80%. Після Другої світової війни за умов функціонування Бреттон-Вудської валютної системи пріоритет відійшов до долара США. Починаючи з 70-х років ХХ століття, відбувається формування валютних резервів у різних провідних валютах, зокрема, німецька марка, швейцарський франк, японська ієна.

У зв'язку зі створенням Європейської валютної системи та економічним зростанням, у країнах Південно-Східної Азії частка долара в офіційних валютних резервах має тенденцію до зниження на користь євро та японської ієни. Однак, оскільки обсяг операцій з Японією не є значним, то конкуренція загалом здійснюється між двома валютами: долларом та євро. Так, уже у 2000 р.

частка світових резервів у євро досягла 16%. Хоча на частку долара у той період й приходилось 67% світових валютних запасів, експерти прогнозують євро у перспективі.

У 2001-2006 рр. обсяг іноземної валюти в офіційних резервах центральних банків держав світу зріс на 150%, досягнувши 5 трлн дол. Таке стрімке зростання відбулося, в основному, за рахунок азійських країн, вісім з яких входять до першої десятки за обсягом валютних резервів (на її частку припадає 80% світових валютних резервів.) На жаль, точні дані про склад валютних резервів відсутні. В цілому їх структура залежить від діючого в країні валютного режиму (плаваючий курс національної валюти, прив'язка її до кошика валют або до долара, євро і тощо), а також від структури зовнішньоторговельних і фінансових потоків. На кінець 2006 р. 40 держав світу прив'язували свою валюту до євро, хоча грошові одиниці більшості азійських країн фактично прив'язані до долара. За оцінками МВФ, частка євро у загальній сумі світових валютних резервів збільшилася з 17,9% у 1999 р. до 25,8% у 2006 р., частка долара приблизно за той же період знизилася з 71% до 60%.

В останні роки уряди багатьох країн стали вимагати від центральних банків, які накопичили величезні валютні резерви, щоб вони вкладали їх у високоприбуткові фінансові операції з метою отримання прибутку. В результаті способи управління офіційними валютними резервами починають усе більше зближуватися із способами, використовуваними приватними фондами. Диверсифікація валютних резервів за рахунок євро сприяє посиленню гнучкості інвестиційної політики тієї чи іншої країни, відкриваючи доступ на значний за обсягом європейський фінансовий ринок. До того ж традиційне інвестування у довгострокові казначейські зобов'язання США в останні роки втрачають свою привабливість і, за підрахунками експертів, нині становлять менше половини всіх капіталовкладень з використанням валютних резервів. На думку експертів Deutsche Bank, до 2010 р. частка євро у світових валютних резервах має зрости до 30-40%.

Офіційні золотовалютні резерви Національного банку України в основному, складаються з доларів США.

**Політика девальвації та ревальвації валют.** Необхідність застосування політики ревальвації та девальвації пов'язана з інфляційними процесами, які обумовлюють суттєві відхилення реальних курсів національних валют від офіційно встановлених курсів. Таке положення призводить до того, що національні банки спрямовують свою діяльність на зміну валютного курсу у бік зниження або підвищення.

Девальвація (англ. «devaluation») – це зниження обмінного курсу національної валюти відносно іноземних валют або міжнародних розрахункових одиниць. При цьому відбувається прирівнювання одиниці національної валюти до певної кількості іноземних валют (зворотне котирування).

Об'єктивною передумовою девальвації є завищення офіційного валютного курсу порівняно з реальною купівельною спроможністю

національної грошової одиниці. Іншими словами, якщо темпи інфляції в одній країні, вищі, ніж у другій, то купівельна спроможність валюти буде нижчою, а відтак й обмінний курс потребує зниження. Таким чином, національна валюта знецінюється, а тому має бути девальвована.

При функціонуванні золотого стандарту сутність девальвації полягала у зменшенні офіційного золотого вмісту національної валюти і підвищенні ціни на золото. Обумовлена девальвація за таких умов була надмірним випуском паперових грошей, які розмінювалися у тій або іншій формі на монетарний метал. Отже, девальвація за ті часи ставала однією з форм грошової реформи.

У сучасних умовах девальвація втратила своє значення як метод стабілізації внутрішнього грошового обігу й нині застосовується в якості інструменту валютної політики при зниженні офіційного обмінного курсу національної валюти.

Для прикладу, якщо курс долара США до гривні на початок 1998 р. становив 1,899 грн., а на кінець – 3,427 грн. за один американський долар, величина девальвації складає:

$$D = (1,899 - 3,427) : 1,899 = -0,8 \text{ або } -80\%$$

Наслідки проведення девальвації проявляються у тому, що вона:

- ✓ сприяє підвищенню цінової конкурентоспроможності експортерів, оскільки вони при обміні валютної виручки отримують девальваційну премію, що дозволяє їм, зберігаючи власну рентабельність, знижувати зовнішні ціни;
- ✓ стимулює зростання чистого експорту, що відбивається на стані платіжного балансу;
- ✓ примушує імпортерів здійснювати додаткові витрати у ході міжнародних розрахунків, що сповільнює імпортну діяльність;
- ✓ негативно впливає на залучення іноземних кредитів та капіталів та ускладнює обслуговування зовнішнього боргу;
- ✓ стимулює внутрішню кредитну активність, але негативно впливає на депозитні вкладення, зменшуючи їх доходність.

Розрізняють ринкову девальвацію, що означає падіння на ринку ціни однієї національної грошової одиниці щодо всіх валют та девальвацію «beggary-neighbor devaluation», що у перекладі означає «зроби сусіда жебраком», що досягається через збільшення експорту та зниження імпорту.

Незначна девальвація зберігає можливість для повторного зниження курсу валюти, що стимулює валютну спекуляцію. Водночас вагомий розмір девальвації може спричинити ланцюгову реакцію зниження курсу низки валют, і тоді зникають конкурентні переваги. Виходячи з цього розрізняють агресивну й оборонну девальвацію.

Ревальвація (англ. «revaluation») є протилежною дією до девальвації. Об'єктивною передумовою ревальвації є нижчі темпи інфляції у певній країні на відміну від інших, що призводить до знецінення іноземної валюти.

За умови золотого стандарту при ревальвації законодавчо підвищувався металевий вміст грошових одиниць. Як правило, ревальвація завершувала

систему заходів із відновлення купівельної спроможності національної валюти після її інфляційного знецінення.

У період функціонування Бреттон-Вудської валютної системи ревальвацію проводили ті країни, які протягом тривалого часу мали активне сальдо платіжного балансу та порівняно нижчі темпи інфляції, зокрема, ФРН, Швейцарія, Японія.

Для визначення ревальвації застосовують такий же механізм як й при розрахунку девальвації, тобто, якщо, наприклад, курс долара США до гривні на початок 2005 р. становив 5, 3054 грн., а на кінець 5, 0500 грн. за один долар США, то величина ревальвації складала:

$$R = (5, 3054 - 5, 0500) : 5, 03054 = 0, 04814 \text{ або } 4, 814\%$$

Як видно, ревальвація та девальвація обумовлюють об'єктивний ринковий процес, оскільки впливають на зміну обмінного курсу національної валюти. За таких обставин центральний банк змушений діяти під впливом ринкових сил, змінюючи офіційний обмінний курс відповідно до обставин. Саме така ситуація тривалий час спостерігається в Україні, коли НБУ змушений девальвувати курс національної валюти відносно долара США та інших провідних валют.

### 12.3. Валютні ризики

**Поняття валютного ризику.** Валютні ризики пов'язані з інфляцією та коливанням валютних курсів. Якщо б обмінні курси були фіксованими, то не існувало б валютних ризиків. В умовах системи плаваючих валютних курсів значні зміни цих курсів можуть відбуватися протягом відносно коротких періодів часу. Для будь-якої з промислових багатонаціональних корпорацій можна назвати декілька тримісячних періодів, що відбулися з початку 1980 року, протягом яких збитки від зміни курсів іноземних валют набагато перевищили зростання прибутку у попередні три або чотири роки. Більшість компаній, які досягли певного рівня розвитку, помічають, що їхні ділові операції та комерційний успіх деяким чином схильні до впливу зміни валютних курсів. Цей вплив може бути як прямим, так і непрямим. Корпорації, що діють строго на території однієї країни, менш схильні до цього впливу. Однак протягом тривалих періодів значного підвищення вартості внутрішньої валюти на зарубіжних валютних ринках частіше за все різко зростає рівень конкуренції імпортованих товарів. Виникнення цієї конкуренції не залишає ніяких сумнівів у тому, що навіть компанії, що діють на території тільки однієї країни, також значною мірою уразливі і схильні до впливу валютних ризиків потенційних збитків.

Об'єктивною основою валютного ризику є те, що у довгостроковому плані валютні курси залежать від економічного становища різних країн, а у короткостроковому – від рішень державних органів з економічних питань, спекулятивних операцій, чуток і очікувань, політичних подій, та, нарешті, від неправильних рішень дилерів.

Експортери потерпають від збитків при зниженні курсу ціни відносно валюти платежу, оскільки вони отримують меншу реальну вартість порівняно з контрактною. Для імпортера ризику виникають, якщо підвищується курс валюти відносно валюти платежу.

Для банку, який купує одну валюту і продає іншу, можливість ризику залежить від його валютної позиції, тобто від співвідношення вимог та зобов'язань банку в іноземній валюті. Якщо вимоги і зобов'язання щодо конкретної валюти рівні, то валютна позиція вважається закритою, а при розбіжності – відкритою. Відкрита валютна позиція може бути короткою, якщо пасиви і зобов'язання за проданою валютою перевищують активи і вимоги до неї, й довгою, якщо активи і вимоги за купленою валютою перевищують пасиви і зобов'язання. Відкрита позиція як довга, так і коротка, завжди пов'язана з ризиком втрат, якщо до моменту купівлі раніше проданої валюти і продажу раніше купленої курс цих валют зміниться у несприятливому для банку напрямку.

**Види валютних ризиків.** Існують різні види валютних ризиків, зокрема – це трансляційний валютний ризик, операційний валютний ризик, ризик зміни прибутковості, ризик девальвації валюти, ризик валютного регулювання

Трансляційний валютний ризик (accounting risk) – це ризик від володіння валютними активами або зобов'язаннями. У деяких перекладних книгах ця ситуація інтерпретується як ризик потенційних збитків при перерахунку з однієї валюти в іншу даних бухгалтерської звітності. Різниця між загальними активами та пасивами – це власний капітал, який виражається в одиницях національної валюти. Якщо обмінний курс змінюється, те ж саме відбувається і з вартістю активів і пасивів в іноземній валюті при перерахуванні їх у національну валюту. У результаті вартість власного капіталу фірми може змінитися.

Для прикладу є сенс розглянути таку ситуацію: американська компанія-імпортер має 0,5 млн. дол. у доларових активах, 10 млн. ієн в активах зафіксованих в ієнах, а її пасиви складають 50 ієн.

Одиниці утворення	Активи	Пасиви	Власний капітал
долар	$\$0,5 \times 10^6$		
ієна	$\text{¥} 10 \times 10^6$	$\text{¥} 50 \times 10^6$	
При первісному обмінному курсі 0,010 дол. = 1 ієна (або 1 \$ = 100 ¥):			
У доларах	$\$0,6 \times 10^6$	$\$0,5 \times 10^6$	$\$ 0,1 \times 10^6$
При новому обмінному курсі 0,015 дол.=1 ієна (або 1\$=66,6667 ¥):			
У доларах	$\$0,65 \times 10^6$	$\$0,75 \times 10^6$	$\$ -0,1 \times 10^6$

Отже, власний капітал компанії зменшився до від'ємного значення у результаті ослаблення долара проти ієни.

Іншим валютним ризиком є операційний валютний ризик (transaction risk). Цьому ризику піддається сторона довгострокового кредитного контракту внаслідок можливої зміни обмінного курсу. Наприклад, японський виробник чіпів здійснює їх постачання американського імпортеру за угодою, відповідно

до якої доларовий платіж буде здійснюватися через два тижні, й бере на себе відповідальність за конвертацію доларів на ієни. Протягом цих двох тижнів, тобто терміну надання кредиту американської компанії, японська фірма піддається операційному валютному ризику. Оскільки курс долара до ієни за цей час може підвищитися, то японська фірма отримає менше ієн при оплаті поставки.

Під операційним валютним ризиком розуміється такий ризик, якому піддаються фірми і приватні особи, коли майбутні платежі або отримані кошти повинні бути одержані у валюті, майбутня вартість якої не визначена. Валютні ризики, що викликані змінами валютних курсів, можуть бути пов'язані й з рухом готівки, й з активами.

Ще одним важливим видом валютного ризику є ризик зміни прибутковості (*profitability risk*). Це пов'язано з тим, що основним способом вимірювання фінансового становища фірми є використання дисконтованої вартості суми поточних і всіх майбутніх очікуваних прибутків фірми. Деякі з майбутніх платежів визначаються договірними відносинами, і можливі зміни їх величини в національній валюті належать до категорії операційних ризиків. Але існує і «недоговірні» потоки платежів, оскільки одночасно зі змінами валютних курсів відбувається й зміна відносного конкурентного становища багатонаціональної корпорації у всіх сегментах виробництва і ринків. Ризик зміни прибутковості (або в термінах інших авторів поточний ризик потенційних збитків), на відміну від операційного валютного ризику, впливає на весь обсяг інвестицій. Отже, на відміну від операційного ризику, необхідно розглядати ризик зміни прибутковості у довгостроковій перспективі. Керівництво може змінити цей ризик за допомогою змін у поточній ситуації у компанії, тобто через зміни у виборі продукції, ринків, джерел отримання факторів виробництва, а також отримання фінансових ресурсів на основі довгострокового планування.

Під ризиком девальвації валюти розуміється ризик різкого стресового зниження курсу валюти щодо інших валют.

Яскравими прикладами девальвації валют слугують події 1998 року, коли курси валют десятків країн знизилися до величини - від 20% до 80%.

Хоча девальвація викликається макроекономічними факторами, безпосереднє зниження курсу пояснюється рішенням регулюючих органів у країні. Таким рішенням може бути офіційне зниження фіксованого курсу національним банком країни, відмова від підтримки курсу валюти, відмова від прив'язки курсу валюти до валют інших країн або валютним кошикам.

Ризик валютного регулювання – це ризик втрат, викликаних змінами валютного режиму. Прикладами такого роду змін можуть слугувати:

- ✓ перехід від фіксованого валютного курсу до плаваючого і навпаки;
- ✓ фіксація курсу будь-якої валюти щодо інших валют або кошика валют;
- ✓ перехід до використання або відмови від використання ринкових методів регулювання валютного курсу.

У силу того, що девальвація валюти, як правило, безпосередньо викликається зміною валютного регулювання, ризик девальвації з певної позиції може розглядатися як окремий випадок ризику валютного регулювання.

**Управління валютними ризиками.** Валютні ризики зазвичай управляються у банках різними методами. Першим кроком до управління валютними ризиками всередині структури банку є встановлення лімітів на валютні операції. Так, наприклад, дуже поширені такі види лімітів:

- ✓ ліміти на іноземні держави – встановлюються максимально можливий обсяг валюти для операцій протягом дня із клієнтами або партнерами в певному обсязі з кожною конкретною країною;

- ✓ ліміти на операції з партнерами й клієнтами – встановлюється максимально можливий обсяг валюти для операцій на кожного партнера, клієнта;

- ✓ ліміт інструментарію – встановлюються обмеження інструментів та валюти, що використовуються, з визначенням списку до торгівлі таких валют та інструментів, які є більш стійкими для використання на певний час;

- ✓ ліміти, що встановлюються для кожного дилера (зазвичай встановлюється розмір максимально можливої відкритої позиції за тими іноземними валютами, які котуються на ринку);

- ✓ ліміт збитків, тобто встановлюється максимально можливий розмір збитків, після досягнення котрого всі відкриті позиції повинні бути закриті зі збитками (у деяких банках такий ліміт установлюється на кожний робочий день або окремий період, інколи він підрозділяється на окремі види інструментів, а в деяких банках може також установлюватися на окремих дилерів).

Крім лімітів у світовій практиці застосовують такі методи управління валютними ризиками:

- ✓ взаємний залік купівлі-продажу валюти за активами й пасивами, так званий метод, «matching», коли за допомогою відрахування валюти, що надходить, з величини її відтоку банк має можливість впливати на її обсяг й відповідно на свої ризики. Іншими словами, – це метод обліку й оцінки валютного ризику через взаємні розрахунки;

- ✓ використання методу «netting», який полягає у максимальному скороченні кількості валютних операцій за допомогою їхнього укрупнення. Для цієї мети банки утворюють підрозділи, що координують надходження заявок на купівлю-продаж іноземної валюти.

Традиційно ризики оцінюють за допомогою методології VAR (Value at Risk), або визначення «ризикової вартості», яка заснована на математичній статистиці та теорії ймовірності. Безумовно, метод вимагає адаптації під кожен конкретну компанію. Адже специфіка валютних ризиків залежить від роду діяльності конкретної фірми. Підприємства можуть самостійно оцінювати свої ризики, але більшість з них не хочуть витратити на це час, тому залучають консультантів, переваги яких очевидні. Вони мають великий досвід у впровадженні методології управління валютними ризиками в різних організаціях.

Як приклад, припустимо, на поточний момент 1000 доларів коштує 7500 грн. З вірогідністю 95 відсотків можемо стверджувати, що через місяць 100 доларів подорожчають або подешевшають не більше ніж на 50 грн. Тобто їх вартість буде перебувати в діапазоні від 7450 грн. до 7550 грн. Показник VAR характеризує максимально можливий розмір втрат за відкритою валютною позицією певної компанії протягом конкретного періоду часу із заданим ступенем довірливості у 95 або 99 відсотків.

Оцінивши можливі валютні ризики, потрібно визначити їх допустимий рівень для певної фірми, перш за все, виходячи із суб'єктивних очікувань власників фірми. Потім уже для більш точного його розрахунку робиться математичний аналіз фінансових даних минулих періодів. Слід зазначити, що кінцевий результат залежить від специфіки компанії. Якщо вона відкрита, у першу чергу, слід орієнтуватися на оцінку допустимого ризикового рівня акціонерів. Адже курсова різниця сильно впливає на фінансовий показник, який, перш за все, відбивається на вартості акцій. Якщо компанія закрита – на суб'єктивній оцінці її власників. Необхідно звернути увагу, що рішення власників організації про нульовий валютний ризик нездійсненне. Результатом розрахунків стане ризиковий коридор, коливання курсів у межах якого для компанії є прийнятними.

Установивши валютний коридор, переходять до вибору оптимальних методів управління ризиками. Їх можна розділити на внутрішні і зовнішні. На стадії ухвалення рішення про укладення тих чи інших контрактів варто використовувати, у першу чергу, внутрішні інструменти. До них відносять купівлю у необхідному обсязі стійкої валюти або валюти тих країн, з якими працює фірма, для закриття її валютної позиції. Регулювання останньої таким способом можливо у тому випадку, якщо компанія уклала велику кількість контрактів з експорту та імпорту одночасно. Також доцільно використовувати метод диверсифікації, коли договори підписують у різних валютах, що мають протилежні тенденції зміни курсів. Як наслідок, якщо терміни надходжень і виплат у певній грошовій одиниці збігаються, досягається рівновага активів і зобов'язань. Можна також вносити в експортно-імпортні контракти валютні застереження. Останні являють собою умову, яка спеціально включається в текст контракту, і згідно з якою сума платежу повинна бути переглянута в тій же пропорції, в якій відбувається зміна курсу валюти платежу відносно валюти застереження.

Валютні застереження є доволі поширеним методом страхування від валютних ризиків. Вони бувають непрямими, прямими, мультивалютними, односторонніми на користь експортера та індексними.

Непряме валютне застереження застосовується у тих випадках, коли ціна товару зафіксована в одній з найбільш поширених у міжнародних розрахунках валют (долар США, японська ієна та ін.), а платіж передбачається в іншій грошовій одиниці, зазвичай, національній валюті. Текст такого застереження може бути приблизно таким: «Ціна у доларах США, платіж в японській ієні. Якщо курс долара до ієни напередодні дня платежу зміниться у порівнянні з



курсом на день укладання контракту, то відповідно змінюються і ціна товару, і сума платежу».

Пряме валютне застереження застосовується, коли валюти платежу збігаються, але величина суми платежу, що обумовлена у контракті, ставиться у залежність від зміни курсу валюти платежів відносно іншої, більш стабільної валюти. Пряме валютне застереження спрямоване на збереження купівельної спроможності валюти на колишньому рівні. Формулювання такого застереження може бути приблизно таким: «Ціна товару і платіж у доларах США. Якщо на день платежу курс до японської ієни на валютному ринку у Нью-Йорку буде нижче його курсу на день укладання контракту, то ціна товару і сума платежу у доларах відповідно підвищуються».

Мультивалютні застереження – це застереження, дія яких заснована на корекції суми платежу пропорційно зміні курсу валюти платежу, але не до однієї, а до спеціально підібраного набору валют (валютний кошик), курс яких розраховується як їх середня величина за певною методикою, наприклад, на базі середньоарифметичного відсотка відхилення курсу кожної з валют «кошика» від початкового рівня або на базі зміни розрахункового середньоарифметичного курсу обумовленого набору валют.

Може застосовуватись також одностороннє застереження на користь експортера. Наприклад, у контракті може бути введено застереження про перегляд контрактної ціни, якщо зміна курсу валюти ціни виходить за встановлені сторонами межі коливань. Текст такого застереження може бути такими: «Ціна товару і платіж у доларах США. Якщо курс долара знизиться більш ніж на певний відсоток у порівнянні з котируванням на день укладання контракту, то продавець має право вимагати перегляду цін по незакінчених поставках. У випадку недосягнення домовленості продавець вправі відмовитися від наступних поставок без будь-якої компенсації імпортеру». Існують також індексні застереження, за якими сума платежу залежить від індексів цін. При використанні індексних застережень необхідно враховувати такі обставини. По-перше, індекси цін мають усереднений характер, і їх зміни можуть не повністю відбивати положення справ на ринку даного товару чи давати загальну картину зміни цін, неадекватну руху цін даного товару. По-друге, дуже складно підібрати найбільш прийнятний індекс цін, оскільки індекси цін публікують як національні статистичні органи тієї чи іншої країни, так і різні міжнародні організації. З цієї точки зору індекси цін, які публікують національні статистичні органи, звичайно більш достовірно відбивають динаміку купівельної сили валюти імпортера.

У тому випадку, якщо не діють валютні застереження, а внутрішні ресурси фірми закінчилися, використовують зовнішнє хеджування, яке передбачає укладання компанією термінових угод з третьою стороною.

Наприклад, українська фірма закупила товари у зарубіжного постачальника на суму 50 000 євро, а оплатити їх оплату необхідно через рік. Очевидно, що зростання обмінного курсу європейської валюти призведе до збільшення заборгованості. Даний договір можна хеджувати за допомогою річного форвардного контракту на 50 000 євро. Нині фінансові інститути в

Україні пропонують різні варіанти термінових угод, тому підприємства мають широкі можливості для хеджування валютних ризиків. Застрахувавшись, компанія позбавляється частини прибутку. Однак за відсутності страховки можна втратити набагато більше.

Як показує практика, до хеджування кожної угоди вдаються у тому випадку, якщо в компанії немає єдиної валютної позиції. Адже певна частина контрактів фірми, як правило, не виходить за встановлені ризикові рамки. Очевидно, потрібно хеджувати не договори, а певні суми. Припустимо, у минулому місяці витрати фірми були заплановані у розмірі 10 мільйонів доларів, а у результаті позитивного для неї коливання валютних курсів вони склали лише 9 мільйонів. У поточному місяці фірма отримала доходи у розмірі 8 мільйонів доларів, а витрати понесла у сумі 12 мільйонів доларів. Таким чином, у даному випадку компанії потрібно хеджувати не 4, а тільки 3 мільйони доларів.

Хеджування проводиться на валютному ринку. Хеджер приходить на ринок, щоб продати комусь свою частку ризику. Спекулянт бере ризик на себе в надії отримати прибуток. Беручи на себе ризик в надії отримання прибутку при грі на різниці цін, він виконує роль стабілізатора цін. Важливим моментом є також те, що спекулянт зазвичай залучений до операції лише на одному ринку. Якщо хеджер може компенсувати свої втрати на валютному ринку прибутком, отриманим на ринку реального товару, то спекулянт повинен бути готовий до можливих збитків.



### *Питання для самоконтролю*

1. Поясніть сутність валютної політики.
2. Визначте та поясніть основні фактори, що впливають на формування валютної політики.
3. Визначте основні цілі довгострокової та короткострокової валютної політики.
4. Поясніть механізм дисконтної (облікової) політики.
5. У чому полягає сутність девізної політики?
6. Охарактеризуйте та поясніть основні напрямки політики диверсифікації валютних резервів.
7. Визначте причини девальвації та ревальвації та поясніть їх наслідки.
8. Що розуміється під валютним ризиком?
9. Назвіть та охарактеризуйте основні види валютних ризиків.
10. Які методи використовуються для зниження валютних ризиків?



### *Тестові завдання*

#### **1. Дисконтна політика:**

- а) сприяє запобіганню втечі капіталів з країни;
- б) сприяє підвищенню валютного курсу ;

- в) не сприяє запобіганню втечі капіталів з країни та підвищенню валютного курсу;  
г) зазначене у пунктах а); б).

**2. Політика, що здійснюється Центральним банком шляхом маневрування облікової ставки – це:**

- а) дисконтна політика;  
б) політика валютних обмежень;  
в) девізна політика;  
г) рестрикційна політика.

**3. Валютна політика кредитної експансії (дешевих грошей):**

- а) спричиняє зниження валютного курсу;  
б) породжує тенденцію підвищення валютного курсу;  
в) регулює валютний курс шляхом знецінення національної валюти з метою збільшення обсягу експорту за цінами нижчими, ніж світові;  
г) є політикою прямого втручання центрального банку в операції з іноземною валютою шляхом уведення обмежень на внутрішньому валютному ринку.

**4. Якщо курс валюти країни знижується, то Центробанк проводить політику:**

- а) «дорогих грошей»;  
б) «дешевих грошей»;  
в) девальвації;  
г) експансіоністську.

**5. Девізна політика спрямована на регулювання курсу валюти шляхом:**

- а) підвищення облікової ставки центробанку;  
б) купівлі і продажу іноземної валюти;  
в) зниження облікової ставки центробанку;  
г) диверсифікації валютних резервів.

**6. Девізна політика зазвичай реалізується через:**

- а) зниження облікової ставки центробанку;  
б) проведення валютних інтервенцій;  
в) диверсифікацію валютних резервів;  
г) підвищення облікової ставки центробанку.

**7. «Стерилізованими» називають інтервенції у ході яких:**

- а) зміна офіційних валютних резервів веде до зміни грошової бази;  
б) продаж іноземної валюти з резервів має чергуватися з її купівлею;  
в) зміна офіційних іноземних активів центрального банку компенсується відповідними змінами внутрішніх активів;  
г) здійснюється ревальвація валют.

**8. «Нестерилізованими» називають інтервенції у ході яких:**

- а) зміна офіційних валютних резервів веде до зміни грошової бази;
- б) продаж іноземної валюти з резервів має чергуватися з її купівлею;
- в) зміна офіційних іноземних активів центрального банку компенсується відповідними змінами внутрішніх активів;
- г) здійснюється ревальвація валют.

**9. Зниження обмінного курсу національної валюти називається:**

- а) деномінацією;
- б) інфляцією;
- в) ревальвацією;
- г) девальвацією.

**10. Метою валютного регулювання як форми державного регулювання є:**

- а) запобігання відтоку капіталу за кордон;
- б) урівноваження платіжного балансу;
- в) врегулювання платежів за кордон. концентрації валютних ресурсів у руках держави;
- г) зміни структури імпорту або його обмеження.

**11. Традиційними методами валютного регулювання є:**

- а) демпінг і девальвація;
- б) девальвація і ревальвація;
- в) демпінг і ревальвація;
- г) демпінг, ревальвація, девальвація.

**12. НЕ існує такого виду валютного ризику, як:**

- а) трансляційний валютний ризик;
- б) операційний валютний ризик;
- в) ризик валютного регулювання;
- г) ризик диверсифікації валют.

**13. Валютне застереження – це:**

- а) вид валютної політики;
- б) інструмент валютного регулювання;
- в) метод страхування валютних ризиків;
- г) метод валютного контролю.

**14. Валютні застереження НЕ бувають:**

- а) прямими і непрямими;
- б) мультивалютними;
- в) моновалютними;
- г) індексними.

## ЗАБОРГОВАНІСТЬ У СИСТЕМІ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСІВ

*Ключові терміни:* зовнішня заборгованість; державні зовнішні запозичення; країна-позичальник; країна-кредитор; світовий борг; криза світової заборгованості; боргова стратегія; боргова безпека; управління зовнішнім боргом; реорганізація зовнішнього боргу; Паризький клуб; Лондонський клуб.

### 13.1. Зовнішня заборгованість та причини її виникнення

У результаті того, що для стабільного функціонування економічної системи одні держави змушені залучати грошові ресурси із-за кордону, в той час як інші мають можливість надавати ці ресурси за відповідні відсотки. Саме таким чином, розвивається система міжнародного запозичення і кредитування, а відтак мова йде про формування зовнішньої заборгованості.

За ступенем впливу на фінансово-економічне становище країн-позичальників зовнішній борг є складним і суперечливим явищем. Прийнято розмежовувати державний борг (public debt), тобто борг центрального уряду та борги юридичних та фізичних осіб, що трактуються як приватний борг (private debt). Державний та приватний борги відображають боргове навантаження держави. Розмір державного боргу, його динаміка і структура, темпи росту є одним з показників фінансового стану держави та ефективності державної боргової політики.

Конкретизуючи зміст терміна «зовнішня заборгованість», необхідно зауважити, що під останньою розуміють фінансові зобов'язання держави іноземним кредиторам, які мають бути погашені в обумовлені терміни з відповідними відсотками. Слід звернути увагу на відмінність понять «зовнішня заборгованість» та «зовнішній борг». Перше є ширшим поняттям, оскільки включає в себе всі зобов'язання за боргом, тобто суму зовнішнього боргу та відсотки, що нараховуються. В той час як поняття «зовнішній борг» передбачає грошову суму, що взята в позику на певний термін на визначених умовах.

Зовнішній борг держави є частиною валового зовнішнього боргу. При цьому останній включає заборгованість за всіма існуючими боргами, окрім умовних, що мають бути сплачені боржником у вигляді основної суми та/або відсотків у будь-який час у майбутньому.

Матеріальною базою (основою) виникнення і функціонування зовнішньої заборгованості виступає вивіз капіталу, його концентрація і централізація.

Взаємозв'язок зовнішніх боргів і міжнародного руху капіталів очевидний. Зовнішня заборгованість, проблема повернення боргів і виплати відсотків є зворотною стороною міжнародного руху капіталів в його кредитних формах.

Теорії і моделі, які пояснюють причини, характер вивозу капіталу, способи його найбільш ефективного використання, джерела утворення і погашення зовнішніх боргів, численні. Одні з них обмежуються окремими формами міжнародного руху капіталу (концепції і моделі транснаціональних корпорацій і прямих інвестицій, портфельних інвестицій, втечі капіталу), інші – намагаються охопити вивезення і ввезення капіталу в цілому (неокласична, неокейнсіанська теорія вивозу капіталу).

Вплив глобалізаційних процесів суттєво відбивається на зовнішній заборгованості країн світу, яка в останні десятиріччя має стрімку тенденцію до зростання. Нині за допомогою позикових коштів свої фінансові проблеми вирішує і бізнес, і домогосподарства, і казначейства держав. При цьому банки є лише посередниками, а облігаційний ринок узагалі дає можливість інвесторам позичати гроші у борг без посередництва банків.

Саме різке зростання світового багатства, у тому числі й вільних фінансових коштів, призвело до різкого зростання боргів. Попит на гроші в борг завжди був високий, але раніше кредитний ринок не мав такої пропозиції. Причини, що зумовили використання позикових коштів урядами всіх країн, полягають у значно менших негативних наслідках для національних економік у порівнянні з монетарними методами збалансування державних доходів і витрат, а також у більш сприятливих внутрішньополітичних наслідках порівняно з практикою підвищення податків.

Проблема зовнішньої заборгованості є однією з найбільш гострих і актуальних проблем сучасного світового господарства. Виникнення цього явища йде вглиб історії розвитку світових господарських зв'язків, але саме на нинішньому етапі світове господарство придбало достатньо виражений характер боргової економіки, і лідируюче місце в цьому процесі займають «локомотиви» світової економічної системи (як, наприклад, США, Японія, Німеччина). Проте слід зазначити, що зростаючі обсяги заборгованості притаманні всім країнам світу. Крім того, ці обсяги є вагомими саме у розвинених країнах. Про це свідчать дані Світового банку. Станом на 01.01.2013 р. за рівнем валового зовнішнього боргу відповідно до міжнародного рейтингу ЄС є лідером зовнішньої заборгованості з відповідним боргом у 15,95 трлн. дол. США. на другому місці США 15,68 трлн. дол. США, на третьому місці Великобританія – 9,577 трлн. дол. США. Україна посідає 41 місце (138,3 млрд. дол. США).<sup>1</sup>

Основні причини державних зовнішніх запозичень відображені на рис. 13.1.

До першої групи ввійшли причини, зумовлені дією об'єктивних факторів, які визначаються закономірностями розвитку ринкової системи

---

<sup>1</sup> Country comparison: debt - external [Електронний ресурс]:The world factbook – Режим доступу: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook>.

господарювання. Ці фактори впливають на основну тенденцію соціально-економічного розвитку держави.

<b>Причини зовнішньої заборгованості</b>	
<b><i>Об'єктивні причини</i></b>	
Фінансування економічного розвитку; державне підприємництво; активна соціальна політика держави; циклічні коливання в економічному розвитку держави; трансформація моделі економічного розвитку	
<b><i>Суб'єктивні причини</i></b>	
Воєнні дії; ліквідація диспропорцій у платіжному балансі держави.	
<b><i>Непередбачені обставини</i></b>	
Стихійні лиха (землетрус, повені, лісові пожежі тощо)	

Рис. 13.1. Причини державних зовнішніх запозичень

Друга група об'єднує причини, викликані дією суб'єктивних факторів, які обумовлюються державною політикою в різних сферах економічної, а також воєнною доктриною держави.

Третя група причин відрізняється дією форс-мажорних обставин і визначається, як правило, впливом природно-кліматичних факторів.

З причин об'єктивного характеру сучасна світова економіка не може розвиватися без руху між національними господарствами міжнародних позикових коштів. Більшість країн змушені звертатися до зовнішніх запозичень, відчуваючи нестачу власних ресурсів для здійснення внутрішнього інвестування, покриття дефіциту державного бюджету, проведення соціально-економічних перетворень, виконання вже накопичених боргових зобов'язань.

Зростання масштабності зовнішнього фінансування зумовлено нерівномірністю в економічному розвитку держав і нерівновагою платіжних балансів у більшості з них. Залежність національних економік від зовнішнього фінансування посилюється у міру глобалізації та лібералізації фінансових ринків. Тому в даний час можна говорити про те, що світове господарство стає більш дефіцитним, тобто воно має чітко виражені боргові риси. Однак навряд чи можна вважати вичерпними спроби пошуків причин боргового розвитку світової економічної системи виключно в незбалансованості фінансової сфери. «Хворобливість» боргових відносин багато в чому пов'язана з притаманною глобальному економічному середовищу мобільністю світового спекулятивного капіталу, вектор активності якого

завжди спрямований у бік капіталодефіцитних країн. Утім, який би підхід ні превалював у поясненні причин міжнародної заборгованості, безперечним можна вважати:

✓ заборгованість трансформувалася з валютно-фінансової в багатовимірну проблему, яка в тій чи іншій мірі зачіпає інтереси практично всіх держав (як боржників, так і кредиторів), і подальше залучення національних економік у світову економічну систему буде посилювати названу проблему і вимагати спільних пошуків її вирішення.

Незалежно від характеру участі держав у міжнародному русі позичкових капіталів практично в усіх країнах сформувалася боргова економічна система. (таблиця 13.1)

Таблиця 13.1

**Державний борг відносно ВВП у деяких країнах світу за період  
з 2005-2012 роки<sup>1</sup>**

Країни	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Австрія	64,2	62,3	60,2	63,8	69,2	71,8	72,3	74,3
Бельгія	92	88	84	89,3	95,7	95,6	97,8	99
Канада	71,6	70,3	66,5	71,3	83,3	85,1	85,4	87,5
Чехія	28,4	28,3	28	28,7	34,3	37,6	40,5	43,1
Данія	45,4	41	34,1	41,9	40,6	42,9	44,1	47,1
Естонія	4,6	4,4	3,7	4,5	7,2	6,7	6	8,2
Фінляндія	41,7	39,6	35,2	33,9	43,5	48,6	49,1	52,6
Франція	66,7	64,1	64,2	68,2	79,2	82,3	86	90
Німеччина	68,5	67,9	65,4	66,9	74,7	82,4	80,6	83
Греція	101,2	107,3	107,4	112,6	129	144,6	165,4	170,7
Угорщина	61,7	65,9	67	73	79,8	81,8	81,4	79
Ісландія	25,4	30,1	29,1	70,3	88,2	92,8	99,2	94,2
Ірландія	27,1	24,8	25	44,5	64,9	92,2	106,5	117,7
Італія	105,4	106,1	103,1	105,7	116	118,6	120,1	126,3
Японія	186,4	186	183	191,8	210,2	215,3	229,6	236,6
Корея	28,7	31,1	30,7	30,1	33,8	33,4	34,2	33,5
Нідерланди	51,8	47,4	45,3	58,5	60,8	62,9	65,2	68,2
Польща	47,1	47,7	45	47,1	50,9	54,8	56,4	55,2
Іспанія	43,2	39,7	36,3	40,2	53,9	61,3	69,1	90,7
Швеція	50	44,8	39,7	38,4	42	38,8	37,9	37,1
Швейцарія	70,1	62,4	55,6	50,5	51,8	48	46,8	46,7

<sup>1</sup> Fiscal Sustainability Report 2012.



1	2	3	4	5	6	7	8	9
Туреччина	52,7	46,5	39,9	40	46,1	42,4	39,2	36,4
Великобританія	41,8	43	43,7	52,2	68	75	81,8	88,7
США	67,9	66,6	67,2	76,1	89,7	98,6	102,9	107,2

Зростання державних боргів характерне для країн усього світу. Необхідно зауважити, що загальний світовий борг за період з 2007 по 2013 роки збільшився на 30 трлн. дол. США і склав 100 трлн. дол. США, а світовий ВВП станом на 2013 рік складає 87,18 трлн. дол. США.<sup>1</sup>

Зовнішня заборгованість держави виступає складовою системи її економічної безпеки, а відтак й національної безпеки в цілому, оскільки значно впливає на фінансову самостійність країни, знижує темпи економічних перетворень та спричиняє кризу заборгованості. Остання, охоплюючи всю систему світогосподарських зв'язків поглиблює кризові явища, поширюючи їх на країни зі нестабільною економікою.

### 13.2. Генезис світової заборгованості

Періоди формування світової зовнішньої заборгованості відповідають основним етапам розвитку світової економіки.

Перший етап – період становлення і розвитку зовнішньої заборгованості держав (1820 -1914 роки).

До характерних ознак цього періоду належать такі:

✓ Чіткий розподіл країн-учасниць на експортерів та імпортерів. Висока концентрація – майже весь експорт капіталу здійснювали три держави: Великобританія, Німеччина, Франція, а інші були імпортерами капіталу. Країни-експортери практично не залучали іноземний капітал, і зустрічних потоків капіталу майже не було.

✓ Переважання в міжнародних фінансових потоках портфельних інвестицій, особливо облігаційних позик (наприклад, у вивезенні капіталу з Великобританії вони становили 90%);

✓ Істотні зміни в структурі та складі позичальників на ринку капіталу. У 1870 р. 60% запозичень на лондонському ринку доводилося на урядові позики, до 1914 р. їхня частка знизилася до 30%, відповідно, частка приватних позичальників збільшилася до 70%.<sup>2</sup>

✓ Переважна частина запозичень носила довгостроковий характер і спрямовувалася на фінансування інфраструктурних проєктів: будівництво

<sup>1</sup> BIS Annual Report, 2013/2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2014>

<sup>2</sup>Федякина Л.Н. Международные финансы. СПб.: Питер, 2005. — С. 19.

залізниць, портових споруд, комунікацій, що було пов'язано з розширенням внутрішніх ринків і міжнародної торгівлі.

✓ Використання імпортерами капіталу позикових коштів – в основному для поповнення офіційних золотовалютних резервів.

✓ Виникнення проблеми неплатежів і боргових криз.

Другий етап – період між двома світовими війнами. Повоєнні потрясіння, пов'язані з розколом світу на дві системи, розвитком інфляційних процесів і розвалом міжнародної торгівлі, а також нестійкістю політичного становища, що виразилося в зростанні революційної боротьби у метрополіях та вплинуло на підйом національно-визвольного руху в колоніальних й залежних країнах. Як результат, – різке скорочення вивозу капіталу. Відразу після Першої світової війни США стали єдиною державою, яка вивозила капітал у всезростаючих розмірах, тобто по суті перетворилася з країни-позичальника в головного міжнародного нетто-кредитора. І в цій якості США залишалися до 1984 р. включно. За 1924-1929 роки загальна сума зовнішньої емісії цінних паперів у США склала 6,4 млрд. дол., перевищивши сукупну зовнішню емісію Англії (3,1 млрд. дол. США) і Франції (0,4 млрд. дол. США). Франція, Німеччина та Англія були змушені скоротити вивіз капіталу до мінімуму. Для англійських, американських і французьких монополістів Німеччина перетворилася на важливий об'єкт вкладення капіталу. В період світової економічної кризи (1929-1933 роки) США, залишаючись чистим експортером капіталу, поступилися лідерством Англії. Якщо з 1921 р. по 1929 р. Англія вивезла капіталів на суму в 1,18 млрд. фунтів стерлінгів, то за наступні дев'ять років (1930 -1938 роки) всього було вивезено 360 млн. фунтів стерлінгів. Відтік капіталу з США скоротився ще більше. За 1921-1929 роки Сполучені Штати Америки вивезли капіталу на суму 8240,0 млн. дол., а з 1930-1938 роки – на суму 1,3 млрд. дол., тобто більш, ніж у шість разів менше, ніж за попередні дев'ять років.<sup>1</sup>

У результаті всіх змін, які сталися в роки Першої світової війни і між двома світовими війнами, становище країн-експортерів капіталу перед Другою світовою війною характеризувалося такими показниками. Загальна сума вивезеного за кордон капіталу в капіталістичному світі зросла з 40 млрд. дол. (1914 р.) до 55-60 млрд. дол. США (1939 р.). За загальною сумою вивезеного капіталу, як і напередодні Першої світової війни, лідирувала Англія. Капіталовкладення останньої зросли з 19 млрд. дол. США у 1914 р. до 22,9 млрд. дол. США у 1939. На другому місці були США, закордонні вкладення яких складалі 11,5 млрд. дол., а зовнішні зобов'язання становили близько 7 млрд. дол. На третьому місці за загальною сумою закордонних вкладень була Голландія, які зросли до 4,8 млрд. дол. США, при цьому сума зовнішніх зобов'язань відповідала 500 млн. дол. США. Четверте місце посіла Франція з закордонними вкладеннями 3,9 млрд. дол. США і сумою зовнішніх зобов'язань – 560 млн. дол. США<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Архипов Н.А. Вывоз капитала после Второй мировой войны и обострение империалистических противоречий. Л., 1958. – С. 19.

Третій етап (1945–кінець 1970 років) характеризують такі закономірності вивезення капіталу та розвитку зовнішньої заборгованості:

✓ Різде посилення нерівномірності вивозу капіталу. Користуючись послабленням суперників, США значно зміцнили свої позиції на світовому ринку капіталів і посіли перше місце в загальній сумі вивезених капіталів. Після Другої світової війни Англія «пересунулася» на друге місце: її ослаблення як експортера виразилося як у зменшенні загальної суми закордонних капіталовкладень, так і в зростанні заборгованості США та країнам «стерлінгової зони».

✓ Зміцнення державно-монополістичних тенденцій, що виявилось в переважанні вивозу державного капіталу.

✓ Подальший розвиток міжнародних кредитних відносин з огляду на діяльність створених міжнародних фінансових інститутів, зокрема, Міжнародного валютного фонду (МВФ) і Міжнародного банку реконструкції та розвитку (МБРР). У перші післявоєнні роки основними одержувачами позик МВФ та МБРР були промислово розвинені країни. Із загальної суми кредитів (близько 2 млрд. дол. США), наданих МВФ країнам-членам у 1947-1956 роках, 70% припадало на розвинені держави і 30% отримали країни, що розвиваються. У МБР розвинені країни склали 52% від загальної суми, яка становила 2,1 млрд. дол. США. В 1957-1976 роках частка розвинених країн складала 57%. Від загальної суми кредитів МВФ на їхню частку припадало 39 млрд. дол. США. За 1947-1978 роки США використовували кредити МВФ 23 рази, останній був отриманий в листопаді 1978 р.<sup>1</sup>

✓ Головна боротьба за сфери застосування капіталу розгорталася між США і Великобританією. Найбільш гостро вона проходила на Близькому і Середньому Сході, у Канаді, Африці та в районах Південно-Східної Азії. Експансія американського капіталу поширилася на французькі, бельгійські і голландські колонії, а також на формально незалежні латиноамериканські та західноєвропейські держави. В конкуренцію за сфери впливу капіталу включилися Західна Німеччина та Японія, а відтак у систему світового боргу включилися нові країни.

✓ Збільшення масштабів (з кінця 50-х років.) приватного зовнішнього фінансування і, відповідно приватної заборгованості, викликане концентрацією і централізацією капіталу в умовах науково-технічної революції (НТР), інтернаціоналізацією та інтеграцією виробництва, діяльністю транснаціональних компаній (ТНК).

✓ Базою подальшого розвитку міжнародного кредиту є короткострокові капітали.

✓ Залучення зовнішніх позик для врегулювання платіжних балансів. Дефіцит бюджету, перетворившись із надзвичайної обставини в хронічну закономірність, призвів до небаченого зростання заборгованості на всіх рівнях державної влади (тільки в США загальна сума бюджетного дефіциту за 36 років (з 1947 р. по 1983 р.) склала 934,9 млрд. дол., при цьому сума активного сальдо

<sup>1</sup> Федякина Л.Н. Международные финансы. СПб.: Питер, 2005. – С. 26-27.

– лише 20,3 млрд. дол. За цей же час сукупний бюджетний дефіцит склав: у Великобританії – більше, ніж 84 млрд. фунтів стерлінгів; у Франції – близько 560 млрд. франків; у ФРН – майже 318 млрд. марок; Японії – 15048 млрд. ієн; у Італії – 2189 млрд. лір. В США сума дефіциту федерального бюджету за 1950-1980 роки становила близько 20% видатків; в Англії – 25%, ФРН – 28%, а в Японії – 50%. Лише у Франції це співвідношення було дещо меншим – 13%. Близько 17% державного боргу США належало на цьому етапі іноземцям. Найбільша питома вага серед іноземних власників американських цінних паперів займали центральні банки інших держав, потім – приватні іноземні інвестори та приватні банки, і найменша їх частина належала міжнародним фінансовим інститутам (МФК, МБРР, МВФ та ін.).

Як правило, чим слабкіші економічні та фінансові позиції країни, тим вища частка зовнішньої заборгованості, і навпаки. Так, з розвинених держав у зазначеному періоді найбільшою вона була в Італії, а найбільш нижчою – у ФРН і Японії. Заборгованість країн, що розвиваються зросла приблизно з 64 млрд. дол. США (1970 р.) до 380 млрд. дол. США (1979 р.) та до 830 млрд. дол. США в 1982 р. Таким чином, зовнішня заборгованість країн третього світу збільшилася в три рази порівняно з 1970 роком і, відповідно, у сімдесят разів порівняно з 1960 р., коли вона становила приблизно 18 млрд. дол. США.<sup>1</sup>

Четвертий етап (80-і роки. XX ст. – теперішній час) характеризують такі особливості:

✓ Лібералізація руху капіталів між країнами. Дана тенденція обумовлена дефіцитами поточних балансів розвинених держав і абсолютної більшості країн, що розвиваються (виняток – експортери нафти). У цьому зв'язку зусилля урядів спрямовувалися на дерегулювання фінансових операцій шляхом відмови від прямого державного втручання у фінансову діяльність фінансових інститутів. Починаючи з 70-х років, лібералізацію і дерегулювання фінансових потоків почали здійснювати розвинені держави. Пізніше (80-ті роки XX ст.) – країни, що розвиваються, а потім і держави з перехідною економікою, які вступили на шлях ринкових перетворень.

✓ Зустрічне вивезення капіталу, рух якого спершу носив, головним чином, односторонній характер. У даний час країни і регіони постійно змінюють один одного на місці «чистого» експортера або імпортера коштів під впливом закону нерівномірності економічного розвитку держав.

✓ Швидке розширення діяльності ТНК і транснаціональних банків (ТНБ). Міжнародний ринок позичкового капіталу в сучасних умовах широко використовується ТНК, адже національні кредитні ринки нерідко опиняються малоприсадибними для обслуговування виробництва і торгівлі. Необхідність залучення зовнішніх позик, як і в попередньому періоді, для покриття дефіцитів державних бюджетів, які все збільшуються, та врегулювання дисбалансу поточних платежів. Зокрема, за 1985-2000 роки сукупне від'ємне сальдо за

---

<sup>1</sup> Сабет Х. Долг Запада: куш в 50 триллионов долларов // Пер. с нем. А. Ведяева. М.: АОЗТ «Феникс», 1994. – С. 23-24.

поточними операціями країн світової спільноти склало більш, ніж 1,5 трлн. дол. США.

✓ У міжнародному русі капіталу співвідношення між позиковим і підприємницьким капіталом формально змінилося на користь останнього. Не дивлячись на те, що початку 80-х років ХХ ст. це була переважаюча форма, але значна частина портфельних інвестицій були позиковими (облігації, деривативи та ін.).

✓ Рух позикового капіталу відбувається, передусім, між розвиненими країнами. Лідерами як в його експорті, так і в його імпорті залишаються США і Великобританія. Проте в окремі роки на перше місце виходили Японія і Німеччина.

✓ Розгорнення фінансової глобалізації. Важливим напрямком і яскравим проявом останньої виступає бурхливий розвиток міжнародних кредитно-боргових відносин. У результаті ці відносини все активніше впливають на світову валютно-фінансову систему, значною мірою визначаючи її стійкість. Боргові цінні папери все більше виступають альтернативою банківському кредитуванню. Можливість отримання значних коштів від широкого кола інвесторів на високоліквідному ринку приваблює уряди, фінансові інститути та нефінансові корпорації активніше запозичувати на ринках боргових цінних паперів. Однак прискорення процесів розвитку та інтеграції світового фінансового ринку привело не тільки до розширення можливостей запозичень держав і приватних компаній на міжнародних ринках, але і до зростання зовнішньої заборгованості. Отже, переважна більшість країн, відчуваючи брак власних ресурсів, прибігає до зовнішнього фінансування. Якщо мова йде про промислово розвинені держави, то вони, як правило, є і кредиторами, і дебіторами одночасно. Якщо ж суб'єктом зовнішнього фінансування виступає країна із транзитивною економікою або країна, що розвивається, то у цьому разі мова йде про країни-дебітори.

### **13.3. Боргова стратегія та оцінювання рівня боргової безпеки держави**

У зв'язку з розвитком боргової економіки досить актуальними є питання стосовно розробки боргової стратегії, адже шляхом застосування певного інструментарію з'являється можливість здійснювати більш зважену і обґрунтовану фінансову політику щодо залучення кредитних ресурсів.

Боргова стратегія – це система заходів щодо вирішення проблемних питань, які виникають у системі управління та обслуговування борговими зобов'язаннями за зовнішньою заборгованістю, та спрямовані на підвищення платоспроможності держави.

Боргова стратегія включає три взаємопов'язані блоки заходів. Це, по-перше, заходи, які спрямовані на збереження макроекономічної стабілізації та стимулювання структурних перетворень. У рамках названих заходів здійснюється формування адаптивної економіки, здатної функціонувати в умовах глобалізації, забезпечується подальше зростання, соціально-

економічного розвитку і підтримки екологічної рівноваги. Другий блок заходів органічно пов'язаний з першим, але деталізується з огляду на зниження боргового навантаження на економіку. Третій блок заходів торкається вирішення проблем стосовно притоку додаткових валютно-фінансових ресурсів.

Необхідно звернути увагу на те, що боргова стратегія в різних державах не має уніфікованої моделі реалізації. За твердженням Стенлі Фішера, вичерпної теорії управління державним боргом взагалі не створено.

Існують певні уніфіковані норми показників (критеріїв) економічно прийнятних рівнів заборгованості, які переглядаються окремо взятою країною з урахуванням її економічної ситуації та інституційних можливостей.

Для оцінки відповідності зовнішнього боргу параметрам економічної безпеки країни використовується три групи показників:

- ✓ рівень валового зовнішнього боргу;
- ✓ співвідношення зовнішнього державного боргу і валового зовнішнього боргу країни;
- ✓ рівень обслуговування і погашення зовнішнього державного боргу і валового зовнішнього боргу країни.

Зупинимося детальніше на оцінюванні боргового навантаження, яке здійснюється за методологією Світового банку з огляду на рівень валового національного доходу на душу населення таблиця 13.1.

Таблиця 13.1

**Оцінка боргового навантаження залежно від рівня валового національного доходу на душу населення**

Рівень доходу	Порогові значення		
	ВЗБ/ВНД > 80%; ВЗБ/ЕТП > 220%;	48% < ВЗБ/ВНД < 80% 132% < ВЗБ/ЕТП < 220 %	ВЗБ/ВНД < 48% ВЗБ/ЕТП < 132%
Низький рівень ВНД на душу населення	Країни з низькими доходами та великим борговим навантаженням	Країни з низькими доходами та помірним борговим навантаженням	Країни з низькими доходами та низьким борговим навантаженням
Середній рівень ВНД на душу населення	Країни з середніми доходами та великим борговим навантаженням	Країни з середніми доходами та помірним борговим навантаженням	Країни з середніми доходами та низьким борговим навантаженням

*Примітка: ВЗБ – валовий зовнішній борг; ВНД – валовий національний дохід; ЕТП – експорт товарів та послуг.*

Аналізуючи таблицю 13.1, варто звернути увагу на те, що індикатори відношення валового зовнішнього боргу до валового національного доходу та відповідно до експорту товарів і послуг за методикою Всесвітнього банку до країн з надмірним рівнем заборгованості включають такі країни, де протягом останніх років хоча б один з двох наступних показників перевищував порогове значення, зокрема, ВЗБ/ВНД > 80% або ВЗБ/ЕТП > 220%. Заборгованість

вважається помірною, якщо перший показник (ВЗБ/ВНД) знаходиться в межах від 48 до 80% або другий показник (ВЗБ/ЕТП) коливається між 132 і 220%. Низький рівень заборгованості має місце, якщо вказані показники будуть нижчими за критичний рівень, тобто  $VZB/VND < 48\%$  та  $VZB/ETP < 132\%$ .

Детальна характеристика індикаторів оцінки боргової безпеки наведена у таблиці 13.2.

Таблиця 13.2

### Оцінки рівня боргової безпеки за методикою Світового банку

Показник	Зміст оцінки
Відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг (EDT/XGS)	Демонструє відносну довгострокову спроможність держави акумулювати валютні надходження без додаткового пресингу на сальдо платіжного балансу
Відношення валового зовнішнього боргу до валового національного продукту (EDT/GNP)	Показує загальний рівень боргового навантаження на економіку держави
Відношення загальних платежів щодо обслуговування боргу до експорту товарів і послуг (TDS/XGS)	Коефіцієнт обслуговування боргу, що показує, яка частина валютних надходжень спрямовується у сферу погашення боргу
Відношення відсоткових платежів до валового національного продукту (INT/GNP)	Визначає можливість обслуговування зовнішнього боргу
Відношення відсоткових платежів до експорту товарів і послуг (INT / XGS)	Визначає частину валютних надходжень, які використовуються на обслуговування боргу
Відношення міжнародних резервів до валового зовнішнього боргу (RES / EDT)	Показує, чи може країна використовувати свої резерви (і яку їх частину) для погашення зовнішнього боргу)
Відношення міжнародних резервів до імпорту товарів і послуг (RES / MGS)	Відображає запас фінансової міцності держави
Відношення короткострокового боргу до валового зовнішнього боргу (Short-term / EDT)	Показує, яку частку становить короткостроковий борг у загальній сумі зовнішнього боргу
Відношення боргу міжнародним організаціям до валового зовнішнього боргу (Multilateral / EDT)	Відображає частку заборгованості міжнародним фінансовим організаціям у загальній сумі зовнішнього боргу або свого роду залежність держави від фінансування цими організаціями

Конкретизуючи наведені в таблиці 13.2. оцінки рівня боргової безпеки, варто зазначити, що оцінка «відношення валового зовнішнього боргу до валового національного продукту країни» (EDT/GNP) характеризує розмір боргу як частку «продуктивної потужності» держави. Рекомендоване Світовим банком граничне значення має не перевищувати більше 50%. Є сенс нагадати, що за Маастрихтським критерієм ця оцінка не перевищує 60%.

В аналітичних цілях вважається, що верхньою межею оптимальності зовнішнього боргу є співвідношення EDT / XGS на рівні не більше 200-250% і співвідношення TDS/XGS – не більше 20-25%. При цьому в чисельнику враховується не весь зовнішній борг, а лише державний і гарантований борги, а їхній рівень оцінюється не по лицьовій вартості боргу (face value) на момент підписання кредитної угоди, а на основі концепції чистої поточної вартості на певну дату за поточною процентною ставкою.

Важливе значення для оцінювання рівня боргової безпеки набуває кредитний рейтинг держави, який розробляється різними рейтинговими агентствами. Таких агентств у світі існує понад сотню, але понад 90% на ринку рейтингових послуг належить лише трьом – Standard & Poor's (S&P), Fitch Moody's. Суверенні кредитні рейтинги названих агентств вважаються найбільш прийнятними для більшості міжнародних інвесторів та кредиторів, що бажають визначити ризики своїх вкладень з урахуванням ймовірності дефолту тієї чи іншої країни.

Відповідно до методології надання кредитного рейтингу найнадійнішим країнам з погляду на їхню платоспроможність присвоюється рейтинг «AAA» («Ааа»), а найгіршу фінансову ситуацію (дефолт) відображає рейтинг «D». Також до рейтингів можуть додаватися знаки «+/-» або цифрова модифікація (1, 2, 3) для демонстрації відносного положення всередині основної категорії і прогноз (позитивний/негативний) щодо підвищення або відповідно зниження рейтингу у короткостроковому періоді (таблиця 13.3).

Таблиця 13.3

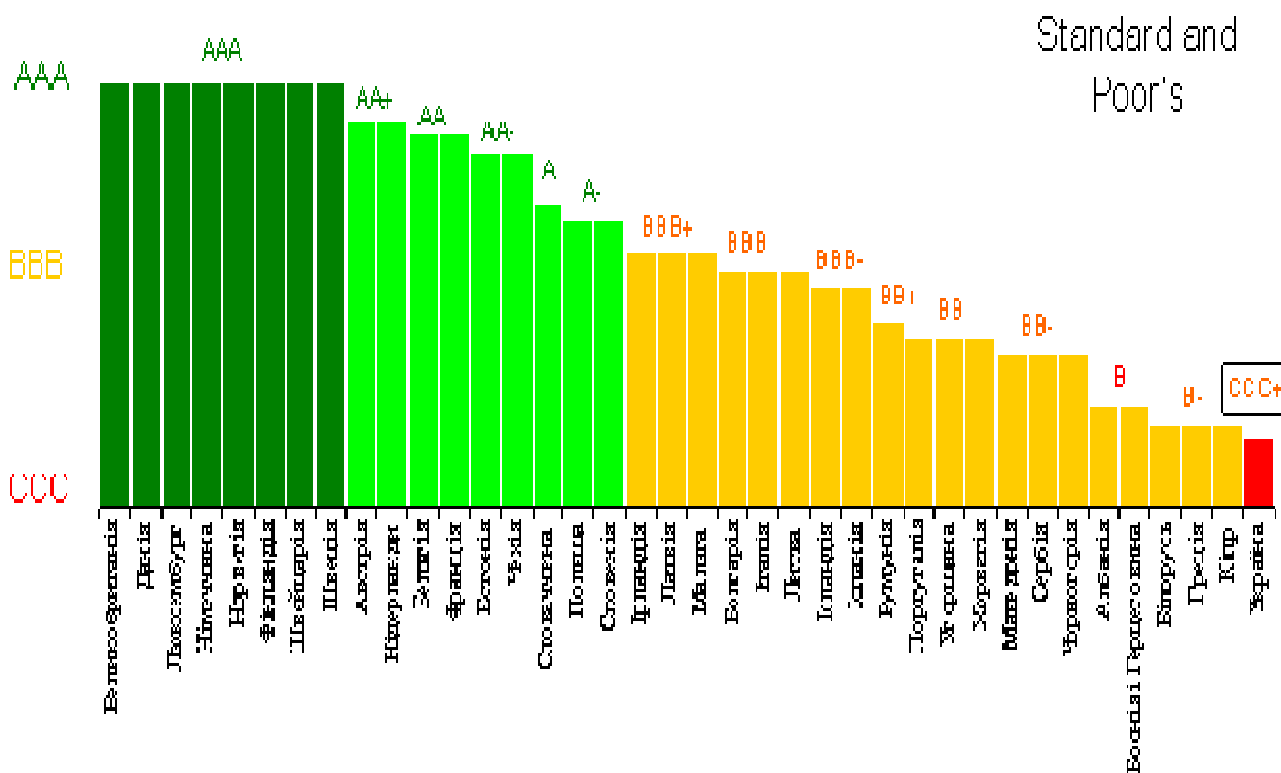
### Критерії кредитних рейтингів різних агентств

Критерії	S&P	Fitch	Moody's
1	2	3	4
Мінімум ризику, виключно висока надійність вкладень	AAA	AAA	Aaa
Дуже гарна здатність виконувати зобов'язання	AA	AA	Aa
Досить висока надійність, проте країна більш вразлива до зовнішнього негативу	A	A	A



1	2	3	4
Досить висока надійність, проте чутливість до несприятливого впливу світової економіки ще вища	BBB	BBB	Baa
Стан економіки непоганий, проте будь-які зміни можуть зіграти злий жарт	BB	BB	Ba
Поки що країна може виконувати свої зобов'язання, проте існує досить велика загроза погіршення ситуації	B	B	B
Високі кредитні ризики, проте якщо все буде добре, то економіка зможе впоратися з боргами	CCC	CCC	Caа
Дуже висока схильність до кредитних ризиків	CC	CC	Ca
Платежі за кредитами проводяться, проте порушено процедуру банкрутства	C	C	C
Дефолт за фінансовими зобов'язаннями	D	D	

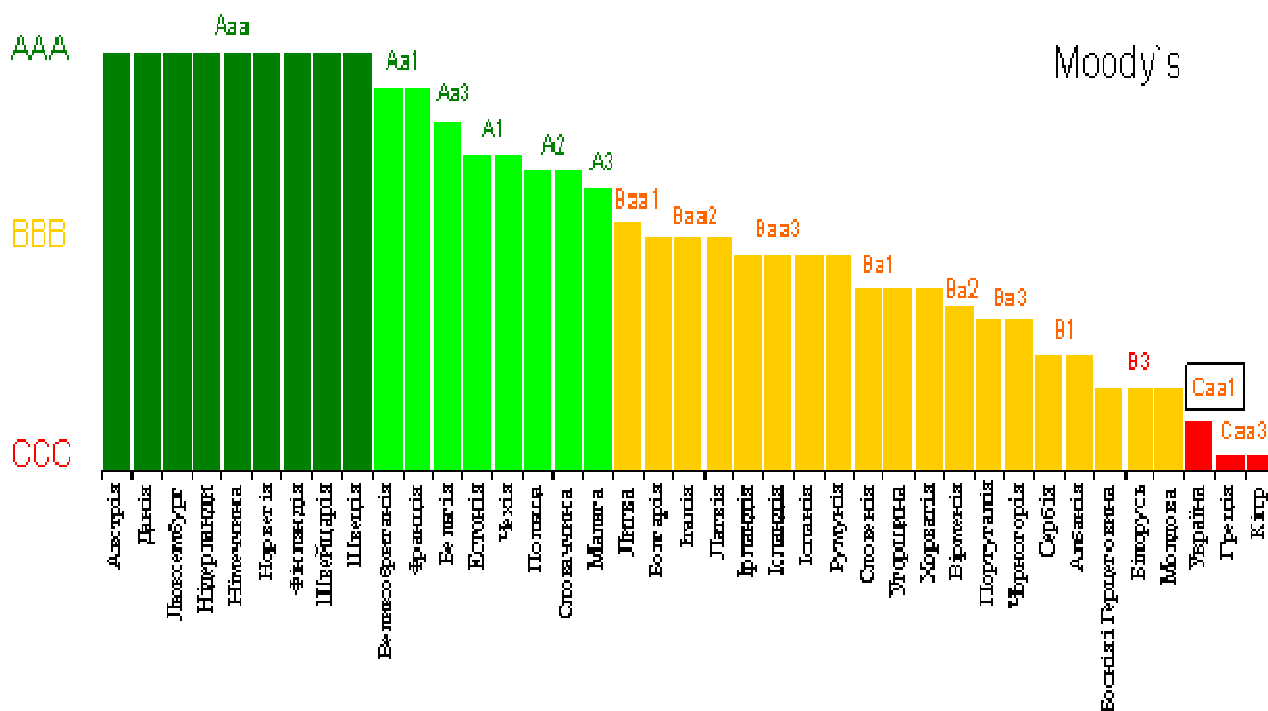
Стан платоспроможності країн Європи відповідно до рейтингових оцінок названих агентств відображено на рис. 13.3-13.5.



Джерело: Credit Rating - Countries List (2014).

Рис. 13.3. Суверенний кредитний рейтинг країн Європи за даними рейтингового агентства S&P станом на початок лютого 2014 р.

Країни з високим кредитним рейтингом, інтегровані у світові ринки капіталів, мають високу кредитоспроможність і легко вирішують проблеми з приводу обслуговування боргу, які обумовлені ступенем ліквідності. У країн, що не мають доступу до світових фінансових ресурсів, проблеми з ліквідністю можуть трансформуватися в структурну кризу платоспроможності.



Джерело: Credit Rating - Countries List (2014).

Рис. 13.5. Суверенний кредитний рейтинг країн Європи, за даними рейтингового агентства Moody's (станом на початок лютого 2014 р.)

Криза платоспроможності виявляється у відмові боржника відповідати за своїми зобов'язаннями у визначений термін. Таке становище виникає за різних причин, але одні країни мають можливості протистояти обставинам, що викликані макроекономічною напругою та зберігати свою кредитну репутацію, інші такої можливості не мають.

### 13.4. Вплив неформальних міжнародних об'єднань на врегулювання світової заборгованості

**Паризький клуб.** Паризький клуб створений у 1956 р., коли кредитори Аргентини були запрошені на перемовини з боржниками до Парижу. З початку свого існування й до 2010 р. Паризький клуб уклав 421 угоду (за винятком

операцій за довгостроковим погашення) з 88 країнами-боржниками на суму 553 млрд. дол. США у номінальній вартості<sup>1</sup>.

Членство у Паризькому клубі формально відкрито для всіх країн, які є кредиторами та готові прийняти умови входження у Клуб.

Паризький клуб як міжурядовий інститут провідних країн-кредиторів серед своїх членів має такі країни: Австралія, Австрія, Бельгія, Великобританія, Німеччина, Данія, Ірландія, Іспанія, Італія, Канада, Нідерланди, Норвегія, Росія, США, Фінляндія, Франція, Швейцарія, Швеція, Японія.

Основна мета діяльності Клубу полягає у перегляді умов зовнішніх позик країн, що розвиваються, для уникнення одностороннього мораторію. Зокрема, Клуб практикує:

- ✓ продовження термінів погашення боргу або його частини;
- ✓ списання заборгованості найменш розвинених держав;
- ✓ продаж боргів третім країнам або міжнародним організаціям.

Ще у грудні 1994 року члени Паризького клубу прийняли рішення, що в окремих випадках можуть бути списано до 67 % боргу країн-боржників. Уганда (1995 р.) стала першою країною, до якої це правило застосовувалося. Згодом частка списання боргу досягала 80%. Проте на такий відсоток можуть претендувати лише ті країни боржники, котрі активно здійснюють реформи щодо розвитку ринкової економіки.

У 2010 р. Конго, Афганістан, Того, Ліберії, Коморським островам, Гвінеї-Бісау було списано боргів на суму майже 9,0 млрд. дол. США, а реструктуризовано – на 4,8 млрд. дол. США<sup>2</sup>.

Найбільш великими боржниками Паризького клубу є: Індонезія – 40,7 млрд. дол.; Китай – 30,6 млрд. дол.; Куба – 30,5 млрд. дол.; Індія – 23,7 млрд. дол.

У боржників, що зазнають фінансові труднощі, часто накопичуються великі суми неплатежів по погашенню заборгованості не тільки перед офіційними і приватними кредиторами, але й перед МВФ. Статут МВФ забороняє надавати таким країнам нові кредити і позики, що, у свою чергу, позбавляє країни-члени можливості врегульовувати фінансові відносини з такими країнами-боржниками. Для виходу із такої ситуації Паризький клуб розробив спеціальну стратегію, відповідно до якої країна-боржник має здійснювати програму макроекономічних перетворень відповідно до вимог, котрі висувуються до одержувачів додаткових позик від МВФ. По мірі успішного здійснення реформ держава одержує право на отримання фінансової допомоги Фонду. І тоді ці права використовуються для погашення існуючих заборгованостей. До моменту завершення зазначеної програми країна-боржник має повністю розрахуватися з боргами й лише тоді буде реалізовано її право щодо одержання кредитів від МВФ у звичайному порядку.

У своїй діяльності Паризький клуб керується трьома основними принципами:

---

<sup>1</sup> Звіт Паризького клубу за 2010 р.

<sup>2</sup> Там само.

- ✓ наявність безпосередньої загрози припинення платежів;
- ✓ обумовленість реструктуризації боргу зобов'язанням боржника проводити певну економічну політику;
- ✓ рівномірний розподіл тягаря неоплачених боргів серед кредиторів.

Перші два принципи - це умови, які країна-боржник повинна виконувати, перш, ніж питання про перегляд старих умов погашення кредиту може бути розглянуто Паризьким клубом. Третій принцип відноситься до позиції кредиторів і не є обов'язковим. Суть його полягає у тому, що проблеми щодо перегляду умов з погашення кредитів мають координуватися та розглядатися спільно.

У 1988 р. на зустрічі голів держав «великої сімки» в Торонто були прийняті рекомендації про підвищення ефективності перегляду зовнішніх боргів найбільш вразливих країн із найвищими рівнями зовнішньої заборгованості. Пізніше Паризький клуб заявив про підтримку цих рекомендацій, які дістали назву Торонтських умов.

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

- ✓ зменшення суми боргу (варіант А): списання третини боргу, перегляд умов погашення згідно з ринковими ставками процента для іншої частини боргу та встановлення строку погашення 14 років, у тому числі пільговий восьмирічний період;

- ✓ довгострокові борги (варіант В): нарахування процентів згідно з ринковими ставками та встановлення строку погашення 25 років, у тому числі пільговий період 14 років;

- ✓ зменшення платежів з обслуговування боргу (Варіант С): 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.

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

Х'юстонські умови були прийняті в 1990 р. На відміну від більшості інших умов, які стосувалися найбільш вразливих країн «третього світу», були призначені для реструктуризації боргу найбільш вразливих країн з середнім рівнем доходу, що мали значну зовнішню 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 дол. 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 таких 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.

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

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

У грудні 1991 р. Паризький клуб прийняв компромісні Лондонські (посилені Торонтські) умови. Замість списання 2/3 боргу вони передбачали чотири варіанти 50-відсоткового скорочення чистої приведенної 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.

З 1991 до 1993 р. було переглянуто борги 10 країн, зокрема Гвінеї, Мавританії, Мозамбіку, Малі та ін. Загальна сума переглянутих боргів становила 4 млрд. дол. США. Чиста приведена вартість зобов'язань цих країн з обслуговування боргу зменшилася приблизно в 2 рази.

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

✓ 67-відсоткове списання за чистою приведеною вартістю чи реструктурування боргу з метою його скорочення на 67 % за ставками, меншими за ринкові (для країн із ВВП на душу населення менш ніж 500 дол. США), або з коефіцієнтом борг/експорт більшим за 350 %;

✓ 50-відсоткове списання для інших категорій країн;

✓ капіталізація 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).

У 1995-1998 роках скорочено заборгованість більше 30 країнам із низьким рівнем доходу, з них сім країн отримали скорочення боргу на 67 %.

З 1997 р. введено в дію Ліонські умови, які також розраховані на країни з низьким рівнем доходу. Вони передбачають 80-відсоткове зниження боргових зобов'язань і приведення співвідношень зовнішній борг/експорт до рівня 200-250 % та платежі/експорт – до 20-25 %. Дія Ліонських умов доповнюється програмою МВФ і Всесвітнього банку щодо зниження платежів у МВФ, запровадженою в 1997 р. Уперше ця програма була застосована до Уганди, де завдяки їй співвідношення борг/експорт у 1998 р. знижено до 202 %, потім у Болівії – зниження до 205 %.

Окрім того, що посилена Ініціатива передбачає більший розмір скорочення боргу, вона має дві основні відмінності від попереднього варіанта, що стосуються умов реалізації програми. Перша відмінність полягала у тому, що 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, тобто акцент зміщується від макроекономічної та структурної політики до соціальної. Друга відмінність стосувалася зняття жорстких часових обмежень 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.

У рамках Паризького клубу передбачено також стандартні (класичні) умови реорганізації зовнішнього боргу для країн із середнім рівнем доходу: реструктуризація до 100 % боргу (у деяких випадках тільки основної суми боргу) зі строком погашення 10 років з п'ятирічним пільговим періодом та на основі ринкових ставок процента.

На рис. 13.6 відображено застосування умов реорганізації зовнішнього боргу за категоріями країн-боржників.

До зобов'язань України перед Паризьким Клубом належать заборгованість з кредитів, наданих іноземними банками в рамках міжурядових угод під гарантії своїх урядів чи застрахованим урядовими страховими

організаціями. Слід зазначити, що Україна вже підписала міждержавну угоду з усіма країнами - членами Паризького Клубу.

Україна припинила платежі країнам-членам Паризького клубу 20 січня 2000 року, заявивши про намір їх реструктуризувати. Починати саму реструктуризацію Україна відразу не могла, оскільки здійснювати таку операцію в рамках Паризького Клубу можна було тільки за умови наявності діючої кредитної програми СВФ. Поновлення ж кредитної програми EFF розтяглося на довгий період, але в результаті СВФ погодився реанімувати кредитні відносини з Україною. Відразу після поновлення фінансування уряд офіційно звернувся до Паризького Клубу з пропозицією реструктуризувати борг. Сума реструктуризації склала майже \$600 млн.



Рис.13.6. Умови реорганізації зовнішньої заборгованості для країн-боржників

У 2010 р. зобов'язання України перед Паризьким Клубом склали 1,641 млн. дол.<sup>1</sup> До зобов'язань України перед Клубом належить заборгованість з кредитів, наданих іноземними банками у межах міждержавних угод під гарантії своїх урядів.

**Лондонський клуб.** За своєю суттю Лондонський клуб – це форум для перегляду строків погашення кредитів, наданих комерційними банками (без гарантії уряду-кредитора). Цей Клуб був утворений у 1976 р. На відміну від Паризького клубу названий клуб займається врегулюванням проблем заборгованості приватним кредитно-фінансовим інститутам. Лондонський клуб не має постійної голови або секретаріату, а його процедури і організація носять досить вільний характер. Назву клуб одержав у силу того, що перемовини з

<sup>1</sup> Звіт Паризького клубу за 2010 р.

реструктуризації боргу між суверенними боржниками і комерційними кредиторами часто проходять у Лондоні.

До складу Клубу входять комерційні банки, перед якими мають заборгованість країни «третього світу». Він об'єднує у собі порядку 1000 недержавних, комерційних банків, інтереси котрих представляє Банківський Консультативний комітет (Bank Advisory Committee). Не дивлячись на те, що велика кількість банків різних країн бере участь у реструктуризації боргу до названого комітету входять не більше 15 банків. Це, як правило, такі банки, на частку яких приходиться максимальний обсяг боргів країн. Оскільки Лондонський клуб не має юридичного статусу та уставу, то Комітет відповідно не має чітко визначеного складу. Тому після підписання угоди про реструктуризацію боргу Комітет розпускається. Угода між консультативним комітетом і країною-боржником офіційно підписується тільки у тому випадку, коли вона буде підтримана банками, на які припадає 90-95% непогашених зобов'язань боржника. Перше засідання Комітету відбулося у 1976 р. при вирішенні проблем із зовнішнім боргом Заїра.

Лондонським клубом процентні платежі не переглядаються. В той час як Паризький клуб може переглядати борги як за основною сумою, так і за відсотками. Проте Лондонський клуб на відміну від Паризького переглядає строки погашення боргу, не вимагаючи від держави-боржника підтвердження у МВФ щодо її кредитних резервів.

Проведення реструктуризації боргу здійснюється за певною процедурою:

- ✓ подається заява про мораторій як повідомлення для всіх кредиторів про те, щоб вони не здійснювали дії проти країни-боржника;
- ✓ країна-боржник має розробити стратегію реструктуризації визначити обсяг додаткових коштів, установити період консолідації та погашення боргу, а також вибрати зовнішніх фінансових радників і юридичних консультантів;
- ✓ Банківський консультативний комітет як сполучна ланка між боржником та кредитором погоджує і документально оформлює угоди про перегляд боргу від імені всіх банків-учасників;
- ✓ готується інформаційний меморандум, де міститься необхідна інформація про становище країни-боржника, що необхідно для прийняття взаємного рішення про пакет реструктуризації.

До основних методів вирішення боргових проблем у Клубі можна віднести:

- ✓ реструктуризацію заборгованості;
- ✓ відстрочку погашення;
- ✓ надання поновлюваних (ролловерних) кредитів.

Після падіння комуністичного режиму Лондонський клуб здійснював реструктуризацію зовнішньої заборгованості Польщі, Болгарії, Румунії, Угорщини, ін. Україна реструктуризувала свій борг однією з останніх. Наприкінці 1997 р. держава підписала з Лондонським клубом угоду про реструктуризацію боргу.

Спільні та відмінні характеристики Лондонського і Паризького клубів можна простежити за допомогою у таблиці 13.3.



## Спільні та відмінні характеристики Лондонського і Паризького клубів

Функціональна ознака	Лондонський клуб	Паризький клуб
Мета діяльності	Розв'язання фінансових проблем країн, які розвиваються, щодо обслуговування та погашення зовнішнього боргу	
Статус і організаційна структура	Неформальні організації без офіційного мандату з непостійним складом учасників	
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 у разі необхідності	
Початок діяльності	1976 р.	1956 р.
Сфера діяльності	Реструктуризація заборгованості комерційним структурам	Реструктуризація заборгованості офіційним (державним) кредиторам
Початок програми реструктуризації	Визначається дебітором	Визначається кредитором
Представництво інтересів кредиторів	Інтереси кредиторів представляє Банківський консультативний комітет	Інтереси кредиторів представляють найвпливовіші банки.
Можливість перегляду процентних платежів і основної суми боргу	Умови «старих» боргів не переглядаються.	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 альтернативне кредитування з інших джерел

Наведені у таблиці 13.3 відмінні та спільні риси Лондонського та Паризького клубів дозволяють дійти висновку про значну роль цих неформальних міжнародних об'єднань в урегулюванні світової заборгованості.



### **Питання для самоконтролю**

1. У чому полягає відмінність понять «зовнішня заборгованість» та «зовнішній борг»?
2. Назвіть основні причини виникнення зовнішньої заборгованості та обґрунтуйте їх.
3. Чому у сучасний період практично в усіх країнах світу сформувалася боргова економічна система?
4. Охарактеризуйте етапи генезису світової заборгованості до настання боргової кризи у 70-х роках.
5. У чому полягає особливість формування зовнішньої заборгованості після спалаху боргової кризи у 80-ті роки?
6. Як фінансова глобалізація впливає на формування зовнішніх боргів?
7. Що розуміється під борговою стратегією?
8. Які критерії застосовуються Світовим банком для оцінювання рівня боргової безпеки?
9. Які принципи лежать в основі діяльності Паризького клубу?
10. У чому виявляється особливість Х'юстонських умов?
11. У чому полягає суть Лондонських умов?
12. Визначте особливість реструктуризації боргу в Лондонському клубі?
13. Які спільні риси можна визначити у діяльності Паризького та Лондонського клубів?
14. У чому полягають принципові відмінності у діяльності Паризького та Лондонського клубів?



### **Тестові завдання**

- 1. Відмінність зовнішньої заборгованості від зовнішнього боргу як економічних категорій полягає у тому, що:**
  - а) перше включає в себе суму зовнішнього боргу та відсотки, що нараховуються, а друге – передбачає грошову суму, що взята в позику на певний термін на визначених умовах;
  - б) перше передбачає грошову суму, що взята в позику на певний термін на визначених умовах, а друге – включає в себе суму зовнішнього боргу та відсотки, що нараховуються;
  - в) перше є ширшим поняттям, ніж друге;
  - г) зазначене у пунктах а) і в).
  
- 2. Відмінність понять «зовнішній борг» і «зовнішня заборгованість» полягає у тому, що:**
  - а) зовнішній борг включає у себе всі зобов'язання за зовнішньою заборгованістю;

- б) зовнішня заборгованість включає в себе всі зобов'язання за боргом, тобто суму зовнішнього боргу та відсотки, що нараховуються;
- в) зовнішня заборгованість включає у себе валовий борг, а відтак є поняттям ширшим, ніж зовнішній борг;
- г) зовнішня заборгованість включає у себе зобов'язання за наданими гарантіями.

**3. До об'єктивних чинників виникнення зовнішньої заборгованості НЕ включаються такі:**

- а) заходи з проведення активної соціальної політики;
- б) циклічні кризи;
- в) ліквідація диспропорцій у платіжному балансі держави;
- г) зазначене у пунктах а) і б).

**4. Дія суб'єктивних факторів виникнення зовнішньої заборгованості НЕ обумовлюється:**

- а) воєнною доктриною держави;
- б) державною політикою в різних сферах економічної діяльності;
- в) дією форс-мажорних обставин, що викликані впливом природно-кліматичних факторів;
- г) зазначене у пунктах а) і б).

**5. Зростання масштабності зовнішнього фінансування в сучасний період зумовлено:**

- а) дією економічних законів та циклічністю економіки;
- б) нерівномірністю в економічному розвитку держав і нерівновагою їх платіжних балансів;
- в) глобалізацією та лібералізацією фінансових ринків;
- г) зазначене у пунктах б) і в).

**6. Виходячи з показника «співвідношення державного боргу до ВВП», до найбільших боржників з визначених нижче, належать:**

- а) Японія і Греція;
- б) Німеччина і Франція;
- в) Великобританія і Швеція;
- г) Туреччина і Угорщина.

**7. Для першого етапу розвитку зовнішньої заборгованості держав (1820 - 1914 роки) НЕ є характерним:**

- а) чіткий розподіл країн-учасниць на експортерів та імпортерів;
- б) переважання в міжнародних фінансових потоках портфельних інвестицій, особливо облігаційних позик;
- в) різке скорочення вивозу капіталу;
- г) виникнення проблеми неплатежів і боргових криз.

**8. Для другого етапу розвитку зовнішньої заборгованості держав період (між двома світовими війнами) є характерним:**

- а) чіткий розподіл країн-учасниць на експортерів та імпортерів;
- б) переважання в міжнародних фінансових потоках портфельних інвестицій, особливо облігаційних позик;
- в) різке скорочення вивозу капіталу;
- г) розвиток довгострокового фінансування унаслідок реалізації інфраструктурних проектів.

**9. Різке посилення нерівномірності вивозу капіталу характерно для:**

- а) першого етапу розвитку зовнішньої заборгованості (1820 -1914 роки);
- б) другого етапу розвитку зовнішньої заборгованості (період між двома світовими війнами);
- в) третього етапу розвитку зовнішньої заборгованості (1945-кінець 1970 років);
- г) четвертого етапу розвитку зовнішньої заборгованості (80-і роки. XX ст. – теперішній час).

**10. Основна мета Паризького клубу полягає у:**

- а) перегляді умов зовнішніх позик країн, що розвиваються;
- б) реструктуризації заборгованості комерційним структурам;
- в) регулюванні руху зовнішніх капіталів;
- г) списанні боргів державам третього світу.

**11. Лондонський клуб – це:**

- а) міжнародний фінансовий інститут, що здійснює регулювання зовнішньої заборгованості;
- б) міжнародна економічна організація, яка надає рекомендації з приводу реструктуризації державних боргів країнам, що розвиваються;
- в) форум для перегляду строків погашення кредитів, наданих комерційними банками без гарантії уряду-кредитора;
- г) форум для перегляду строків погашення кредитів, наданих комерційними банками під гарантії уряду-кредитора.

**12. Статус Паризького і Лондонського клубів визначається тим, що це:**

- а) міжнародні організації;
- б) неформальні міжнародні організації;
- в) міжнародні фінансові інститути;
- г) міжнародні фінансові центри.

## УКРАЇНА У СВІТОВОМУ ФІНАНСОВОМУ РИНКУ

*Ключові слова: фінансова інтеграція; фінансова конвергенція; фінансова глобалізація; фінансове середовище; фінансовий ринок; фінансові об'єднання; банки; кредитні спілки; фінансові компанії; страхові компанії пенсійні фонди; інститути спільного фінансування; інвестиційний ринок.*

### 14.1. Інтеграція України у світове фінансове середовище

**Інтеграція та конвергенція як сучасні тенденції розвитку фінансового ринку в Україні.** Економічні та фінансові системи в світі стають все більш інтегрованими завдяки швидкому розширенню міжнародної торгівлі товарами, послугами та фінансовими активами. Одночасно з посиленням процесів економічної інтеграції відбувається збільшення рівня і темпів фінансової інтеграції. При цьому фінансові ринки є одним з об'єктів фінансової інтеграції. Нині інтеграційні процеси охоплюють усі сектори фінансових ринків, змінюючи їхню інституційну структуру.

Поняття «інтеграція» походить від слова *integer* (лат.) – цілий або *integration* (лат.) – відновлювати, поповнювати, тобто досягати стану пов'язування окремих частин в єдине ціле. В сучасній інтерпретації при тлумаченні поняття «інтеграція» як явища виходять із розуміння цілого, єдиного, неподільного, пов'язаного тощо. З процесуальної точки зору під інтеграцією розуміють об'єднання, зближення, пристосування, співпрацю тощо. В економічному сенсі – це процес взаємного пристосування, економічної та виробничої співпраці, об'єднання національних господарств держав. Фінансова інтеграція – це сукупність фінансових відносин, які виникають у межах національних фінансових систем, але реалізуються в умовах єдиного фінансового простору.

Безперечним позитивом поглиблення фінансової інтеграції є зниження фінансових ризиків, оскільки при інтеграції всіх фінансових ринків систематичний ризик може бути диверсифікований або усунений шляхом включення різних цінних паперів у диверсифікований портфель. Іншим позитивним аспектом розвитку фінансової інтеграції є те, що компанії можуть залучити більш дешевий капітал, ніж на сегментованих ринках. Це пояснюється тим, що рішення з планування капітальних вкладень залежать від ступеня

доступності міжнародного капіталу, а його гранична вартість для міжнародної фірми є нижчою, ніж для фірми, що використовує тільки внутрішні ресурси.

Разом з тим, інтеграційні процеси мають і негативні наслідки, які пов'язані, по-перше з нерівномірністю поширення фінансової інтеграції серед країн, а, по-друге, з дисбалансами у переміщенні капіталів між країнами у зв'язку із різним рівнем їх соціально-економічного розвитку, а відтак при імпорті капіталу основні потоки спрямовуються до держав з розвинутою економікою.

З практичної точки зору, фінансова інтеграція проявляється через формування однорідної структури фінансових посередників та об'єднання останніх, виходячи з мети їхньої діяльності. Однак кожна країна використовує різні методи державного регулювання економікою. Це створює умови для процесу конвергенції, тобто зближення у ході виконання однорідних функцій. Прикладом проявлення фінансової конвергенції є процес вкладення коштів у цінні папери (інвестування), який здійснюється через банківську сферу на ринку капіталу, з іншої сторони, ринок капіталу забезпечує надходження коштів до банківської сфери шляхом емісії цінних паперів.

Формування міжнародних фінансових центрів, які об'єднані єдиними комунікаціями, привело до формування єдиного фінансового середовища, а вплив фінансової інтеграції і фінансової конвергенції створив передумови для утворення особливих організаційних форм діяльності фінансових посередників, задіяних на міжнародному фінансовому ринку. Мова йде про такі фінансові об'єднання, як фінансові конгломерати, фінансові холдингові групи, банківські і інвестиційні консорціуми, страхові пули тощо.

Формування моделі інтегрованого фінансового посередництва у міжнародному фінансовому середовищі мало свої конкурентні переваги, які в основному полягали у:

- ✓ диверсифікації фінансових послуг та розширенні клієнтської бази у зв'язку з формуванням партнерських програм;
- ✓ зниженні собівартості трансакцій між партнерами за рахунок економії людських, фінансових, матеріальних, інформаційних та інших ресурсів;
- ✓ підвищенні лояльності клієнтів з огляду на зниження фінансових ризиків.

Ефективність моделі інтегровано-конвергентного посередництва підтверджується моніторингом, проведеним Асоціацією американських банків. За твердженням фахівців ймовірність утримання клієнта при розміщенні коштів на депозиті складає 66%, а при відкритті поточного рахунка – 50%. Однак, якщо ці послуги поєднані у разі надання інтегрованого фінансового продукту (відкриття поточного рахунка, розміщення на депозиті, страхування та ін.) ймовірність утримання клієнта досягає 99%.

Поглиблення фінансової інтеграції та фінансової конвергенції у світовому міжнародному середовищі мало свої наслідки для поширення банківських об'єднань у державах. Зокрема, в Україні Законом «Про банки і банківську діяльність» визначені певні правові межі щодо формування таких об'єднань (таблиця 14.1).

## Характеристика банківських об'єднань в Україні

Ознаки	Вид банківського об'єднання		
	Банківська корпорація	Банківська холдингова група	Фінансова холдингова група
Організаційні особливості формування	Банківські установи	Банківські установи	Фінансові установи, які забезпечують надання фінансових послуг
Форми організації	Учасники об'єднання зберігають юридичну самостійність	Материнською компанією є банк з акціями не менше 50% акціонерного капіталу	Материнською компанією є установа з акціями не менше 50% акціонерного капіталу
Державне регулювання та здійснення нагляду	Кожний банк відповідає перед наглядовими органами з приводу надання відповідної інформації щодо його фінансової діяльності	На материнську компанію накладаються обов'язки інформувати наглядові органи (складати звіти) щодо здійснення фінансової діяльності.	
Особливості управління	Обумовлена централізованими функціями	Обумовлена організаційно-правовою формою	
		Головний банк координує функції учасників, які входять до його складу	Материнська компанія накладає обмеження на функції учасників, які до неї входять

Слід зазначити, що в Україні немає такої законодавчо закріпленої форми організації, як фінансовий конгломерат, але інтегровано-конвергентна модель реалізується в повній мірі шляхом формування інших організаційно-правових форм – банківських корпорацій, банківських та фінансових холдингових груп.

**Вплив фінансової глобалізації на розвиток інтеграційних процесів в Україні.** Фінансова глобалізація є однією із сфер прояву глобалізаційних процесів, характерними проявами якої для кожної окремої держави є зростання ролі міжнародних кредитних відносин та міжнародного руху капіталів.

Фінансова глобалізація здійснює двоякий вплив на розвиток фінансового ринку України (таблиця 14.2).

### Вплив фінансової глобалізації на розвиток національного фінансового ринку в Україні

Позитивний	Негативний
Підвищення мобільності капіталу за рахунок фінансової інтеграції та фінансової конвергенції	Виникнення та поширення фінансових криз, спричинених зовнішніми чинниками.
Зменшення інфляційного тиску на перерозподіл фінансових ресурсів під впливом міжнародної конкуренції.	Залежність національного ринку капіталів від кон'юнктури міжнародного фінансового ринку
Диверсифікація ризиків та інструментів	Збитки, викликані міграцією фінансових ресурсів.
Розвинена система комунікацій, що спрощує фінансові розрахунки між учасниками фінансового ринку	Відособленість фінансового капіталу від підприємницького, що виводить його із реального сектора економіки.
Зростання якості банківських послуг у зв'язку із підвищенням конкурентоспроможності на міжнародному фінансовому ринку.	Обмеженість доступу до ресурсного потенціалу світового фінансового ринку.

В основі фінансової глобалізації лежить вільний рух капіталів і валюти, їх перетинання національних кордонів, що призводить, в свою чергу, до формування глобальних фінансових ринків і світового фінансового середовища.

Вплив глобалізації на розвиток фінансової системи України спричинив підвищення інтересу міжнародних фінансових посередників до операцій, які здійснюються на вітчизняному фінансовому ринку (рис. 14.1).

Переваги проникнення іноземного капіталу на фінансові ринки України з огляду на ефект створення інвестицій є очевидними. Проте слід звернути увагу на те, що іноземні банки можуть здійснювати тиск (з причин низьких операційних витрат) на конкурентоспроможність національних банківських установ, вимушуючи останні до злиття з метою збереження їх кредитоспроможності.

Перші представництва іноземних банків з'явилися на початку 1990-х років. Правда ця діяльність носила, в основному, спекулятивний характер. Це було пов'язано з недосконалістю українського законодавства щодо регулювання обсягу та ролі іноземного капіталу в банківському секторі. У 1994 р. на фінансову ринку України функціонувало 12 банків, які мали іноземний капітал. У на 01.01.2005 р. його частка становила майже 9,6%. У подальшому роль іноземного капіталу починає зростати (рис. 14.1).

Залежність національної банківської системи від кон'юнктури світового фінансового ринку призвела до перебоїв у діяльності великих банків і спровокувала спалах недовіри вкладників до банківської системи, у зв'язку з чим ресурсна база українських банків значно звузилася. Це, у свою чергу,



спричинило підвищення фінансових ризиків, а відтак поставило під загрозу виконання раніше узятих банками зобов'язань. Таке положення мало досить негативні наслідки для українського фінансового простору, оскільки за принципом «доміно» ці наслідки торкалися всіх сфер фінансової системи.

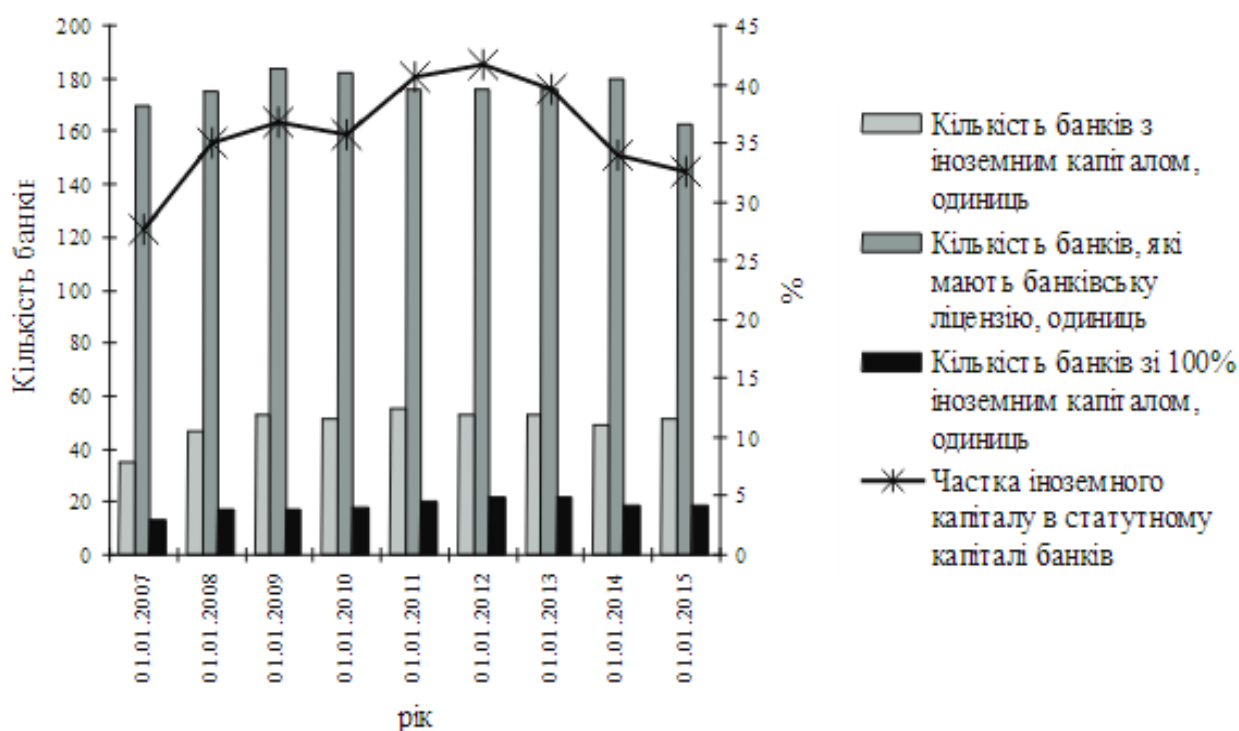


Рис. 14.1. Динаміка розвитку банківського сектора з огляду на участь іноземного капіталу станом на 01.01. 2007–01.01.2015 рр.

Джерело: Звіти НБУ

Вплив фінансової глобалізації на розвиток банківського сектора в Україні підвищує його чутливість до коливань валютних курсів, що спричинило додаткові ризики щодо відтоку іноземного капіталу.

Унаслідок подій, що пов'язані із анексією Криму та проведенням антитерористичної операції на Сході, український фінансовий ринок втратив ряд іноземних інвесторів, які мали певні частки у вітчизняних банках. Зокрема, мова йде про таких інвесторів, як: Bayerische Landesbank (Німеччина), Credit Europe Bank (Нідерланди), Volksbank (Австрія), SEB Bank (Швеція), Bank Forum (Німеччина), Societe Generale (Франція), Erste Bank (Австрія), Astra Bank (Греція), Home Credit Bank (Чехія), Dresdner Bank (Німеччина), Рекао (Польща), Intesa Sanpaolo (Італія) та інші<sup>1</sup>.

Станом на 01.01.2015 р. іноземний капітал у вітчизняному банківському секторі представлений 21 країною, серед яких: Росія – 13,30 %, Кіпр – 4,14 %, Австрія – 3,10 %, Угорщина – 1,60 %, Греція – 1,56 %, Польща – 1,16 % та ін.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Костюк О. Іноземний капітал у банківському секторі України в контексті трансформації моделі бізнесу європейських банків / О. Костюк, О. Костюк // Вісник НБУ. - № 6. - 2014. С. 30.

За період 2007-2015 рр. офіційний курс гривні відносно долара США та євро мав зниження маже у три рази. Загострення політичної ситуації у 2014 р. та, як наслідок, підвищення тиску зовнішнього боргу та скорочення золотовалютних резервів в 2,7 рази призвели до найбільшої за останні роки девальвації національної валюти (рис. 14.2).

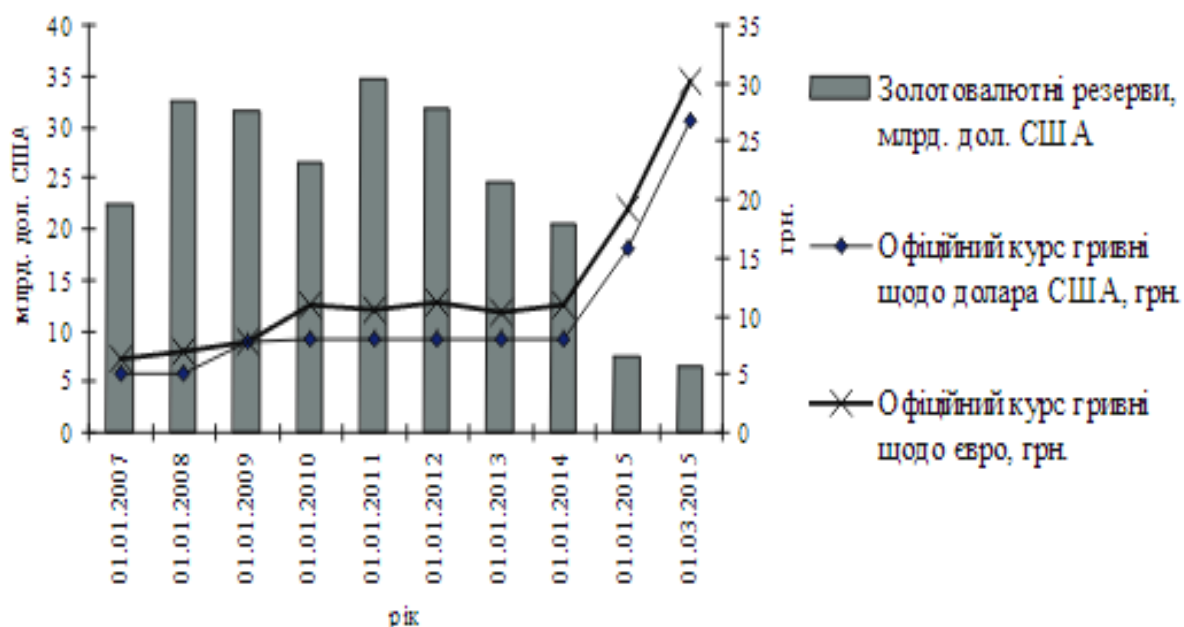


Рис. 14.2. Динаміка обсягів золотовалютних резервів та курсу гривні відносно іноземних валют

Джерело: Звіти НБУ

Зосереджуючи увагу на функціонуванні валютного ринку в Україні, слід зауважити, що загальний обсяг валютних операцій в Україні за результатами 2012 року склав 564 млрд. дол. США, що на 44% більше, ніж у 2011 році. Таке збільшення відбулося за рахунок зростання (на 54%) обсягу безготівкових обмінних операцій. Натомість обсяг обмінних операцій з готівкою зменшився у порівнянні з 2011 роком більш, ніж на 19%.

Серед основних чинників, що спричинені розвитком глобалізаційних процесів у світовому фінансовому середовищі та відбилися на діяльності українського фінансового ринку, є:

- ✓ зниження експорту товарів та послуг, спричинене циклічним звуженням зовнішніх ринків;
- ✓ виникнення диспропорцій платіжного балансу;
- ✓ зниження довіри інвесторів до інструментів фондового ринку;
- ✓ зростання внутрішньої та зовнішньої заборгованості;
- ✓ прискорення відтоку іноземного капіталу;

<sup>1</sup> Дмитренко М.Г. Вплив іноземного капіталу на розвиток банківського сектору України / М.Г. Дмитренко, Ю.В. Жежерун // Фінансови простір № 2 (18). – 2015. – С. 20.

- ✓ підвищення фінансових та, зокрема, валютних ризиків;
- ✓ зниження ліквідності банків та підвищення збитковості фінансових інститутів.

Вплив глобалізації на економіку та фінансовий сектор України можна відстежити шляхом порівняння місця держави у світових економічних рейтингах. Міжнародна аналітична компанія Ernst & Young склала рейтинг держав, що продемонстрували найбільш прогресивні результати своєї інтеграції в міжнародний простір. За індексом глобалізації<sup>1</sup> Україна посідає 47 місце із 207 країн із показником 67,78 % бали, зокрема, 64 місце за економічною складовою (64,84 бали), 69 – за соціальною складовою (57,78 бали), 42 – за політичною складовою (86,07 бали). Ситуація дещо змінилась щодо попередніх трьох років, коли країна стабільно посідала 44 місце. Сусідами України за індексом глобалізації в 2013 р. стали Латвія, Чорногорія, Бахрейн, Російська Федерація, Ліван, Саудівська Аравія – країни, вище за середнього рівня розвитку. Лідерами загального рейтингу є Бельгія, Ірландія, Нідерланди, Австрія та Сінгапур.

Для оцінювання ступеня інтенсивності державного впливу на економіку використовується Індекс економічної свободи. Методика формування інтегрального показника включає 10 критеріальних оцінок – «Свобода бізнесу», «Свобода торгівлі», «Податкова свобода», «Державні витрати», «Грошова свобода», «Свобода інвестицій», «Фінансова свобода», «Захист прав власності», «Свобода від корупції», «Свобода трудових стосунків». У рейтингу 2012 р. Україна посіла останнє місце в Європі, серед 179 країн наша країна на 163 місці в групі країн «Репресовані».<sup>2</sup>

Глобалізація посилює чутливість національних фінансових ринків до інтенсивності міжнародного руху капіталу. З огляду на зростаючу залежність національного фінансового ринку від міжнародних потоків капіталу, обмежується вплив національних регуляторів та посилюється вплив міжнародних фінансових інститутів. Україна належить до групи країн, які під впливом глобалізаційних процесів швидко змінюють свою міжнародну спеціалізацію у бік спрощення з метою прискорення інтеграції у світовий фінансовий простір. Це обумовило швидке зростанням обсягів кредитних ресурсів та спричинило підвищення цін на біржові товари (що, як правило, складають основу їх міжнародної спеціалізації).

## **14.2. Тенденції розвитку та сучасний стан фінансового ринку в Україні**

Характеризуючи тенденції розвитку фінансового ринку України, є сенс звернути увагу на ключові віхи його розвитку. Першим етапом розвитку фінансового ринку України можна вважати період 1991-2003 роки. Цей період

<sup>1</sup> KOF Index of Globalization, 2013 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://globalization.kof.ethz.ch/>.

<sup>2</sup> Index of Economic Freedom [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://www.heritage.org/index/>.

знаменувався припливом іноземних інвестицій та зростанням банківського сектора.

Період до 2008 р. можна вважати періодом зростання активів основних фінансових інститутів, які зайняли щільне місце на фінансовому ринку України. Випереджаючими темпами зростала банківська система. Досить потужний поштовх у своєму розвитку отримав фондовий ринок. Зокрема, стабільне зростання спостерігалось у частині випуску цінних паперів інститутів спільного фінансування та корпоративних прав. Небанківський сектор, хоча і не набув такого значного підйому з причин недосконалого законодавства та слабкого розвитку інститутів правового регулювання та пруденційного нагляду, проте його тенденції також відображали підйом.

Зростання активів фінансових інститутів та недосконалість державного регулювання створило загрозу на фінансовому ринку України щодо утворення «фінансових пірамід». Інший аспект проблеми полягав у тому, що потужне зростання кредитування, відносно дешеві ресурси та недосконала правова база стали причиною для нарощення обсягів кредитування, у тому числі в іноземній валюті. Нарощуючи свій фінансовий потенціал, банки приймали на себе додаткові ризики, намагаючись збільшити свою частку на фінансовому ринку. Крім того, слабкі кредитні стандарти та відсутність обмежень на кредити в іноземній валюті стали причиною для взяття додаткових валютних ризиків домогосподарствами, які у силу своєї фінансової безграмотності не змогли справитися з управлінням ними. Така ситуація сприяла накопиченню дисбалансів, які під час розгорнення фінансової кризи 2008-2009 рр. призвели до значних втрат активів фінансових інститутів України.

Періодом відновлення ситуації на вітчизняному фінансовому ринку можна назвати період 2010-2013 рр. Середньорічні темпи зростання банківських кредитів становили 6%, а депозитів – 19%, водночас кредитування небанківськими фінансовими установами набуло особливо активного розвитку – обсяг кредитів наданих кредитними установами за цей період збільшився у 2,2 раза, ломбардами – 2,6 раза, фінансовими компаніями – 18 разів. Фінансові показники банківського ринку в цей період були помірними, зокрема після трьох років збитковості банківська система стала прибутковою лише у 2012 році, але показник рентабельності капіталу залишався на низькому рівні. У небанківському фінансовому ринку відбувалося відновлення динамічного зростання активів, частка яких досягла 18% фінансового ринку. Загальний обсяг активів становив 386,6 млрд. грн. на кінець 2013 року<sup>1</sup>.

Тенденції що склалися на фінансовому ринку України за період 2004-2013 років відображені на рис. 14.3.

Характеризуючи структуру активів, наведену на рис. 14.3, варто звернути увагу, що основним інструментом перерозподілу фінансових ресурсів у національній економіці є кредитування підприємств та населення за допомогою

---

<sup>1</sup> Проект Комплексної програми розвитку фінансового ринку України на 2015-2020 роки. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/development/cprog>

банків, кредитних спілок та фінансових компаній. За обсягами кредитування провідну роль в Україні виконують банківські установи.

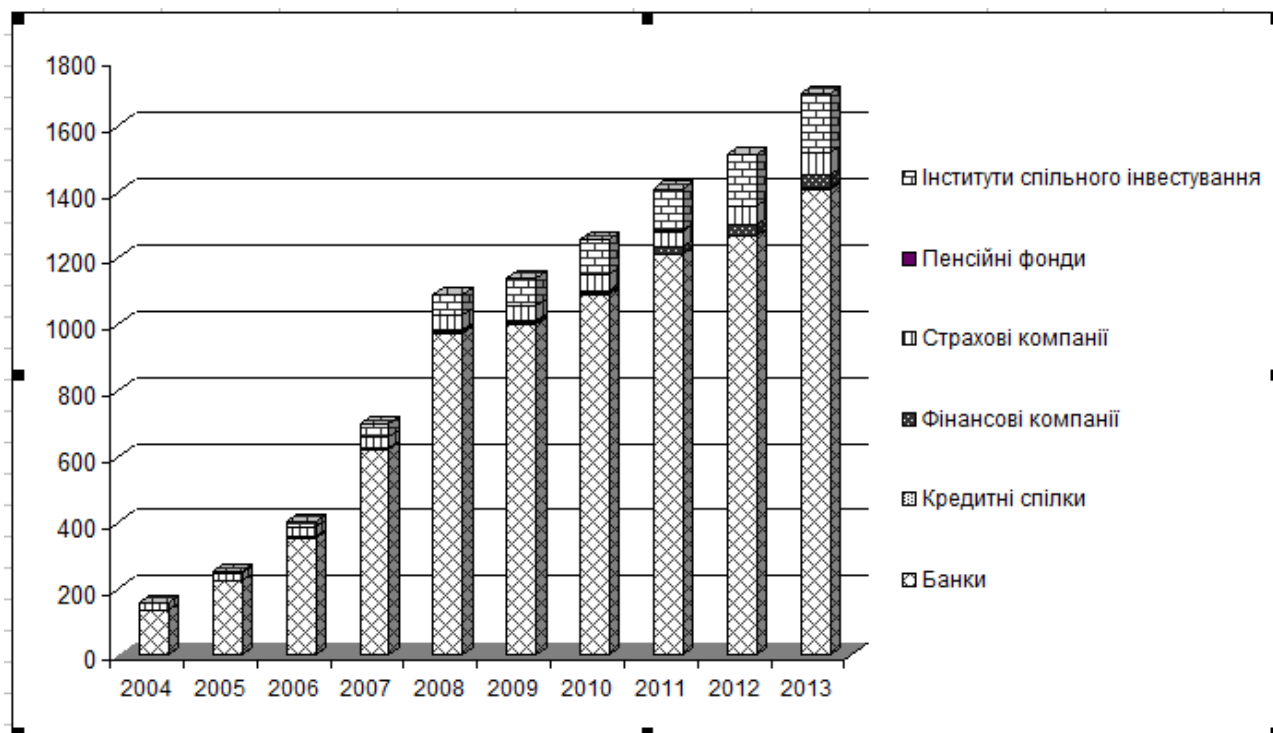


Рис. 14.3. Динаміка структури активів фінансових інститутів в Україні у 2004-2013 рр.

Джерело: Звіти НБУ.

Домінування у пропозиції фінансового ринку банківських інструментів є однією з ключових проблем розвитку вітчизняного фінансового ринку. Таке положення обмежує диверсифікацію фінансових інструментів та зумовлює переважання банківських депозитів у структурі активів фінансових інститутів. Найбільш залежними від банківських установ є пенсійні фонди (37,8% активів – депозити у комерційних банках) та страхові компанії (29% активів становлять депозити). Достатньо високий рівень залежності спостерігається також у сегменті ІСІ, де вкладення в депозити становить відповідно 27,4% у структурі активів відкритих ІСІ. Переважаюче використання банківських депозитів небанківськими фінансовими інститутами має свої негативні наслідки, оскільки обмежує диверсифікацію ризиків, й водночас зумовлює перекладання ризиків від комерційних банків до інших фінансових інститутів, а зрештою збільшує вартість використання фінансових інструментів та послуг для споживача.

Понад 90% активів інститутів спільного інвестування зосереджено у венчурних інвестиційних фондах, у структурі активів яких 59,6% становлять корпоративні права, позики, дебіторська заборгованість, тобто інструменти, призначені для реалізації економічних інтересів обмеженої кількості юридичних осіб, які є засновниками фондів ІСІ, але не є активними учасниками фінансового ринку. Слід зауважити, що динаміка розвитку інститутів спільного інвестування напряму корелює з динамікою фондового ринку. Це обумовлено

тим, що прибуток ІСІ формується в результаті зростання ринкової вартості цінних паперів. Зокрема, тенденцією в емісії цінних паперів в Україні впродовж останніх років стало різке збільшення в обігу на первинному та вторинному ринку цінних паперів, емітованих ІСІ (у 2010 році – 45,5% від загальної емісії цінних паперів). Однак ця тенденція не є однозначною у своїх наслідках для розвитку національної економіки, адже свідчить про перетікання капіталу з реального у фінансовий сектор.

Важливим елементом інституційної структури фінансового ринку у здійсненні перерозподілу фінансових ресурсів є кредитні спілки. Їхня особливість як фінансового посередника полягає у високій чутливості до кон'юнктури фінансового ринку з причин недостатньої ресурсної бази та наявності значних фінансових ризиків.

Однією з системних причин негативних тенденцій розвитку кредитних спілок є відсутність дієвих інституційних засад державного регулювання діяльності кредитних спілок. Регуляційна діяльність держави реалізується переважно через використання адміністративних важелів. При цьому не застосовуються дієві фінансові інструменти, які мотивують діяльність кредитних спілок як інституту фінансового ринку.

Особливість інституційного розвитку страхових компаній в Україні полягає у жорсткому державному регулюванні стосовно формування фондів страхового капіталу. З однієї сторони, це підвищує ступінь надійності існуючих страхових компаній. Однак державна регламентація страхової діяльності перешкоджає якісному розвитку страхового ринку. Обмеження пропозиції на вітчизняному ринку страхових послуг знижує його конкурентоспроможність на міжнародних ринках капіталу.

Однією з ключових проблем розвитку пенсійних фондів в Україні є те, що існуючий набір доступних фінансових інструментів не забезпечує диверсифікацію пенсійних активів та обмежує їх прибутковість. Це пов'язано з низкою проблем, серед яких варто визначити такі, як:

- недовіра населення до національної системи недержавного пенсійного страхування, причиною якої є недосконалість законодавчої бази щодо забезпечення прав вкладників;
- низький рівень надійності та дохідності вітчизняних фінансових інструментів;
- нерозвиненість фондового ринку та низька поінформованість населення як основного вкладника.

Указуючи на недоліки вітчизняного фондового ринку, варто звернути увагу на відсутність похідних інструментів (деривативів). У світовій практиці цей сегмент ринку є досить динамічним, але в українській практиці, не дивлячись на те, що початок реєстрації похідних цінних паперів розпочався у 2000 році, їх обсяги досить незначні на вітчизняному фінансовому ринку. Відсутність використання похідних цінних паперів обмежує можливості перерозподілу фінансових ризиків.

Починаючи з 2014 р., у розвитку вітчизняного фінансового ринку постали нові виклики, що обумовлені розбалансованістю фінансової системи України

внаслідок анексії Криму та ескалації конфлікту на Сході держави. Зниження економічної активності, знецінення національної валюти та спалах інфляції призвели до погіршення якості кредитного портфеля. Це вплинуло на необхідність в утворенні значних резервів і, як наслідок, стало визначальним фактором посилення збитковості банківської системи. Перед банками знову постала проблема нестачі ліквідності (рис. 14.4).

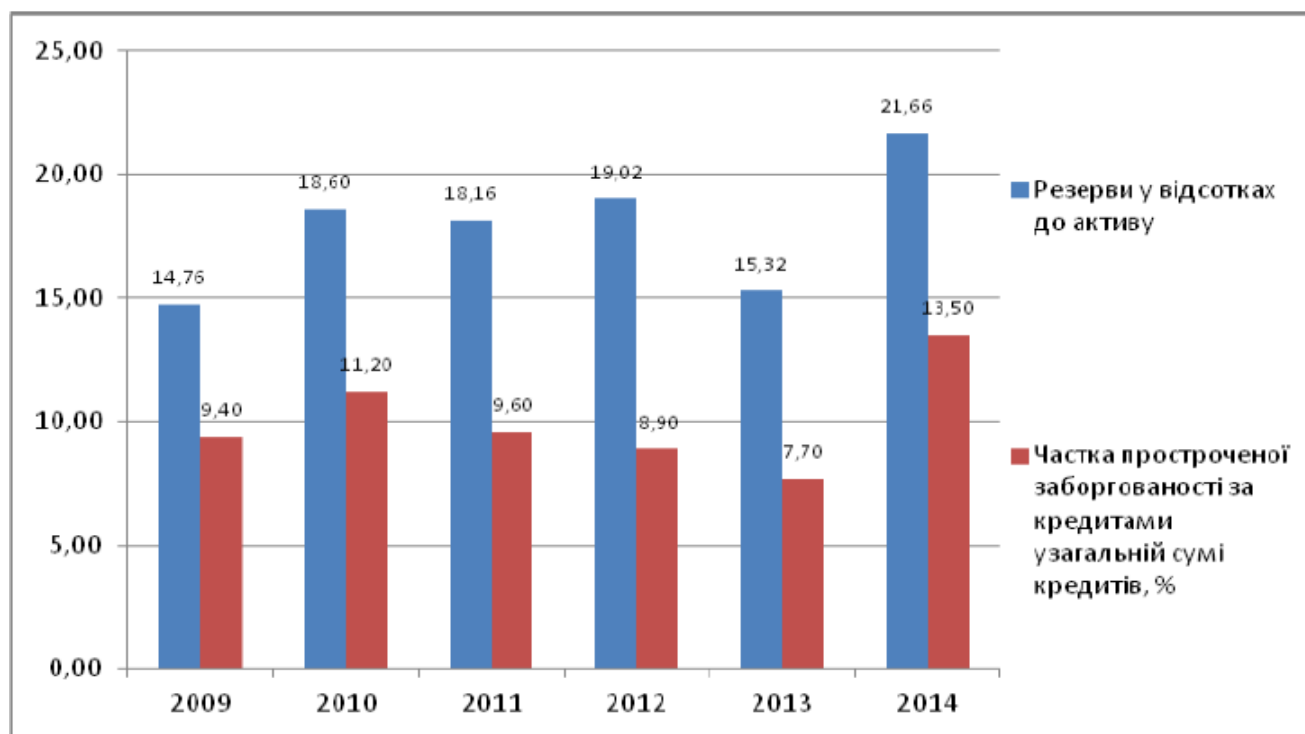


Рис. 14.4. Динаміка сформованих резервів та проблемних кредитів у портфелях українських банків у 2009-2014 рр.

Джерело: офіційна Інтернет-сторінка ФГВФО.

За 2014 рік вплив депозитів у національній валюті становив 56.3 млрд. грн. (13.3%), а в іноземній – 11.4 млрд. дол. (37%), причому в 2014 році ця тенденція була більш тривалою, ніж під час попередньої кризи<sup>1</sup>.

Інвестиційна ємність України на кінець 2013 року оцінювалася в 500 млрд. дол. США. Такий показник є достатньо високим. При цьому вагомою перешкодою у розвитку інвестиційного ринку фахівці вважають недосконалість українського законодавства, яке не здатне гарантувати інвесторам найвищий ступінь захисту їхніх вкладень.

Показник обсягу залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку протягом січня-грудня 2014 року становив 217,25 млрд грн. Порівняно з аналогічним періодом 2013 року обсяг залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку збільшився на 76,06 млрд грн.

<sup>1</sup> Там само.



Серед негативних чинників розвитку інвестиційного ринку в Україні можна визначити такі:

- ✓ недосконалість вітчизняного законодавства щодо захисту прав власності, адміністрування податків, отримання у власність нерухомості, приватизації нерухомого майна;
- ✓ нерозвиненість інвестиційного ринку та його інфраструктури;
- ✓ відсутність дієвого інструментарію щодо державного-приватного партнерства в інвестуванні.

Поряд з цим, інвестиційні процеси характеризуються суперечливими тенденціями, що обумовлюється такими проблемами, зокрема:

- ✓ існуванням диспропорцій в розподілі інвестиційних ресурсів;
- ✓ низькою ефективністю щодо використання інвестиційних фондів;
- ✓ вкладання інвестицій до таких сфер, де останні мають швидкий оборот з причин зниження ризиків, які виникають у часі у зв'язку з нестабільністю економіки України;
- ✓ нерозвиненість фондового і кредитного ринків;
- ✓ низький рівень прозорості та поінформованості інвестиційного процесу;
- ✓ обмежені можливості іпотечного кредитування.

Не менш проблемні питання необхідно вирішувати для налагодження інвестиційного потоку, про що свідчить динаміка, наведена на рис. 14.5.

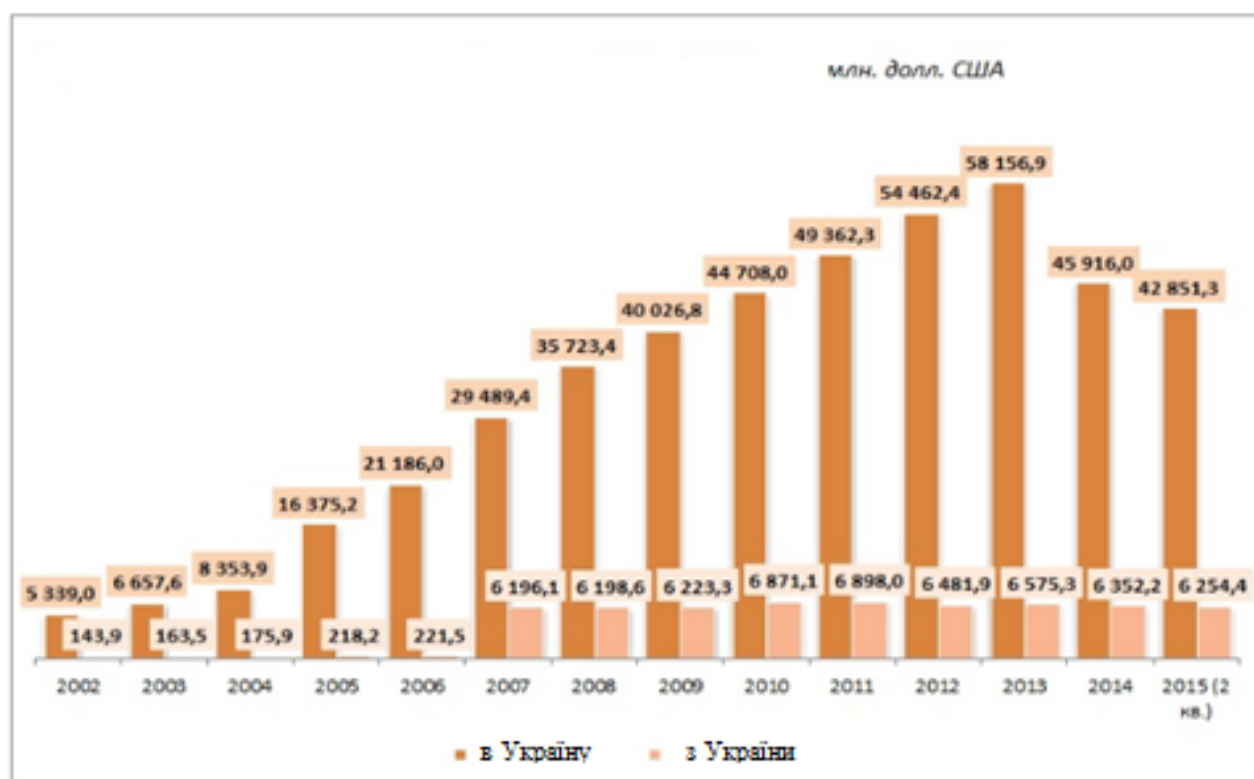


Рис. 14.5. Динаміка вхідних і вихідних потоків ПІІ у 2002-2015 рр.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Державна служба статистики : Статистична інформація. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [https://ukrstat.org/uk/operativ/operativ2015/zd/ivu/ivu\\_u/ivu0115.html](https://ukrstat.org/uk/operativ/operativ2015/zd/ivu/ivu_u/ivu0115.html)



За даними Державної служби статистики, нерезиденти в 2014 р. реально вклали 2,45 млрд дол. США, а вилучили 1,17 млрд дол. США.

Вітчизняний акціонерний капітал не зацікавлений в інвестуванні галузей економіки, оскільки українські інвестори в основному вкладають свої кошти в операції з нерухомістю.

Говорячи про процес іноземного інвестування є сенс звернутися до показника, що його характеризує – це індекс транснаціоналізації (рис. 14.6).

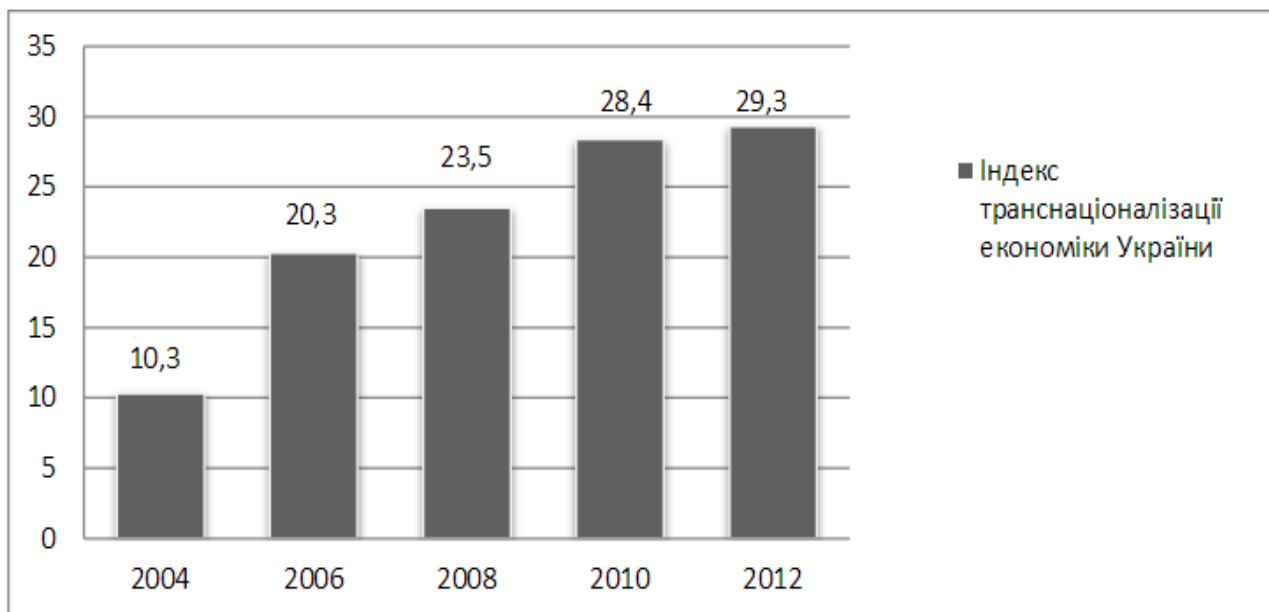


Рис. 14.6. Динаміка індексу транснаціоналізації економіки України у 2004-2012 рр.<sup>1</sup>

До основних транснаціональних інвесторів, які здійснили вкладення у 2012 році в економіку України належать McDonald's Corporation (США) – 198,3 млн. грн.; Nestlé S.A (Швейцарія) – 178,5 млн. грн.; British American Tobacco і British Petroleum (Великобританія) – 166,8 млн. грн. і 142,6 млн. грн. відповідно та ін.

В останні роки в Україні спостерігається погіршення інвестиційного клімату, що спричинено політичною нестабільністю, непередбачуваністю та непрозорістю інвестиційної політики, недосконалістю нормативно-правової бази, обтяжливістю фіскальної та митної політики. З іншого боку, нарощуються обсяги інвестицій від господарчих суб'єктів тих держав, де спостерігається дефіцит фінансових ресурсів, але ці країни відомі як офшорні юрисдикції, що свідчить про непрозорість інвестиційної політики в Україні. При цьому форми розміщення в галузевій структурі інвестиційного капіталу даних острівних країн відображають тяжіння їхнього капіталу до найприбутковіших галузей економіки України.

<sup>1</sup> UNCTAD Statistics. Режим доступу: <http://unctad.org/SearchCenter/Pages/results.aspx?k=transnationality>

Загалом розвиток фінансового ринку України у 2014 р. характеризують показники, які наведені у таблиці 14.3.

Таблиця 14.3

**Характеристика розвитку фінансового ринку за основними показниками у 2014 році**

Показник	2014 рік
Рівень доларизації кредитів і депозитів, %	~50%
Золотовалютні резерви, млрд. дол. США	7,3
Рівень середньозважених ставок за новими кредитами нефінансовим корпораціям у національній валюті, % річних	16,7
Упровадження принципів та цілей регулювання ринку цінних паперів IOSCO, принципів	10 із 37
Статус фінансового ринку України за класифікацією міжнародного індексного агентства FTSE	без статусу
Рейтинг Світового банку Doing Business у частині захисту міноритарних інвесторів	109 місце із 189 країн
Рейтинг Світового банку за обсягом торгів на фондовому ринку	61 місце із 107 країн
Рейтинг економічної свободи Heritage foundation	162 місце із 189 країн

Як видно з наведеної вище інформації, Україна знаходиться не на кращих позиціях у міжнародних рейтингах. До причин, що стримують розвиток фінансового ринку України можна включити такі:

- недосконалість механізму захисту прав споживачів та кредиторів;
- низький рівень розвитку інституційних інвесторів;
- обмежений обсяг фінансових інструментів;
- недовіра населення до фінансово-кредитних установ;
- фінансова безграмотність населення та низький рівень поінформованості;
- відсутність належних пруденційних вимог та регулювання ринку небанківських фінансових послуг;
- недосконалість податкового та валютного законодавства.

**14.3. Заборгованість України в системі міжнародних фінансів**

**Еволюція зовнішнього боргу України.** Тенденцію реалізації боргової стратегії України можна простежити за умовно визначеними етапами розвитку державної заборгованості, які мають певні специфічні риси, що обумовлені відповідними чинниками (таблиця 14.4).

**Еволюція розвитку державної зовнішньої заборгованості в Україні**

Роки	Визначальні риси	Тенденція змін
1991-1994	Необхідність створення власної грошової одиниці та налагодження зовнішніх зв'язків.	Зростання зовнішнього боргу з 0,4 (1991) млрд. дол. США до 4,8 млрд. дол. США (1994)
1995-1996	Державний борг формується за рахунок отримання зовнішніх позик від міжнародних фінансових організацій – МВФ, Світового банку і ЄБРР.	Залучення іноземних кредитів під державні гарантії на суму близько 950 млн. дол. США. Зростання зовнішнього боргу з 8,2 млрд. дол. США (1995) до 8,8 млрд. дол. США (1996)
1997-2000	Україна вперше розпочала залучення зовнішніх позик від комерційних кредиторів. Неспроможність держави до рефінансування накопичених боргів створили передумови для виникнення дефолту в країні.	Зростання зовнішнього боргу 9,6 млрд. дол. США (1997) до 12,5 (1999). У 2000 він знизився до 10,4 млрд. дол. США
2001-2007	Період виваженої боргової політики, що полягає у: - диверсифікації валютного складу боргового портфеля; - зниження вартості залучення позик; - подовження середнього терміну боргових зобов'язань тощо Негативною тенденцією є нарощування умовних зобов'язань держави.	Розмір зовнішнього державного боргу відносно ВВП зменшився з 33,1 відсотка у 2000 році до 9,7 відсотка у 2007 році. Проте тенденція абсолютного прирощення залишилася (з 10,1 млрд. дол. США(2001) до 13,9 млрд. дол. США (2007)
2008-2010	Сплеск світової фінансової кризи призвів суттєвого зростання попиту на зовнішні запозичення.	Зростання зовнішнього боргу з 18,4 (2008) млрд. дол. США до 34,8 млрд. дол. США (2010)
2011-2012	Боргова стратегія спрямована на погашення і обслуговування раніше накопичених боргів	Зменшенням зовнішнього державного боргу відносно ВВП до 20,6 %. Збільшення зовнішнього боргу з 37,5 8 млрд. дол. США (2011) до 38,78 млрд. дол. США (2012).

Розмір та структура зовнішнього боргу України залежно від етапів соціально-економічного розвитку має тенденцію до змін. Проте, тенденція зростання зовнішніх запозичень демонструє залежність держави від світового

ринку капіталу, що обумовлює залежність української економіки від діяльності світового фінансового ринку.

Динаміка державного боргу України наведена на рис. 14.7.

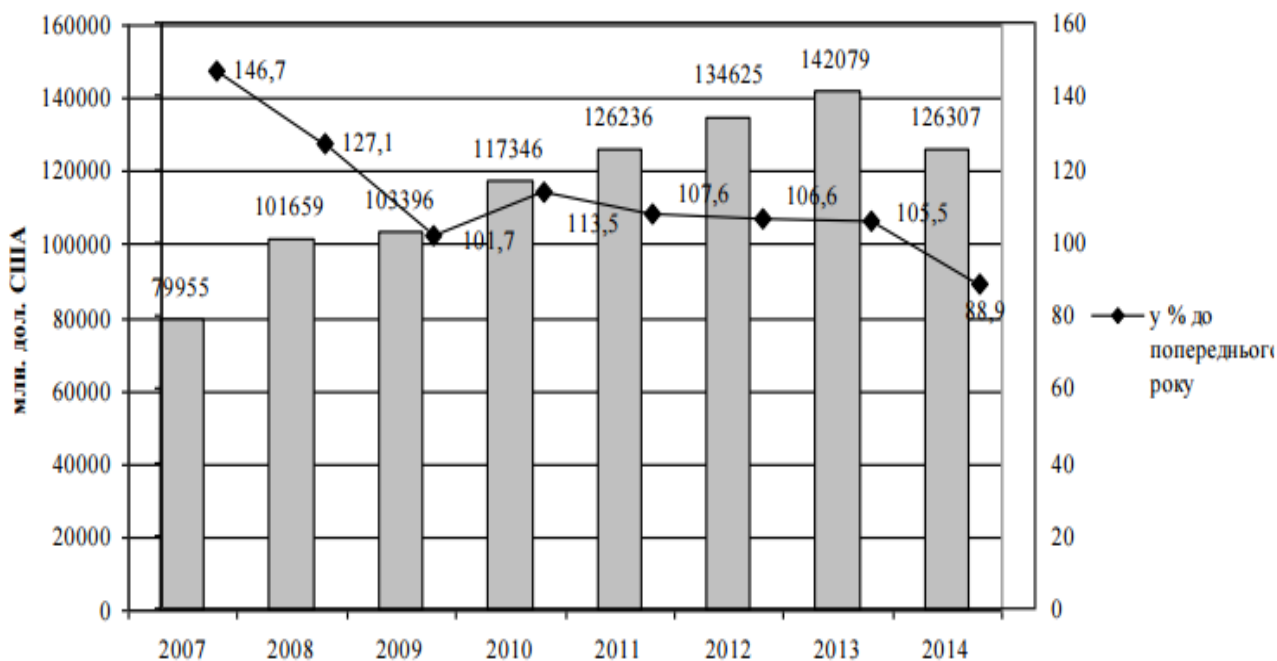


Рис. 14.7. Динаміка зовнішнього боргу України у 2007-2014 рр.

Вплив зовнішніх державних запозичень в умовах глобалізації можна трактувати двояко. Тенденція до зростання зовнішнього боргу відображає залежність країни-позичальника від економіки країни-кредитора, що, у свою чергу, тягне низку негативних наслідків, які знаходять своє виявлення у дестабілізації фінансової системи, посиленні податкового навантаження, ревальвації обмінного курсу національної валюти, зменшенні притоку приватних інвестицій, а також може спричинити загрозу у нарощенні боргової кризи. Разом з тим, за умови ефективного вкладання державні запозичення можуть стати дієвим стимулом для нарощення економічного потенціалу держави, а відтак й інструментом економічного зростання.

**Кредитні позиції України.** Говорячи про зміни у рейтингових оцінках, слід звернути увагу, що держава розпочала співпрацю з відповідними агентствами ще у 1997 р. На початковому етапі співробітництва Україні було присвоєно досить високі рейтингові оцінки – «ВВ+». Такі досить високі оцінки скоріше були своєрідними сподіваннями міжнародної спільноти щодо економічного розвитку молоді держави. Проте, з часом становлення до спроможності України відповідати за своїми зобов'язання дещо змінилися і згодом рейтинги було понижено. Загалом, аналіз динаміки рейтингових оцінок України демонструє наявність коливань, що були зумовлені політичними та економічними чинниками. Так, після фінансової кризи 1998-2000 років, яка сприяла падінню рейтингів, наступні декілька років супроводжувалися

поступовим їх підвищенням, що стало результатом відродження української економіки. Протягом 2003-2004 років рейтинги також мали тенденцію до зростання. За твердженням фахівців, основними причинами стало: зростання ВВП; зниження темпів інфляції; стабілізація сальдо платіжного балансу на позитивному рівні; збільшення міжнародних валютних резервів; врівноваження коливань валютного курсу; проведенням виваженої грошово-кредитною політикою та ін.

З початком 2005 р., на думку аналітиків міжнародних рейтингових агенцій, в Україні спостерігається більш прозора боргова політика. Це спричинило підвищення кредитних рейтингів України. Наприкінці першого півріччя 2007 р. відбувається посилення політичного напруження в Україні. Як наслідок, підвищуються політичні ризики у короткостроковій перспективі. Період відносної стабільності добігає кінця і починається перегляд позицій міжнародними агенціями суверенного кредитного рейтингу в бік пониження оцінок.

У 2012 р. агентство Moody's понизило рейтинг України з «В2» до «В3» з негативним прогнозом, а у вересні 2013 р. відбулось чергове зниження – до «Саа1». Основними причинами останнього перегляду рейтингових оцінок вважається погіршення зовнішньої ліквідності країни, а також невизначеність у переговорах з МВФ, а також напруга у відносинах з Російською Федерацією.

Слідом за Moody's кредитні рейтинги знижують і Standard and Poor's до «В-», у Standard and Poor's до «В-», у Fitch «В-». Отже, усі три агентства понизили рейтинги України у зв'язку із негативним прогнозом.

**Боргова політика і боргова безпека України.** Проблеми з управління та обслуговування державного боргу є актуальними в контексті тих економічних труднощів, з якими в останні роки стикається Україна. Тому необхідно розробити такі заходи боргової політики, що дозволять забезпечити оптимальне співвідношення між інвестиціями, економічним зростанням і зовнішніми запозиченнями. Досить важливим є питання щодо створення умов для залучення нових позик, які повинні здійснюватися з огляду на здатність країни обслуговувати зовнішні борги відповідно до взятих зобов'язань.

Варто зауважити, що в Україні здійснюються перші кроки до систематизації різних методичних підходів до оцінки боргової безпеки держави. Згідно з Наказом Міністерства економіки України від 02.03.2007 р. № 60 «Про затвердження Методики розрахунку рівня економічної безпеки України» визначено п'ять індикаторів оцінювання боргової безпеки (таблиця 14.5).

Непростий фінансовий стан України змушує уряд вдаватися до активних дій щодо використання всіх можливих методів управління державним зовнішнім боргом. Зокрема, списання певної частки боргу; зменшення розмірів відсоткової ставки; загальний перегляд боргових умов, пов'язаних з переглядом сум погашення основного боргу, строків та порядку сплати відсотків тощо.

**Оцінка боргової безпеки за методикою розрахунку  
Міністерства економіки України**

Індикатори боргової безпеки	Нормативне значення у світовій практиці	Нормативне значення в Україні	Фактичні значення за роками	
			2012 р.	2013 р.
Відношення загального обсягу державного боргу до ВВП, %	≤50-60	≤60	36,53	40,16
Відношення обсягу державного зовнішнього боргу до ВВП, %	≤40-100	≤25	21,90	20,64
Відношення обсягу державного зовнішнього боргу до ВВП, %	≤40-100	≤25	21,90	20,64
Рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол. США	≤200	≤200	572,77	613,17
Відношення державного зовнішнього боргу до річного експорту товарів і послуг, %	≤165	≤70	31,72	35,89
Відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування зовнішнього боргу до доходів державного бюджету, %	≤20-25	≤20	н/д	3,21
Відношення валового зовнішнього боргу до експорту товарів і послуг, %	200-250	165	163,90	183,14
Рівень зовнішнього державного боргу у доходах державного бюджету	300	-	89,29	88,53

У ході формування боргової стратегії держави необхідно звернути увагу на ефективність використання запозичених ресурсів. Слід зауважити, що в Україні ці кошти спрямовуються, в основному, на задоволення поточних потреб. При цьому досить невелика їх частка направляється на фінансування програм, які впливають на економічне зростання. Однак для обслуговування

зовнішньої заборгованості уряд повинен забезпечити продуктивну віддачу вкладеного капіталу. Якщо темпи зростання національного виробництва зростатимуть, то можливість погашення зовнішніх боргів збільшиться.



### **Питання для самоконтролю**

1. Визначте позитивні і негативні наслідки фінансової інтеграції.
2. У чому полягає зміст фінансової конвергенції? Наведіть її приклади.
3. Дайте характеристику банківським об'єднанням, які функціонують в Україні.
4. Проаналізуйте позитивні та негативні наслідки впливу фінансової глобалізації в Україні.
5. Поясніть тенденції розвитку фінансового ринку України.
6. Визначте особливості функціонування інститутів фінансового ринку України.
7. Чому домінування у пропозиції фінансового ринку банківських інструментів є однією з ключових проблем розвитку вітчизняного фінансового ринку?
8. Які негативні чинники впливають на функціонування інвестиційного ринку в Україні?
9. Обґрунтуйте основні етапи розвитку зовнішньої заборгованості.
10. Які кредитні позиції займає Україна згідно з незалежними рейтингами.
11. Що розуміється під борговою безпекою та які оцінки застосовуються щодо її аналізу.



### **Тестові завдання**

**1. Фінансова інтеграція – це сукупність фінансових відносин, які виникають:**

- а) у межах національних фінансових систем, але реалізуються в умовах єдиного фінансового простору;
- б) у межах єдиного фінансового простору, але мають національні особливості;
- в) між учасниками національного фінансового ринку, але реалізуються в умовах глобального фінансового середовища;
- г) між учасниками міжнародного фінансового ринку та реалізуються в умовах глобального фінансового середовища.

**2. Інтеграційні процеси мають такі негативні наслідки, що пов'язані:**

- а) з нерівномірністю поширення фінансової інтеграції серед країн;
- б) з дисбалансами у переміщенні капіталів між країнами у зв'язку із різним рівнем їх соціально-економічного розвитку;
- в) посиленням фінансових ризиків;
- г) зазначене в пунктах а) і б).

**3. Безперечним позитивом поглиблення фінансової інтеграції є:**

- а) зниження фінансових ризиків;
- б) посиленням стійкості національних фінансових систем;
- в) автоматичним збалансуванням світової фінансової системи;
- г) зазначене у пунктах а); б) і в).

**4. Прикладом проявлення фінансової конвергенції є:**

- а) процес інвестування;
- б) формування депозитів;
- в) міжнародний рух капіталу;
- г) зазначене у пунктах а); б) і в).

**5. Негативний вплив фінансової глобалізації в Україні НЕ виявляється у:**

- а) відособленості фінансового капіталу від підприємницького;
- б) в обмеженості доступу до ресурсного потенціалу світового фінансового ринку;
- в) диверсифікації ризиків та інструментів;
- г) зазначене в пунктах а) і б).

**6. За цільовим використанням фінансових ресурсів найбільший потенціал в Україні мають:**

- а) комерційні банки,
- б) кредитні спілки;
- в) фінансові компанії;
- г) зазначене у пунктах а); б) і в).

**7. Період становлення фінансового ринку України (1992-2003 рр.) ознаменувався:**

- а) припливом іноземних інвестицій;
- б) розростанням банківського сектора;
- в) потужним розвитком фондового ринку;
- г) зазначене у пунктах а) і б).

**8. Зростання активів фінансових інститутів у період 2004-2008 рр. спричинило загрози щодо:**

- а) експорту капіталу;
- б) зростання фінансових ризиків;
- в) формування «фінансових пірамід»;
- г) дисбалансу національної фінансової системи.





## СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Азаров Л. Міжнародні розрахунки і документарні операції // Юридичний журнал. - Режим доступу: <http://www.justinian.com.ua/article.php?id=1027>.
2. Барсегян А.Г. Трансформація ролі золота в мировій валютній системі / А.Г. Барсегян // Україна в системі світових економічних процесів: Матеріали міжнародної науково-практичної конференції 16-17 грудня 2010 року. – Х.: МСУ, 2010. – С. 6-9.
3. Барсегян А.Г. Перспективи реформування світової валютної системи / А.Г. Барсегян // Вчені записки Таврійського національного університету імені В. І. Вернадського. Серія: Економіка і управління. – 2011. – Т. 24 (63). № 1. – С. 20-27.
4. Береславская Е. Долларизация в Украине как следствие инфляции и высокой девальвации национальной валюты / Е. Береславская // Финансовые риски. – 2006. – №1 (142). – С. 19–20.
5. Боринець С.Я. Міжнародні валютно-кредитні відносини: Підручник. – 5-те вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2008. – 582 с.
6. Борисов С. Стерлинговая зона в валютной системе капитализма. – М.: Госфиниздат, 1957. – 139 с.
7. Буторина О.В. Международные валюты: интеграция и конкуренция. - М.: Издательский Дом «Деловая литература», 2003. – 368 с.
8. Габайбулин П.Г. Анализ проектов реформирования мировой валютной системы / П.Г. Габайбулин, Ю.О. Соколова // Вестник Омского университета. – Серия «Экономика». – 2009. – № 3.
9. Герасимчук В.Г. Міжнародна економіка: Навчальний посібник / В.Г. Герасимчук, С.В. Войтко. – К.: Знання, 2009. – 302 с.
10. Губарева І. О. Міжнародні розрахунки і валютні операції: Конспект лекцій / Харківський національний економічний ун-т. – Х. : Видавництво ХНЕУ, 2006. – 128с.
11. Дзюбик О.В. Валютна політика: підручник/О.В. Дзюбик. – К.: Знання, 2007.
12. Домрачев В. М. Міжнародні банківські розрахунки: навч. посібник / Європейський ун-т. — К. : Видавництво Європейського ун-ту, 2007. – 88 с.
13. Дрисколл Д. Д. Что такое Международный Валютный Фонд? / Д. Д. Дрисколл. – Вашингтон : МВФ, 1995. – 26 с.
14. Еш С.М. Фінансовий ринок: Навч. посіб. – К.: Центр учбової літератури. 2009. – 528 с.
15. Інтеграційні процеси на фінансовому ринку України : монографія / за заг. редакцією А. О. Єпіфанова, І. О. Школьник, Ф. Павелки. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2012. – 258 с.
16. Ишияма Иосихида. Теория оптимальных валютных зон: обзор // Евро – дитя Манделла. Теория оптимальных валютных зон: Сборник статей/ Пер. с англ. – М.: Дело, 2002. – С. 221-270.

17. Ковбасюк Ю. Україна і міжнародні фінансові організації: навч. посіб. до дисципліни "Державні фінанси і бюджетний процес" / Національна академія держ. управління при Президентові України. — К. :НАДУ, 2004. — 40 с.
18. Круглов В.В. Основы международных валютно-финансовых и кредитных отношений: Учебник / Научн. ред. д-р. эконом. наук, профессор В. В. Круглов. — М.: ИНФРА-М, 1998. — 432 с.
19. Козак Ю. Г. Міжнародні фінанси: навч. посіб. для студ. ВНЗ / Ю.Г. Козак (ред.). — Вид. 3-тє, перероб. та доп. — К. : Центр учбової літератури, 2007. — 639 с.
20. Корнелиус Л. Торговля на мировых валютных рынках: Пер. с англ. — М.: Изд. дом "ЕВРО", 2004. — 715 с.
21. Кравчук НЯ. Зовнішня заборгованість держави: емпіричні гіпотези та концептуальні підходи. / Н.Я. Кравчук // Світ фінансів. — 2011. — № 2. — С. 25-28.
22. Красавина Л.Н. Концептуальные подходы к реформированию мировой валютной системы / Л.Н. Красавина // Деньги и кредит. — 2010. — №5. — С. 48-57.
23. Левина Л. А. Правовые положения МВФ и Всемирного банка / Л. А. Левина. — М.: Логат, 1996. — 177 с.
24. Лисенков Ю. М., Іващенко О. А., Музиченко О. В. Міжнародні фінанси: навч. посіб. для дистанц. форми навч. / Відкритий міжнародний ун-т розвитку людини "Україна". — К. : Університет "Україна", 2007. — 211 с.
25. Локатарева Е. В. Международное налогообложение и оффшорные центры / Под ред. Ю. Г. Козака — О.: АстроПринт, 1999. — 148 с.
26. Мандел Р. Эволюция мировой валютной системы / Р. Мандел // Экономика XXI века. — 2001. — № 2. — С. 129-140.
27. Масленников Н.И. Глобальная экономика – развилки структурного кризиса: науч.докл. / Н.И. Масленников. — М. : Институт современного развития, 2011. — 33 с.
28. Матросов С.В. Международные финансы. Учебник часть 1. — М.: Прометей. МПГУ, 2011. — 131 с.
29. Матросов С.В. Международные финансы. Учебник часть 3. — М.: Прометей, МПГУ, 2011. — 108 с.
30. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения : учебник / под ред. Л.Н. Красавиной. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 2007. — 576 с.
31. Міжнародні фінанси: навч. посібник. — О. М. Мозговий, Т. Є. Оболенська, Т. В. Мусієць. — К.: КНЕУ, 2005. — 557 с.
32. Мозговий О. Міжнародні фінанси: Навчальний посібник / О. Мозговий, Т. Оболенська, Т. Мусієць, Ю. Руденко та ін. — К.: КНЕУ, 2005.
33. Общие сведения о ЕБРР. Финансирование перехода к рыночной экономике в Центральной и Восточной Европе и СНГ. — ЕБРР. — 1998. — Апрель. — 24 с.
34. Оспіщев В. І., Близнюк О. П., Кривошей В. В.. Міжнародні фінанси: Навч. посібник. — К. : Знання, 2006. — 335 с.

35. Пати́ка Н.І. Валютні операції: навч. посіб. / Н.І. Пати́ка. – К.: Ун-т "Україна", 2008. —188 с.
36. Пекле Ж.-К. Реформа мировой валютной системы запущена / Ж.-К. Пекле // *Le Temps*, Швейцария. – 30 марта 2009 [Электронный ресурс]. <http://www.inosmi.ru/world/20090330/248178.html>.
37. Петрашко Л. П. Міжнародні фінанси: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. – К.: КНЕУ, 2003. – 221 с.
38. Положення про валютний контроль: Затв. Постановою Правління НБУ від 08.02.2000 р. № 49 // [www.rada.kiev.ua](http://www.rada.kiev.ua).
39. Положення про встановлення і використання офіційного курсу гривні до іноземних валют: Затв. Постановою Правління НБУ від 06.03.2001 р. № 98. Режим доступу: [www.rada.kiev.ua](http://www.rada.kiev.ua).
40. Правила здійснення операцій на міжбанківському валютному ринку України : Затв. постановою Правління НБУ 18.03.1999 N 127 (із змінами та доповненнями). Режим доступу: <http://zakon.nau.ua>.
41. Правила функціонування Системи підтвердження угод на міжбанківському валютному ринку України Національного банку України та перерахування (зарахування) коштів за окремими операціями з іноземною валютою і банківськими металами // : Затв. постановою Правління НБУ 10.08.2005 N 281 (із змінами та доповненнями) // <http://zakon.nau.ua>.
42. Про систему валютного регулювання і валютного контролю: Декрет Кабінету Міністрів України від 19 лют. 1993 р. № 15-93 // Відомості Верховної Ради. – 1993. – № 17. – Ст. 184.
43. Рыбалкин В. Е., Щербанин Ю. А., Щетинин В. Дм. Международные экономические отношения: Учебник для студ. вузов, обучающихся по экон. спец., а также спец. экономики и управления (060000) / Валерий Евгеньевич Рыбалкин (ред.). – 6-изд., перераб. и доп. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2007. – 591 с.
44. Пробоїв О.А., Лупуляк О.І. Валютна політика України в умовах глобальної фінансової нестабільності і волатильності обмінних курсів валют/ Інноваційна економіка. №2'2012 [28]. – С. 261-268.
45. Про підвищення ефективності залучення та використання коштів міжнародних фінансових організацій : наказ Міністерства економіки та з питань європейської інтеграції України від 29 грудня 2004 р. №451 // Офіц. вісн. України. – 2005. – №3. – Ст. 175. – С. 326.
46. Про порядок підготовки та реалізації проектів економічного і соціального розвитку України, які підтримуються міжнародними фінансовими організаціями : Постанова Кабінету Міністрів України від 10 жовтня 2001 р. № 1317 // Офіц. вісн. України. – 2001. – № 41. – Ст. 859. – С. 128.
47. Про ратифікацію кредитної угоди між Україною та Міжнародним банком реконструкції та розвитку про позику на розвиток підприємств : Закон України від 11 липня 1996 р. // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 42. – Ст. 200.

48. Про ратифікацію Угоди про заснування Чорноморського банку торгівлі та розвитку : Закон України від 17 червня 1997 р. // Відомості Верховної Ради України. – 1997. – № 34 – С. 213.
49. Про створення єдиної системи залучення, використання та моніторингу міжнародної технічної допомоги : Постанова Кабінету Міністрів України від 15 лютого 2002 р. № 153 // Офіц. вісн. України. – 2002. – № 8. – Ст. 340. – С. 10.
50. Про членство України в Європейському банку реконструкції та розвитку : Указ Президента України від 14 липня 1992 р. № 379/92 // Збірник указів Президента. – 1992. – М 3.
51. Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій : Закон України // Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 33. – Ст. 474.
52. Про членство України в Європейському банку реконструкції та розвитку : Указ Президента України від 14 липня 1992 р. № 379/92 // Збірник указів Президента. – 1992. – М 3.
53. Рогач О.І. Міжнародні інвестиції: Теорія та практика бізнесу транснаціональних корпорацій: Підручник. – К.: Либідь, 2005. – 720 с.
54. Рисін В.В. Реалізація ресурсної політики банків в умовах фінансової нестабільності : монографія / В.В. Рисін. – К. : УБС НБУ, 2012. – 390 с.
55. Саакадзе Л.М. Міжнародні фінансові інститути: теоретико-методологічні засади політики (багатосторонній аспект) / Л.В. Саакадзе // Актуальні пробл. міжнар. відносин. – Вип. 46. – 4.1. – К. : Київ. нац. ун-т імені Тараса Шевченка ; Ін-т міжнар. відносин, 2004. – С. 195-198.
56. Савлук М.І. Гроші та кредит: Підручник. – 4-те вид., перероб. і доп. / М. І. Савлук, А. М Мороз, І. М. Лазепко та ін. ; За заг. ред. М. І. Савлука. – К.: КНЕУ, 2006. – 744 с.
57. Савостьяненко М. В., Інвестиційні проекти Міжнародних фінансових організацій в Україні Наукові праці НДФІ 1 (42). – 2008. – С. 128-137.
58. Саєнко О. О., Птахіна О. М. Міжнародні фінансові розрахунки: метод. вказ. до семінар. та практ. занять для студ. ден. й заоч. форм навч. за спец. "Фінанси" / Державний заклад "Луганський національний ун-т ім. Тараса Шевченка". Кафедра фінансів – Луганськ : ЛНУ ім. Т. Шевченка, 2008. – 39 с. – Бібліогр.: с. 37.
59. Сніжко О.В. ЄБРР: функції і роль у фінансуванні перехідних економік / О.В. Сніжко // Вісн. Київ. нац. ун-ту імені Тараса Шевченка. Міжнар. відносини. – 1999. – Вип. 2. – С. 59-74.
60. Статус Конвенції Організації Об'єднаних Націй про незалежні гарантії та резервні акредитиви від 30.10.2001 // [www.rada.kiev.ua](http://www.rada.kiev.ua).
61. Стратегія діяльності ЄБРР в Україні на 2005–2007 роки, 1 серпня 2005 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ebrd.org>.
62. Стратегія діяльності ЄБРР в Україні на 2008–2010 роки, 18 вересня 2007 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ebrd.org>.

63. Соломінко К.С. Міжнародна економіка: Навчальний посібник. – К.: Кондор, 2008. – 382с.
64. Суторміна В. М., Дегтярьова Н. В. Фінансовий ринок: навч.-метод. посібник для самост. вивчення дисципліни / Державний вищий навчальний заклад "Київський національний економічний ун-т ім. Вадима Гетьмана" – Вид. 2-ге – К. : КНЕУ, 2008. – 176 с.
65. Топсахалова Ф. М.-Г. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: монография / Ф. М.-Г. Топсахалова. – М.: Академия Естествознания, 2011. – 651 с.
66. Федякина Лора Николаевна. Международные финансы: учеб. пособие для студ., обучающихся по спец. "Финансы и кредит", "Мировая экономика". – СПб.; М.; Нижний Новгород; Воронеж : Питер, 2005. – 560с.
67. Филиппова, И. А. Современные внешнеэкономические связи : учебное пособие / И. А. Филиппова. – Ульяновск : УлГТУ, 2011. – 159 с.
68. Фондовый ринок: навч. посіб. / В. М. Діденко, М. М. Свердан, В. П. Булат, О. М. Грубляк; за ред. В. М. Діденка; Буков. держ. фін. акад. – Чернівці: Наші книги, 2010. – 619 с.
69. Хасбулатов Р. И. Мировая экономика и международные экономические отношения: Учебник для студ., обуч. по спец. "Мировая экономика" / Р. И. Хасбулатов (ред.). – М. : Гардарики, 2006. – 718с.
70. Центральний банк та грошово-кредитна політика: підручник /за ред.. А.М. Мороза, М.Ф. Пуховкіної. – К.: КНЕУ, 2005 – 556 с.
71. Чиж Н.М. Міжнародні розрахунки і валютні операції. Методичні вказівки до практичних занять для студентів спеціальності 7.050105 „Банківська справа” денної та заочної форм навчання. – Луцьк. – 2009. – 48 с.
72. Чиж Н.М. Теоретичні аспекти міжнародних розрахунків // Економічні науки. Серія „Економічна теорія та економічна історія”. Зб. наук. праць. – Луцьк, 2008. – Випуск 5 (19). – Ч. 2. – С. 302-312.
73. Шелудько Валентина Миколаївна. Фінансовий ринок: підручник. – 2-ге вид., стер. – К. : Знання, 2008. – 535 с.
74. Школьник Інна Олександрівна. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку: монографія. – Суми : Мрія, 2008. – 348 с.

Навчальне видання

*Васютинська Людмила Анатоліївна*

## **МІНАРОДНІ ФІНАНСИ**

*Навчальний посібник*

*Коректор: А.О. Ковальова*

Підписано до друку 17.05. 2017. Формат 90х60/16. Папір офсетний.  
Гарнітура Times New Roman. Ум. друк арк. 16,5.  
Тираж 100 примірників. Замовлення №1790/17.

Надруковано у ФОП Бондаренко М.О.  
м. Одеса, вул.. В. Арнаутська, 60  
Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до державного реєстру  
видавців ДК № 4684 від 13.02.2014 р.