

І.Ю. Зайцева

МІЖНАРОДНІ ФІНАНСИ

Навчальний посібник

Харків 2015

І.Ю. Зайцева

МІЖНАРОДНІ ФІНАНСИ

Навчальний посібник

Харків 2015

УДК 339.7
ББК 65.26
З 12

*Рекомендовано як навчальний посібник вченою радою
Українського державного університету залізничного транспорту
(витяг з протоколу № 4 від 26 травня 2015 р.)*

Рецензенти:



**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ
УКРАЇНИ**

**УКРАЇНСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ
УНІВЕРСИТЕТ ЗАЛІЗНИЧНОГО
ТРАНСПОРТУ**

професори О.А. Карлова (ХНУМГ),
В.Л. Дикань (УкрДАЗТ)

МІЖНАРОДНІ ФІНАНСИ

Зайцева І.Ю. Міжнародні фінанси: Навч. посібник. –
3 12 Харків: УкрДАЗТ, 2015. – 311 с.
ISBN 978-617-654-022-9

Навчальний посібник дає змогу ознайомитися з економічною природою, сутністю, призначенням міжнародних фінансів. У ньому розглянуто формування складу і структури міжнародного фінансового ринку, висвітлено особливості операцій на міжнародному валютному ринку, надано характеристику функціонуванню міжнародного ринку кредитних ресурсів, визначено етапи розвитку світових валютно-фінансових систем, проаналізовано особливості міжнародних економічних організацій та регіональних валютно-фінансових угруповань, висвітлено особливості діяльності Міжнародного валютного фонду і його діяльність в Україні, визначено стратегічні напрями співпраці України з Європейським банком реконструкції та розвитку, надано методику визначення валютних курсів, а також економічний зміст та структуру платіжного балансу.

Посібник складається з чотирнадцяти основних розділів курсу, **кожен з розділів завершується переліком контроль-них запитань, в кінці посібника наведено тести.** Тестові питання будуть корисними для самостійної перевірки знань студентами з цієї дисципліни та допоможуть студентам більш ефективно опрацювати навчальний матеріал.

Навчальний посібник призначено для студентів економічних спеціальностей, які навчаються за програмою освітньо-кваліфікаційного рівня "магістр". Книга буде корисною також викладачам економічних дисциплін, економістам-практикам.

УДК 339.7
ББК 65.26

ISBN 978-617-654-022-9

© Українська державна академія
залізничного транспорту, 2015.

Відповідальний за випуск Зайцева І.Ю.

Редактор Ібрагімова Н.В.

Підписано до друку 22.04.14 р.

Формат паперу 60x84 1/16 . Папір писальний.

Умовн.-друк.арк. 14,0. Тираж 100. Замовлення №

Видавець та виготовлювач Українська державна академія залізничного транспорту
61050, Харків - 50, майдан Фейербаха, 7
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 2874 від 12.06.2007 р.

Навчальний посібник

Зайцева Іраїда Юріївна

Вступ	6
1. Сутність міжнародних фінансів	8
1.1. Економічна природа, сутність та призначення міжнародних фінансів	8
1.2. Місце і роль міжнародних фінансів у сучасній світогосподарській системі. Міжнародна фінансова політика	15
1.3. Система міжнародних фінансових відносин. Функції міжнародних фінансів	20
1.4. Формування світових фінансових центрів	22
2. Склад і структура міжнародного фінансового ринку	24
2.1. Становлення міжнародного фінансового ринку	24
2.2. Міжнародний валютний ринок	27
2.3. Сучасний стан валютного ринку України та проблеми його функціонування	29
2.4. Міжнародний ринок позикових капіталів	41
3. Операції на міжнародному валютному ринку	46
3.1. Світові ринки золота	46
3.2. Операції на девізних ринках	48
3.3. Міжнародні розрахункові операції	63
4. Розвиток міжнародного ринку цінних паперів	66
4.1. Міжнародний ринок акцій	66
4.2. Міжнародний ринок облігацій. Євроринок	86
4.3. Діяльність фондових бірж на міжнародному ринку цінних паперів	96
5. Функціонування міжнародного ринку кредитних ресурсів	101
5.1. Міжнародний кредит, як елемент міжнародного ринку фінансів	101
5.2. Сучасні форми міжнародного кредиту	106
5.3. Зовнішній борг та проблеми його обслуговування	112
5.4. Регулювання міжнародного кредитування	119
6. Світові валютно-фінансові системи та їх еволюція	121
6.1. Національна та світова валютні системи	121
6.2. Паризька система золотомонетного стандарту. Генуезька система золотодевізного стандарту	124
6.3. Бреттон – Вудська та Кінгстонська валютно-фінансові системи	127
7. Регіональні валютно-фінансові угруповання	135
7.1. Валютні блоки	135

7.2. Валютні зони	137
7.3. Валютний союз країн ЄС	140
8. Міжнародні економічні організації як суб'єкти міжнародних фінансів	145
8.1. Економічні організації системи ООН	145
8.2. Міжнародні та регіональні економічні структури	151
8.3. Особливості функціонування фінансової системи ЄС	181
9. Міжнародні фінансові інституції	183
9.1. МВФ: проблеми створення і діяльності	183
9.2. Світовий банк та його складові	185
9.3. Регіональні фінансово-кредитні установи	187
9.4. Інтеграція України в систему міжнародних фінансів	203
10. Міжнародний валютний фонд і його діяльність в Україні	206
10.1. Дослідження історії співпраці України з Міжнародним валютним фондом	206
10.2. Міжнародний валютний фонд і його діяльність в Україні	210
10.3. Аналіз поточної заборгованості України перед міжнародним валютним фондом	223
11. Стратегічні напрями співпраці України з Європейським банком реконструкції та розвитку	234
11.1. Аналіз реалізації попередніх стратегій діяльності Європейського банку реконструкції та розвитку в Україні до 2012 року	234
11.2. Стратегічні орієнтири у співпраці Європейського банку реконструкції та розвитку України відповідно до програми співробітництва між Урядом України та Європейським банком реконструкції та розвитку на 2010-2012 рр.	241
11.3. Проекти Європейського банку реконструкції та розвитку в Україні у 2010 – 2012 рр.	258
12. Форми регулювання валютно-фінансових потоків	262
12.1. Валютно-фінансова політика держави	262
12.2. Валютні обмеження та валютні ризики	264
12.3. Стратегічні напрями вдосконалення системи регулювання міжнародних фінансів	265
13. Визначальна роль валютного курсу в системі міжнародних фінансів	268
13.1. Економічні функції валютного курсу	268
13.2. Методика визначення валютних курсів. Фіксований	

та плаваючий валютні курси	270
13.3. Конвертованість валют	272
14. Платіжний баланс як підсумковий показник світогосподарських зв'язків країни	275
14.1. Економічний зміст платіжного балансу	275
14.2. Структура платіжного балансу	276
14.3. Чинники, які впливають на стан платіжного балансу	279
Тестові завдання	281
Бібліографічний список	298
Додатки	
1. Співробітництво України з Міжнародним валютним фондом	304
2. Валовий внутрішній продукт, продукція промисловості та сільського господарства, капітальні інвестиції, роздрібний товарооборот за період 2005 – лютий 2014 рр.	305
3. Доходи та витрати населення, заробітна плата за період 2005 – лютий 2014 рр.	306
4. Індекс споживчих цін, індекс цін виробників промислової продукції, безробіття за період 2005 – лютий 2014 рр.	307
5. Офіційний курс гривні до іноземних валют, встановлений Національним банком України, середній за період, грн	308
6. Розподіл цінних паперів, крім акцій, випущених резидентами (крім депозитних корпорацій), за секторами економіки за період з 2005 – лютий 2014 рр.	309
7. Платіжний баланс, зовнішній борг, офіційні резервні активи, обмінний курс за період 2005 – лютий 2014 рр.	311

У кінці ХХ ст. світова економіка вступила в нову стадію формування єдиного глобального господарства, склався новий міжнародний розподіл праці, що сприяло розвитку міжнародних економічних відносин. Зростаюча економічна взаємозалежність країн є об'єктивною причиною фінансової глобалізації.

Фінансова глобалізація є важливим результатом історії економічної інтеграції. Міжнародні економічні відносини нині мають інтернаціональний і суперечливий характер, що впливає на діяльність суб'єктів господарювання. Аналіз теоретичних основ інтернаціоналізації економічних зв'язків показав, що до теперішнього часу накопичена велика теоретична база з вказаної проблеми. Яскравим проявом фінансової глобалізації, її ключовим елементом є глобальна діяльність банків-посередників, що забезпечують господарські зв'язки економічних суб'єктів, розширення фінансового, валютного і кредитного ринку, зміну інституціональної структури, які істотно впливають на економіку країн і на світову спільноту. В умовах геоекономіки проявляються загальні тенденції розвитку банківських систем, значимішою стає роль інститутів, що сприяють перерозподілу світових грошових потоків. Нині нестримно удосконалюються інформаційні і банківські технології, що створює умови для активного розвитку фінансової діяльності на глобальному рівні. Практика показала, що фінансова глобалізація має також негативну дію на окремі країни, що важливо враховувати при розробленні національної фінансово-кредитної політики.

З урахуванням нових аспектів світових економічних стосунків суб'єктів господарювання, особливо важливо всебічно вивчити сучасні тенденції розвитку міжнародних фінансових відносин. Вивчення дисципліни "Міжнародні фінанси" передбачає оволодіння теоретичними основами та практичними навичками фінансового менеджменту й аналізу в галузі міжнародного фінансового ринку, міжнародних інвестицій, міжнародних розрахунків, валютних операцій, складання платіжних і розрахункових балансів.

Мета даного навчального посібника – викласти в короткій та доступній формі основний зміст дисципліни "Міжнародні фінанси"; сформувати систему теоретичних і практичних знань у галузі міжнародних фінансів, механізмів та інструментарію прийняття рішень у валютно-кредитній та інвестиційній сферах

на мікро – та макроекономічному рівнях.

Курс “Міжнародні фінанси” вивчає потоки грошових коштів і пов’язані з ними відносини у галузі міжнародної економіки.

Пропонований посібник – спроба дати комплексну оцінку міжнародних фінансових процесів. Ми намагалися акцентувати увагу не тільки на загальних тенденціях трансформації світового фінансового середовища, а й на конкретних механізмах перерозподілу фінансових ресурсів у системі світового господарства, основних видах операцій на міжнародних фінансових ринках – інструментах фінансування міжнародної діяльності корпорацій, а також інституційній структурі сучасної світової фінансової системи. Логіка викладення передбачає поступове розкриття основних категорій міжнародних фінансів, перехід від загальних питань до конкретних механізмів фінансової техніки та фінансових рішень. Слід зазначити, що багато розділів посібника становлять безпосередній практичний інтерес для менеджерів компаній, інвестиційних фондів, банківських працівників, оскільки дають змогу зорієнтуватися у складних процесах, що відбуваються у світовому фінансовому середовищі. При вивченні цієї навчальної дисципліни студент має засвоїти закономірності та основні етапи еволюції, принципи побудови та особливості форм організації грошових і кредитних систем міжнародних фінансових відносин в умовах існування розвинутих фінансових ринків та розгалуженої системи кредитно-фінансових інституцій.

Будова навчального посібника повинна сприяти кращому засвоєнню викладеного матеріалу: посібник складається з чотирнадцяти основних розділів курсу, **кожен розділ завершується переліком контрольних запитань, в кінці посібника наведено контрольні тести.** Тести будуть корисними для самостійної перевірки знань студентами з цієї дисципліни. Це спонукає посилення інтересу до вивчення дисципліни.

1. Сутність міжнародних фінансів

1.1. Економічна природа, сутність та призначення міжнародних фінансів

Міжнародні фінансові операції здійснювалися ще за часів сивої давнини. Вони були пов'язані з торговельними операціями між державами чи їх громадянами і використанням у зв'язку з цим розрахунків у грошовій формі.

Різноманітні джерела засвідчують, що вже в III тис. до н.е. були прокладені як морські, так і сухопутні шляхи, якими здійснювався торговельний обмін.

Тоді склалися великі торговельні центри – Троя, Месопотамія, Вавилон, Єгипет, о. Крит та ін. Очевидно, в цей період були започатковані й перші, примітивні фінансові операції, тому що золото, срібло, мідь, олово використовувалися не лише як товари, а й як грошовий еквівалент.

У V-IV ст. до н.е. бурхливо розвивалася грецька торгівля, центром якої була афінська гавань Пірей. Обсяг торгівлі тут сягав до 2 тис. талантів – величезної на той час суми. Водночас це сприяло зростанню промислового обороту й розвиткові початкових форм кредитних, лихварських та валютних операцій. Через наявність у Греції різноманітних грошових систем (кожен поліс намагався карбувати свою власну монету) треба було організувати обмін грошей. Ці фінансові операції здійснювали трапезити – торговельні посередники, які приймали гроші на збереження, видавали позики під відсотки, вели особисті рахунки своїх клієнтів. Великі грошові операції вели також храми, зокрема в Афінах і Дельфах.

У II ст. до н.е. фінансово-грошова система сповна виконувала свої функції в зовнішньоторговельному обміні. Так, римська торгівля опосередковувалася власними грішми (аси, динари, сестерції) та монетами інших держав, що зумовило появу професійних міняйл. Це були групи фінансистів, які здійснювали грошові операції (позики під відсотки, перерахування грошових сум в інші міста і країни, страхування кораблів тощо).

Перші ознаки міжнародних товарообмінних операцій є початком формування системи міжнародних фінансів. Вимоги та зобов'язання країн-переможців внаслідок війн, вимоги щодо сплати товарообмінних операцій, розвиток заморської торгівлі – це не вичерпний перелік чинників, що сприяли розвитку

мінняльної та вексельної справи і в свою чергу є основою функціонування міжнародних фінансів.

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

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

На території сучасної України міжнародні фінансові операції в початкових, нерозвинутих формах зародилися в грецьких чорноморських полісах та у скіфських степових поселеннях приблизно в VII ст. до н.е. Перші срібні монети з'явилися у Боспорі, Ольвії та Херсонесі. Гроші власного карбування цих міст мали обмежений, локальний обіг.

Тому була потреба у взаємному обміні такими грішми, а також у придбанні афінських монет, які становили основу тодішньої "комерційної" цивілізації. В Ольвії, крім того, карбували бронзові монети-стрілки, а також бронзові ливарні дельфіноподібні дрібні монети. На основі монет грецьких полісів та афінських грошей розвивалася греко-скіфська торгівля у V-IV ст. до н.е.

Посередницькі функції в торгівлі скіфів з Македонією, Херсонесом, Істрією, Тіром виконували ольвійські та боспорські греки, що, безумовно, породжувало і певні фінансові відносини.

Таким чином, одним з перших "вогнищ" зародження товарно-грошових відносин і супутніх їм міжнародних фінансових зв'язків на території сучасної України було Північне Причорномор'я, яке виконувало функції контактної зони варварського та грецького світів.

Обмінові й торгівлі належало важливе місце в житті слов'янських племен. Вони підтримували активні торговельні зв'язки з народами Подунав'я, Центральної Європи та античними центрами Північного Причорномор'я. В епоху раннього Середньовіччя налагоджувалася торгівля з представниками потужного на той час арабського світу. Торговельні потоки формувалися таким чином, що північні та північно-східні райони орієнтувалися переважно на прибалтійські торговельно-економічні зони, а південно-східні племена Подніпров'я і

Подністров'я – на причорноморські та придунайські центри. Великий торговельний шлях по Дніпру, відомий як "Шлях із варяг у греки", фактично відомо, що в III-IV ст. на території України грошовий обіг здійснювався з допомогою римських динарів. Власні монети київські князі почали карбувати лише наприкінці I тис. н.е. Це була срібна гривня, яка становила основу київської грошової системи. Її вартість коливалася залежно від системи зовнішньої торгівлі. Традиційно гривня асоціювалася зі Сходом, з оригінальною назвою важкого намиста, яке зазвичай носили іранські чи аланські правителі в давнину. Вона містила приблизно півфунта срібла, що дорівнювало візантійській грошовій одиниці. Гривня була фінансово гнучкою завдяки тому, що її монетарний вміст змінювався відповідно до спрямованості зовнішньої торгівлі. При переорієнтації торговельних потоків зі Сходу на Захід Європи враховувались особливості германської монетарної й фінансової системи, що вимагало збільшення кількості срібла в гривневому еквіваленті.

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

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

- інтеграція господарських процесів країн світу і регіонів, посилений розвиток міжнародної торгівлі товарами, послугами на рівні як урядів, так і окремих суб'єктів;

- розвиток валютних систем та посилення взаємного впливу валют на їх вартість;

- збільшення обсягів руху капіталів з країни в країну, розширення форм прояву міжнародного кредиту та системи міжнародних фінансових установ;

- розвиток міжнародного фінансового ринку;

- розвиток міжнародних програм різного спрямування: гуманітарних, культурних, політичних, і відповідно виникнення необхідності їх фінансування.

Основними чинниками розвитку міжнародних фінансів можна вважати:

- поглиблення процесів міжнародного поділу праці, міграції робочої сили;

- інтернаціоналізацію та глобалізацію економічних зв'язків;

– посилення інтеграційних процесів у політичній та соціальній сферах.

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

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

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

Міжнародні фінанси становлять сукупність відносин зі створення і використання грошових коштів, необхідних для здійснення зовнішньоекономічної діяльності державами, фірмами, іншими юридичними та фізичними особами.

Рух грошових потоків у світовому господарстві здійснюється за такими напрямками:

– взаємовідносини між суб'єктами господарювання різних країн;

– взаємовідносини держави з урядами інших країн та міжнародними організаціями;

– взаємовідносини держави та суб'єктів світогосподарських зв'язків з міжнародними фінансовими інституціями. Суб'єктами міжнародних фінансових відносин виступають, таким чином, уряди, підприємства, фірми, банки, установи, фізичні особи.

У цілому перерозподіл фінансових коштів у світовому масштабі забезпечує зростання конкуренції й ефективніше використання виробничих потужностей та інших ресурсів економічного розвитку.

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

Міжнародний грошовий ринок характеризується паритетом

відсоткових ставок, тобто форвардні й спотові курси та процентні ставки в різних країнах пов'язані між собою паритетами відсоткових ставок. Це означає, що в умовах досконалої конкуренції очікувана дохідність фінансових активів у різних країнах і на різних ринках має наближатися до однакової середньої (за умов елімінування ризиків). Найдосконалішою така система є на ринках євровалют.

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

Головна особливість та економічна привабливість євро-ринку полягають у відсутності урядового валютного контролю. Крім інших, суто адміністративних переваг, це дає змогу мінімізувати розрив між позичковою та депозитною процентними ставками до розміру, який зазвичай є меншим, ніж на вітчизняних ринках.

Диверсифікація міжнародних фінансових і валютних відносин на межі ХХ та ХХІ ст. пов'язана з необхідністю здійснення грошового забезпечення світогосподарських зв'язків, які значно розширилися й поглибилися під впливом інтернаціоналізації та глобалізації виробництва й обміну.

Фінансові операції – це дії, спрямовані на вирішення певного завдання з організації та управління грошовими відносинами, що виникають при формуванні та використанні відповідних коштів.

Фінансові операції (транзакції) можуть зумовлюватись як грошовими платежами (розрахунки, трансфери тощо), так і рухом капітальних ресурсів (лізинг, траст, кредит, франчайзинг та ін.). **Об'єктами** фінансових операцій є різноманітні фінансові активи, до яких належать національні гроші, іноземна валюта, цінні папери, дорогоцінні метали, нерухомість.

Вирізняють такі види фінансових операцій:

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

Операції з переказу грошей охоплюють усі форми та види розрахунків (операції з обміну “гроші – товар”) та трансфери (рух грошей в одному напрямі).

Інвестиційні фінансові операції пов'язані з переміщенням капіталу з метою його приросту. Вони опосередковують середньо- та довгострокові вкладення капіталу. До них належать: кредит, лізинг, траст, оренда, франчайзинг, рента та інші операції,

тривалістю понад 180 днів.

Спекулятивні операції – це короткострокові фінансові дії з отримання прибутку у вигляді різниці у відсотках з отриманих кредитів. Сюди належать валютний арбітраж, відсотковий арбітраж, операції своп, валютна спекуляція тощо.

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

Фінансова система ринкової економіки досягла наприкінці ХХ – на початку ХХІ ст. надзвичайно високого рівня розвитку як у національному, так і в міжнародному масштабах. Це виявляється в таких процесах:

- високий ступінь концентрації фінансових ресурсів на макроекономічному рівні;
- висока мобільність та взаємозв'язок фінансових ринків на базі новітніх інформаційних технологій;
- різноманітність фінансових інструментів макро- та мікроекономічної політики;
- глобалізація фінансових відносин.

Зарубіжна фінансова наука трактує фінанси взагалі досить широко, не обмежуючись конкретними чіткими рамками: де існують товар і гроші, там є й фінанси.

Визначаючи *міжнародні фінанси як економічну категорію*, можна стверджувати, що це фонди фінансових ресурсів, які утворилися на основі розвитку міжнародних економічних (ринкових) відносин і використовуються для забезпечення безперервності й рентабельності суспільного відтворення на світовому рівні та задоволення спільних потреб, які мають міжнародне значення.

З інституційної точки зору – це сукупність банків, валютних та фондових бірж, міжнародних фінансових інституцій, регіональних фінансово-кредитних установ, міжнародних та регіональних економічних організацій і об'єднань, через які здійснюється рух світових фінансових потоків.

У сфері міжнародних фінансів, крім *національних суб'єктів* – держави, підприємства, громадян, виділяються *наднаціональні суб'єкти* – міжнародні організації і міжнародні фінансові інституції. Суб'єктами міжнародних фінансів виступають також *приватні юридичні особи*, які беруть участь у кредитно-фінансових операціях: наданні банками кредитних ресурсів,

одержанні кредитів, у операціях на міжнародних валютних ринках та ринках цінних паперів тощо.

У залежності від простору функціонування та природи суб'єктів міжнародні фінанси можна поділити:

- на *національно-державні* (не виходять за межі території однієї держави; не залучають іноземних суб'єктів; здійснюються на основі національного законодавства і мають виключно внутрішньонаціональний характер). До них можна віднести внутрішні міжбанківські перекази, розрахунки між підприємствами, внутрішньодержавні кредити тощо;

- на *міжнародні* (характеризуються участю в них іноземного елемента). До них належать міждержавні й транснаціональні кредитно-фінансові відносини.

Рух міжнародних фінансів здійснюється такими основними каналами:

- валютні операції;
- валютно-кредитне і розрахункове обслуговування купівлі-продажу товарів (у тому числі й особливого товару – золота);
- операції з цінними паперами і різними фінансовими інструментами;
- зарубіжні інвестиції в основний і оборотний капітал;
- перерозподіл частки національного доходу через бюджет у формі допомоги бідним країнам та внесків держав до міжнародних організацій та ін.

Таким чином, об'єктивною основою становлення і розвитку міжнародних фінансів виступають закономірності міжнародного кругообігу функціонуючого капіталу, на одному полюсі якого виникають тимчасово вільні кошти, на іншому – постійно з'являється попит на них.

1.2. Місце і роль міжнародних фінансів у сучасній світогосподарській системі. Міжнародна фінансова політика

Виникнення і розвиток міжнародних фінансів зумовлено глобалізацією економічних зв'язків, посиленням інтеграційних процесів у економічній, політичній та соціальній сферах.

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

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

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

Передумовами успішної міжнародної фінансової політики є:

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

- оперативний та гнучкий механізм розроблення, прийняття і виконання фінансової політики;

- стабільний та сприятливий характер міжнародних економічних відносин;

- стабільний та передбачуваний стан внутрішньої фінансово-економічної політики.

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

Міжнародна фінансова політика за характером заходів і рекомендацій, а також їхніх наслідків може бути **довгострокова (структурна)** та **поточна**.

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

Поточна політика – це щоденне оперативне регулювання кон’юнктури валютних ринків і ринків капіталу, міжнародної інвестиційної діяльності, податків. Таке регулювання

здійснюється з метою підтримання рівноваги платіжного балансу та забезпечення стабільності й чіткого функціонування національної, світової та регіональних валютних систем. Складовими поточної міжнародної фінансової політики є:

– **валютна політика**, яка включає низку методів: дисконтну та девізну політику; валютні інтервенції; девальвацію та ревальвацію національної валюти; політику валютних обмежень; політику конвертованості (оборотності) валют; диверсифікації валютних резервів тощо;

– податкова політика;

– кредитна політика.

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

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

Девізна політика на сучасному етапі здійснюється переважно у вигляді валютних інтервенцій. Вперше валютні інтервенції було здійснено у XIX ст., у 20-30-х рр. XX ст. вони набули широкого розвитку. **Девізи** (фр. *devises*) – це платіжні засоби в іноземній валюті, передбачені для міжнародних розрахунків.

Валютна інтервенція є купівлею-продажем державними органами іноземної валюти з метою впливу на курс національної валюти. Валютна інтервенція може здійснюватися за рахунок офіційних резервів, спеціальних (стабілізаційних) фондів і кредитів за міжбанківськими угодами “своп” (англ. *swap* – обмін).

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

Девальвація є знеціненням курсу національної валюти у

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

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

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

Конвертованість валют (оборотність валют) відображає можливість обміну (конверсії) валюти однієї країни на валюти інших країн за діючим валютним курсом. **Валюта** вважається **неконвертованою**, якщо держава-емітент (або її уповноважений орган) забороняє (або обмежує) операції з її обміну на інші валюти. Валюти з проміжним режимом конвертованості називаються **частково оборотними**. У такому разі оборотність поширюється на певних держателів цієї валюти та окремі види операцій. Часткова конвертованість може мати регіональний характер, тобто обмежуватися певним колом країн (наприклад межами певної валютної зони).

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

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

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

(прибутків) від зовнішньоекономічної діяльності.

Податкова політика може застосовуватися для обмеження надходжень у країну імпортованих товарів, послуг і капіталу шляхом підвищення рівня відповідних податків. Отже, податкова політика є дієвим інструментом державного регулювання експорту та імпорту товарів, послуг і капіталу.

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

Міжнародна фінансова система, з одного боку, обслуговує міждержавний рух товарів, послуг та чинників виробництва, з іншого – відіграє самостійну роль, яка виявляється через функціонування міжнародних фінансових ринків.

Однією з новітніх тенденцій у розвитку міжнародних фінансів останнього часу є їх глобалізація, яка є складною, багатоаспектною проблемою, у зв'язку з чим породжує численні наукові дискусії.

Потенційно процес глобалізації надає значні переваги як інвесторам, так і позичальникам, оскільки, надаючи суб'єктам ринку максимально різноманітний вибір, дає змогу укласти більш ефективні, з точки зору їхніх потреб, угоди, а також завдяки глибині і високій ліквідності ринків швидко переключатися з одних операцій на інші, вчасно реагуючи на зміну фінансового довілля в режимі реального часу.

В умовах глобалізації найбільш повною мірою можуть реалізовувати свої інтереси тільки найрозвинутіші країни світу, і саме вони досить активно використовують наслідки цього процесу. У результаті мільярдні суми "гарячих грошей", закумульовані у кількох світових спекулятивних фондах, піддавшись чуткам і паніці про ймовірну втрату активів, миттєво можуть бути переведені з однієї валюти в іншу натисненням на клавіатуру комп'ютера, чим здатні розладнати валютну систему будь-якої країни.

Необхідно зауважити, що Міжнародний валютний фонд (МВФ) і Світовий банк продовжують висувати стереотипні стандартні вимоги до всіх без винятку країн світу, які

користуються їх кредитами, і відповідне стереотипне пояснення неефективності використання країнами цих кредитів. Рекомендації МВФ передбачають існування до початку реформування бодай зародкових ринкових процесів і структур, як це мало місце в постсоціалістичних країнах Центральної Європи та Балтії. В умовах пострадянського простору такої бази немає, тому стратегія МВФ і Світового банку на пострадянському просторі потребує радикальної переоцінки. Критичне ставлення до діяльності МВФ характерне сьогодні й для певної частини економічних та політичних кіл України. Критика ґрунтується переважно на тому, що за відсутності реальних позитивних зрушень в економічному становищі країни-позичальниці, остання фактично потрапляє в залежність від кредитора, який диктує не завжди виправдані умови.

Таким чином, світ стоїть сьогодні на порозі формування та утвердження нових правил гри, які, безперечно, зменшать значення стихійних сил ринку і підвищать регулятивну роль міжнародних фінансових інститутів та держав із метою зменшення впливу дестабілізуючого чинника міжнародних фінансів.

1.3. Система міжнародних фінансових відносин. Функції міжнародних фінансів

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

Суб'єктів системи міжнародних фінансів з позицій конкретної держави поділяють на **резидентів і нерезидентів**.

З економічного погляду розрізняють таких суб'єктів: домашні господарства, господарюючі підприємства, різноманітні фінансові інститути, держава, міжнародні організації.

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

- фізичні особи;
- юридичні особи;
- об'єднання фізичних, юридичних, фізичних і юридичних осіб;

- структурні одиниці суб'єктів господарської діяльності, які не є юридичними особами згідно із законами України, але мають постійне місцезнаходження на її території;
- спільні підприємства, що зареєстровані як такі в Україні й мають на її території постійне місцезнаходження;
- інші суб'єкти господарської діяльності, передбачені законодавством України.

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

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

Для розуміння сутності міжнародних фінансів і правильної побудови міжнародної фінансової політики необхідно усвідомлювати притаманні їм властивості, їхню суспільно-економічну роль. Мова йде про **призначення (функції) міжнародних фінансів**. Аналіз міжнародних фінансів показує, що їм притаманні розподільча та контрольна функції.

Сутність **розподільчої функції** полягає у тому, що через механізм міжнародних фінансів здійснюються грошовий розподіл і перерозподіл світового продукту. Такі розподіл і перерозподіл є

не хаотичними, а визначаються **об'єктивними закономірностями**: капітал рухається в пошуках найбільшої норми прибутку; важливим чинником є ризику, пов'язані з отриманням прибутку; рух капіталів відображає також дію закону пропорційного розвитку. Певний вплив на розподіл світового суспільного продукту має й політика (інтереси) суб'єктів міжнародних відносин. На окремих етапах історичного розвитку об'єктивні закономірності та політика (інтереси) суб'єктів міжнародних відносин певною мірою збігаються, але можуть і суперечити одні одним.

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

На сучасному етапі міжнародні фінанси набули форми досить складної системи міжнародних потоків грошових коштів і пов'язаних з ними відносин. Вони є історичною категорією, яка постійно розвивається. В основі їх розвитку – об'єктивні соціально-економічні закони та закономірності.

1.4. Формування світових фінансових центрів

Об'єктивною основою становлення міжнародного фінансового ринку стали розвиток міжнародного поділу праці, інтернаціоналізація суспільного виробництва, концентрація і централізація фінансового капіталу. Нині *міжнародний фінансовий ринок* – це величезні фінансові центри, які мобілізують і перерозподіляють у всьому світі значні обсяги фінансових ресурсів. У цих центрах здійснюється переважна більшість усіх міжнародних валютних, депозитних, кредитних і страхових операцій.

Найбільшими світовими фінансовими центрами є Лондон, Нью-Йорк, Токіо. Світовими фінансовими центрами, розташованими в Європі, виступають також Франкфурт-на-Майні та Цюрих, які виборюють першість у Лондона за операціями з золотом, а також Люксембург, на частку якого припадає 1/4 всіх євровалютних кредитів.

Для того, щоб перетворитись у розвинутий міжнародний фінансовий центр, здатний обслуговувати зростаючі світові потоки капіталу між собою та іншими міжнародними, регіональними та місцевими фінансовими ринками, центр повинен мати всі необхідні елементи підтримки як своїх національних, так і міжнародних операцій. Ці елементи включають у себе:

- стійку фінансову систему і стабільну валюту;
- інститути, що забезпечують функціонування фінансових ринків;
- гнучку систему фінансових інструментів, які забезпечили б кредиторам різноманітність варіантів щодо витрат, ризику, прибутку, термінів ліквідності та контролю;
- відповідну структуру і достатні правові гарантії, які здатні викликати довіру в міжнародних позичальників та кредиторів;
- людський капітал, що вільно володіє спеціальними фінансовими знаннями, як результат систематичного навчання і перепідготовки;
- здатність спрямовувати іноземний капітал через активні, всеохоплюючі й мобільні ринки – комплексні ринки, як довготермінові, так і короткострокові, які надають позичальникам та інвесторам великі можливості;
- економічну свободу: фінансовий ринок не може існувати без свободи діяльності, споживання, накопичення й інвестування.

Таким чином, світові *фінансові центри* – це місце зосередження банків і спеціалізованих кредитно-фінансових інституцій, які здійснюють міжнародні валютні, кредитні, фінансові операції, реалізують угоди з цінними паперами та золотом.

Запитання для самоконтролю

1. У чому сутність міжнародних фінансів, які функції вони виконують?
2. З чим пов'язано виникнення міжнародних фінансів?
3. За якими основними каналами здійснюється рух міжнародних фінансів?
4. Які чинники розвитку міжнародних фінансів?
5. Які види фінансових операцій?
6. Що розуміють під міжнародними фінансовими потоками та які канали їх руху?
7. Які передумови успішної міжнародної фінансової політики?
8. Як розрізняють міжнародну фінансову політику за характером заходів і рекомендацій?
9. Що є складовими поточної міжнародної фінансової політики?
10. У чому полягають особливості формування світових фінансових центрів?

2. Склад і структура міжнародного фінансового ринку

2.1. Становлення міжнародного фінансового ринку

Міжнародний фінансовий ринок (далі – м.ф.р.) виник на основі інтеграційних процесів між національними фінансовими ринками. Інтеграція ринків окремих країн розпочалася приблизно в середині 60-х рр. і згодом почала розвиватись прискореними темпами. Вона виявлялася в зміцненні зв'язків, розширенні контактів між національними фінансовими ринками, їх прогресуючому переплетенні. Банки почали надавати, а їхні клієнти одержувати фінансові послуги за межами країн, де вони розташовані, одночасно в декількох валютах. Розвиток процесу інтеграції національних фінансових ринків поступово призвів до початку їх глобалізації.

Міжнародний фінансовий ринок як складова світового фінансового ринку – надзвичайно розгалужена система акумулювання вільних фінансових ресурсів та надання їх позичальникам із різних країн на принципах ринкової конкуренції. Цей ринок набув величезних масштабів і перетворився в одне з найважливіших джерел фінансових ресурсів, став визначальним чинником господарського життя всіх без винятку країн світу. На відміну від національних, міжнародні

фінансові ринки вирізняються масштабістю операцій (щоденні операції на міжнародних фінансових ринках у 60 разів перевищують операції світової торгівлі товарами), вони не мають географічних кордонів, операції проводяться цілодобово, їх учасники – переважно першокласні банки, корпорації, фінансово-кредитні інститути з високим рейтингом, надзвичайно диверсифікована сегментарна структура ринків, інструментів та операцій в умовах революції сфери фінансових послуг, забезпечують стандартизацію операцій та високий ступінь інформаційних технологій.

Головне призначення міжнародного фінансового ринку полягає у забезпеченні перерозподілу між країнами акумульованих вільних фінансових ресурсів для сталого економічного розвитку світового господарства й одержання від цих операцій певного доходу. Функціональне призначення міжнародного фінансового ринку – забезпеченні міжнародної ліквідності, тобто можливості швидко залучати



Рис. 2.1. Структура міжнародного фінансового ринку

З урахуванням цього найчастіше у спеціалізованій науковій літературі виділяють такі головні елементи міжнародного фінансового ринку: міжнародний валютний ринок; міжнародний ринок боргових зобов'язань (у тому числі міжнародний ринок банківських кредитів та міжнародний ринок боргових цінних паперів); міжнародний ринок цінних паперів (у тому числі міжнародний ринок титулів (або прав) власності та міжнародний ринок боргових цінних паперів (міжнародні ринки облігацій)); міжнародний ринок похідних фінансових інструментів (деривативів).

Валютний ринок у широкому розумінні – система економічних відносин, пов'язаних операціями купівлі-продажу іноземних валют, платіжних документів у іноземних валютах та розміщення тимчасово вільних валютних коштів.

Таким чином, залучення ресурсів на міжнародному фінансовому ринку значно розширює фінансові можливості кожної країни і сприяє вирівнюванню економічного розвитку країн та створенню умов для підвищення суспільного добробуту.

2.2. Міжнародний валютний ринок

Валютний ринок – це система економічних та організаційних відносин, пов'язаних з операціями купівлі-продажу іноземних валют та платіжних документів у іноземних валютах.

Існує чотири суб'єкти валютного ринку:

1) *державні установи*, основне місце серед яких посідають центральні банки та державні скарбниці окремих країн;

2) *юридичні та фізичні особи*, що зайняті у різноманітних сферах зовнішньоекономічної діяльності;

3) *комерційні банківські установи*, які забезпечують валютне обслуговування зовнішніх зв'язків, особливо брокерські контори;

4) *валютні біржі* та валютні відділи товарних і фондових бірж.

На сьогодні сформувалися такі найбільші регіональні валютні ринки:

- *Європейський* (з центрами в Лондоні, Франкфурті-на-Майні, Парижі, Цюріху);

- *Американський* (з центрами в Нью-Йорку, Чикаго, Лос-Анджелесі, Монреалі);

- *Азійський* (з центрами в Токіо, Гонконгу, Сінгапурі, Бахреїні).

Денний оборот на трьох найбільших валютних ринках світу (Лондон, Нью-Йорк, Токіо) становить на сьогодні понад 1500 млрд дол. США. Річний обсяг на світових валютних ринках сягає 250 трлн дол. США.

Найбільшими фінансовими центрами, де здійснюються валютні операції, є Лондон, Нью-Йорк, Токіо, Сінгапур, Гонконг, Франкфурт-на-Майні. Вже багато років лідером серед усіх валютних ринків світу є Лондонський валютний ринок. У квітні 2010 р. обсяг торгів становив 1854 млрд дол. США або майже 37 % щоденних валютних угод у світі. Даний показник щороку

збільшується, про що свідчать показники ділової активності основних фінансових центрів. Тобто розміщення сил за багато років на основних фінансових центрах не змінилося, а навпаки, валютні ринки Великобританії та США збільшують щоденний обсяг ринкової активності. А Японія і Сінгапур поступово втрачають свої позиції, але, незважаючи на це, входять до четвірки найбільших ринків світу. Також необхідно відмітити позитивні тенденції в Китаї (збільшення обсягів валютного ринку з 9,3 млрд дол. США у 2007 р. до 19,8 млрд дол. США в 2010 р.), у Фінляндії (збільшення обсягів з 8,3 млрд дол. США в 2007 р. до 31,3 млрд дол. США в 2010 р.), в Туреччині (збільшення обсягів з 4,1 млрд дол. США в 2007 р. до 16,8 млрд дол. США в 2010 р.), які, незважаючи на фінансову кризу, значно збільшили обсяги операцій на національних валютних ринках.

До основних об'єктів валютного ринку відносять "світові гроші".

Термін "світові гроші", в цьому випадку, означає всі високоліквідні валютні цінності, які використовуються в зовнішньоекономічній діяльності. В умовах сучасної світової валютної системи основними валютними цінностями є, зазвичай, валюти розвинутих країн та регіонів світу (долар США, євро, фунт стерлінгів, єна, швейцарський франк та ін.), цінні папери в іноземній валюті, спеціальні права запозичення (СПЗ). Саме у доларах утримують свої резерви центральні банки більшості країн світу.

Як відомо, до основних учасників валютного ринку відносять центральні банки, комерційні та інвестиційні банки, міжнародні компанії та транснаціональні корпорації, інвестиційні фонди, індивідуальних інвесторів та спекулянтів.

Традиційний світовий міжбанківський валютний ринок складається з дилерів, інших фінансових інститутів та нефінансових покупців.

До групи "дилери" належать найбільші комерційні, інвестиційні банки світу та інші фінансові інститути.

Банки-дилери стали одними з основних учасників міжбанківського валютного ринку завдяки постійним зв'язкам між собою в пошуці покупців та продавців валюти. Дилерські компанії здебільшого здійснюють обмін валют безпосередньо між собою, через телефони або через електронну брокерську систему.

Специфічним міжнародним ринком валют країн Західної Європи є *ринком євровалют*, де операції здійснюються у валютах

цих країн, а сам ринок євровалют є одним із секторів євроринку. Суб'єктами ринку євровалют виступають великі та середні банки країн Західної Європи і США та деякі транснаціональні корпорації цих регіонів.

Таким чином, *євровалютний ринок* – це автономний і незалежний оптовий ринок, де оперують, як правило, великими сумами. Він майже не піддається регулюванню, не підлягає національному законодавству, майже не оподатковується.

2.3. Сучасний стан валютного ринку України та проблеми його функціонування

На сьогоднішній день актуальним завданням країн є не лише простий пошук джерел капіталу чи фінансових ресурсів, а й розроблення широкомасштабної взаємопов'язаної системної моделі, яка сприяла б ефективній віддачі залучених коштів від моменту вибору та визначення пріоритетних напрямів вкладання капіталу до механізмів забезпечення їх ефективності.

Розглядаючи основні тенденції національного валютного ринку України, необхідно відмітити перш за все падіння обсягів торгівлі в кризовий період. Як ми бачимо, 2008 та 2009 роки були роками нестабільності та дисбалансів. Але необхідно відзначити, що не тільки світова фінансова криза вплинула на ситуацію на валютному ринку України.

Однією з основних причин також стала внутрішня криза (економічна, політична та соціальна).

Деякі експерти відзначають, що поглибленню наслідків кризи в Україні також сприяли несвоєчасні заходи Національного банку України (НБУ). "У кризових умовах фундаментальні чинники відіграють другорядну роль, тоді як першочергового значення набуває політика уряду і Національного банку. Проте втрата контролю над валютним ринком фактично спричинила некеровану девальвацію".

Для подолання наслідків кризи та стабілізації валютного ринку першочерговим завданням НБУ є урівноваження попиту та пропозиції на іноземну валюту. За даними НБУ, в пік розгортання кризи попит на валюту різко підвищився і розрив між попитом і пропозицією склав 4,2 млн дол. США, також спостерігалася тенденція до зменшення розриву за рахунок інтервенції НБУ. Але вже починаючи з червня 2009 р. знову відчувається нестача іноземної валюти.

Валютний ринок України сформувався відносно основних партнерів з економічного співробітництва: Євросоюзу, США та Росії, тому основними його характеристиками є курси гривні до долара США, гривні до євро та гривні до російського рубля, динаміка яких є доволі нестабільною.

За таких умов українські вчені наголошують на необхідності розроблення та впровадження в дію на державному рівні комплексної стратегічної програми розвитку національної економіки, яка б передбачала основний вектор економічного поступу, загальнодержавні орієнтири та шляхи подолання соціально-виробничих та інших проблем країни. Це сприятиме збалансуванню, систематизації, взаємоузгодженню та впорядкуванню всіх напрямків економіко-ринкових перетворень, направлених на досягнення спільної стратегічної мети. Відповідно такі заходи дають змогу забезпечити прозорість дій та підвищити відповідальність усіх суб'єктів економіки від владних структур до суб'єктів підприємницької діяльності, а також сприятиме мінімізації політичних спекуляцій та нераціональному витрачанню державних коштів.

Негативний вплив на стан валютного ринку чинить і рівень тінізації економіки, що позбавляє його чималих ресурсів, а також знижує ефективність застосовуваних Нацбанком монетарних і валютних регулятивних заходів. Рівень тінізації приблизно становить 50 %, а для її подолання необхідно вдосконалити монетарні заходи з метою активізації залучення депозитів у населення і юридичних осіб; розробити та впроваджувати програму довгострокового фінансового кредитування з метою залучення заощаджень, наповнення ресурсами валютного ринку та їх направлення на розвиток реального сектора економіки, а не розкручування спекулятивних ігор; забезпечити прогнозованість і передбачуваність валютного курсу гривні; покращити структуру грошової маси шляхом зниження її готівкової частини. А також, здійснити посилення контролю у бюджетній сфері: підвищити прозорість державних закупівель центральними органами й органами місцевої влади; реформувати податкову систему з метою здійснення експортного відшкодування ПДВ, впорядкувати діючі податкові пільги; розробити і впроваджувати антикорупційні програми.

Наступною важливою проблемою валютного ринку України виступає доларизація вітчизняної економіки, яку неможливо подолати остаточно, адже вона тісно пов'язана із процесами

інтернаціоналізації виробництва та валютно-фінансовою глобалізацією (об'єднання національних грошових систем).

Україна належить до країн, у яких помітно процвітає неофіційна доларизація. Національна грошова одиниця – гривня частково витісняється з внутрішнього ринку, а у виконанні функцій грошей поряд із нею бере участь іноземна валюта – долар США і рідше, проте з тенденцією до зростання, євро. У зв'язку з цим боротьба з доларизацією, як фінансово-економічним явищем та з її ризиками, стає важливим напрямом політики НБУ як необхідна умова збереження контрольованості монетарної сфери.

Доларизація негативно впливає не тільки на стан валютного ринку, але і на економіку країни в цілому. Неможливість повернення валютних кредитів фізичними та юридичними особами, загроза стабільності українських банків, проблеми з реструктуризацією зовнішніх позик компаніями-боржниками, збільшення державного боргу, вплив ліквідності з країни, неспроможність НБУ втримати курс гривні – це неповний перелік наслідків високої доларизації вітчизняної економіки. Державні фінансові вливання (зокрема шляхом рефінансування банків) мали б стимулювати розвиток виробництва, але насправді призводять лише до зменшення резервів Нацбанку. Замість того, щоб спрямовувати вільну ліквідність у реальну економіку, фінансові установи конвертують гривню в долари, підриваючи курс національної валюти і провокуючи паніку на готівковому валютному ринку.

Обсяг операцій з безготівковою іноземною валютою на міжбанківському валютному ринку України (купівля та продаж у доларовому еквіваленті) становив 40 716,0 млн дол. США (з урахуванням операцій Державної казначейської служби України).

Обсяг операцій з готівковою іноземною валютою на міжбанківському валютному ринку України (купівля та продаж іноземних валют за гривні в доларовому еквіваленті) становив 2 448,6 млн дол. США, у тому числі:

- обсяг валюти, купленої банками в населення, – 1 113,5 млн дол. США;

- обсяг валюти, проданої населенню, – 1 335,1 млн дол. США.

Доларизація впливає на те, що гривня поступово втрачає одну з функцій, а саме – функцію засобу нагромадження. Адже попри зменшення загального обсягу депозитних вкладень на 19,94 % частка депозитів у іноземній валюті зросла на 6,16 %, що

свідчить про зниження ліквідності національної грошової одиниці.

До 2010 р. Україна вважалася країною з помірним рівнем доларизації, проте у 2010 р. показник депозитної доларизації перевищив критичний рівень і становив 30,73 %, що вважається вкрай небезпечним для розвитку країни і свідчить про зростання недовіри населення до національної валюти і прагнення накопичувати кошти у доларах США. У 2009 р. ситуація загострилася, про що свідчить зростання показника на 6,06 %.

Тобто доларизація заводить українську економіку в тінь. Зараз валюта, що раніше перебувала у межах банківської системи, частково перейшла в систему готівкових розрахунків. Малий і середній бізнес дедалі активніше використовує долари як платіжний засіб, а населення – як чи не єдиний інструмент заощадження. Якщо в країні в обігу кілька валют, то й влада не одна. Довіряючи американському долару більше, ніж гривні, населення фактично довіряє владі США.

Високий рівень доларизації економіки України й привабливість валютних депозитів ведуть також до виникнення валютних ризиків у разі різких коливань валютного курсу гривні, що проявило себе на сучасному етапі розвитку внутрішнього валютного ринку. Надвисока чутливість до мінливості валютних курсів та значні обсяги валютно-кредитних операцій спричинили кризу у банківській системі.

З метою розширення валютного ринку України, підвищення довіри та привабливості співпраці міжнародних партнерів з вітчизняними суб'єктами валютних відносин Нацбанку слід ініціювати вирішення проблем щодо вдосконалення чинного та прийняття нового валютного законодавства.

На жаль, в Україні немає єдиного нормативного документа, який поєднував би в собі всі аспекти валютного регулювання і контролю. У наявній нормативній базі не існує чіткого розподілу функцій валютного регулювання та валютного контролю між державними органами, статті законів носять в основному декларативний характер і містять взаємні посилання. Відсутнє визначення системи валютного курсу, немає чіткого визначення режиму валютного курсу та механізмів його встановлення, що значно ускладнює можливості прогнозування розвитку валютного ринку суб'єктами валютної та підприємницької діяльності. Лише зазначається, що Національний банк України уповноважений встановлювати й оприлюднювати офіційний курс гривні, і для

його регулювання використовує золотовалютні резерви, купує та продає цінні папери, регулює ставку рефінансування та застосовує інші інструменти регулювання грошової маси.

Новітні процеси, що відбуваються у світовому господарстві, особливо виразно відображаються у фінансовому секторі економічних відносин. У світі посилився рух міжнародних капіталів, багато країн усувають національні фінансові та торговельні обмеження, надаючи можливість фінансовим структурам, ринкам та інструментам впливати на їхню економіку. Найдинамічнішим та консолідуючим сектором міжнародних економічних відносин стали валютні ринки, які на сьогоднішній день за своїми обсягами, кількістю операцій та колом учасників не мають аналогів у світі. Тому питання ефективної організації діяльності вітчизняного валютного ринку залишаються дуже актуальними для України.

Питання розвитку валютного ринку в сучасних умовах є дуже важливими для нашої держави. Тому що без ефективного валютного ринку економіка просто не зможе функціонувати. Держава повинна сприяти розвитку валютного ринку та контролювати цей розвиток. Вона повинна забезпечувати покращення механізмів функціонування валютного ринку. Аналіз процесу становлення вітчизняного валютного ринку засвідчує вагомий внесок Національного банку України в розбудову збалансованої та самодостатньої фінансової системи країни.

На валютному ринку України протягом кризового 2008 р. відбувалися коливання попиту та пропозиції іноземної валюти. При цьому протягом січня-серпня на міжбанківському ринку спостерігалось стійке перевищення пропозиції іноземної валюти над попитом на неї. НБУ врівноважував валютний курс переважно через купівлю іноземної валюти. За статистичними даними загальний обсяг валютних інтервенцій НБУ впродовж січня-серпня 2008 р. становив 6,6 млрд дол. США. Обсяг міжнародних резервів наприкінці серпня перевищив 38 млрд дол. США і збільшився з початку 2008 р. на 5,6 млрд дол. США. Протягом 2009 р. ситуація на валютному ринку України визначалась перевищенням попиту на валюту над її пропозицією, що пояснювалось значними виплатами за зовнішнім боргом та погіршенням умов зовнішньої торгівлі. Відбулося суттєве звуження міжбанківського валютного ринку – обсяг операцій з купівлі-продажу валюти зменшився на чверть. При цьому спостерігалось скорочення валютних надходжень на користь

резидентів, що спричинило зменшення пропозиції валюти на міжбанківському валютному ринку. Водночас відбулося збільшення переказів іноземної валюти нерезидентам для погашення раніше отриманих від них кредитів. Це збільшило дефіцит іноземної валюти на міжбанківському ринку України, а також посилило вразливість гривні та збільшило амплітуду коливань її обмінного курсу. З початку 2011 р. спостерігалася тенденція зростання обсягу чистих надходжень іноземної валюти від нерезидентів, зокрема за експортно-імпортними операціями та зовнішніми запозиченнями. Водночас на міжбанківському ринку України попит на іноземну валюту дещо перевищує її пропозиції.

Розбудовуючи власну валютно-фінансову систему, Україна була змушена формувати свої перші міжнародні резерви за рахунок зовнішніх запозичень, які тривалий час стабілізували курсову динаміку гривні та внутрішніх цін. На сьогодні вітчизняному валютному ринку притаманний широкий спектр операцій, включаючи й арбітражні. Це наближає його до стандартів ЄС та допомагає реалізувати основну стратегічну мету, визначену законодавством, – забезпечення стабільності національної валюти.

Але в подальший розвиток валютного ринку має втручатися держава через ефективну валютну політику, головним елементом якої повинно бути валютне регулювання – діяльність держави та уповноважених нею органів, спрямовану на регламентацію системи міжнародних розрахунків і порядку здійснення операцій з валютними цінностями.

Сучасна економіка України має розглядатися як невід'ємна частка світової економічної системи. Водночас слід враховувати, що ситуація у світовій економіці стрімко змінюється, поглиблюються процеси регіоналізації і глобалізації, відбувається транснаціоналізація продуктивних сил і капіталів, утверджується інноваційна модель економічного розвитку. Однією з найскладніших проблем зовнішньоекономічної стратегії України є підтримання правильного співвідношення різних векторів міжнародного співробітництва. Через світову фінансову кризу у 2009 р., а також в наслідок скорочення зовнішнього попиту на світових ринках, в Україні відбулося зменшення попиту на внутрішньому ринку. Хоча ВВП країни не втратило тенденцію росту.

Якщо ж говорити про стан валютного ринку, то у серпні 2012 р. спостерігалася збільшення середньоденних обсягів

надходжень іноземної валюти від нерезидентів, які стійко перевищували валютні перекази на їх користь. Наведене сприяло формуванню чистої валютної пропозиції на безготівковому сегменті міжбанківського валютного ринку України та зменшенню чистого попиту на готівкову іноземну валюту. Упродовж місяця Національний банк України здійснював переважно інтервенції з купівлі іноземної валюти. Їх додатне сальдо становило 435,9 млн дол. США (в еквіваленті), що дало змогу компенсувати зменшення міжнародних резервів, спричинене найбільшими з початку року платежами з погашення та обслуговування кредиту МВФ близько 1 млрд дол. США (в еквіваленті). Обсяг міжнародних резервів за підсумками серпня становив майже 30 млрд дол. США (в еквіваленті). У серпні курс гривні за безготівковими операціями знизився відносно долара США на 0,11 % – до 8,0755 грн/дол. США, а за операціями з продажу готівкового долара США – на 0,26 % – до 8,1391 грн/дол. США.

Отже, основними завданнями Національного банку є вирішення таких проміжних для валютного ринку України проблем, як:

– удосконалення контролювання і розроблення нових методів банківського і валютного регулювання, що впливатиме як на оптимізацію валютної діяльності (удосконалення та розширення меж валютної діяльності, відновлення довіри до головних суб'єктів валютних відносин з боку резидентів та іноземних партнерів, забезпечення стабілізації валютного курсу національної валюти), так і сприятиме:

а) зменшенню обсягів відпливу капіталів і стимулюванню повернення їх з-за кордону;

б) детінізації неофіційного сектора економіки;

в) вирішенню проблем доларизації економіки та мінімізації її рівня;

г) підвищенню рівня фінансування розвитку реального сектора економіки шляхом залучення вільних валютних ресурсів;

– реформування банківської системи у напрямку її капіталізації та підвищення конкурентоспроможності й зміцнення позицій вітчизняних банків на валютному ринку України та у сучасному інтегрованому світі;

– удосконалення валютного законодавства. На нашу думку, переймаючи світовий досвід, слід створити відповідну структурну одиницю, на яку було б покладено функції валютного

контролю, а завдання комерційних банків полягало лише у поданні інформації про виконання ними тих валютних операцій, які підлягають контролю. Скажімо, у США функціонує спеціальний орган – FinCEN, який у режимі реального часу відстежує всі фінансові трансакції.

Для підвищення ефективності валютного контролю необхідно поліпшити обмін даними між органами, що його здійснюють, удосконалити функціонування системи інформаційного обміну між Національним банком та Державною митною службою: необхідно подолати проблему збору інформації про значні міжнародні перекази, які здійснюються поза Системою електронних платежів, її обробки та аналізування з метою з'ясування джерел походження коштів на рахунках, з яких здійснюються міжнародні платежі, і відстежити основні напрями фінансових потоків. Необхідно вдосконалити співпрацю з правоохоронними органами, Службою безпеки України з метою недопущення ведення незаконної валютної діяльності.

Національному банку разом з державою слід урегулювати розмір штрафних санкцій, які повинні служити покаранням, а не знищенням банківської установи. Скажімо, у 90-х роках штраф становив 100 % від незаконного перерахування валюти, Асоціація українських банків (АУБ) пропонує щоб розмір штрафу становив не більше 25 %, але не більше 5 % від розміру статутного капіталу.

Необхідність підвищення рівня ефективності валютного контролю зумовлена ще і проблемами відпливу капіталів, повернення валютної виручки за зовнішньоекономічними договорами внаслідок незадовільних макроекономічних показників і недостатньо розвинених ринкових інститутів, відсутності достатніх гарантій захищеності підприємницької діяльності в Україні, високого рівня інфляції, дефіциту бюджету, знецінення національної валюти, диспропорцій фінансово-податкової політики, низького соціально-економічного рівня життя, загальної політичної нестабільності та постійних змін умов господарювання.

Також для вдосконалення механізму функціонування валютного ринку суттєвого значення набуває пошук системи підвищення ефективності валютного контролю. Найважливішою функцією такої системи є попередження відпливу національних активів як однієї із серйозних загроз економічній безпеці банку і країни.

Україна має провести економічні реформи, які відповідали б її статусу країни з ринковою економікою й відповідали б загальним тенденціям розвитку світових ринків. Тому першочерговим завданням є підвищення ліквідності й прозорості фінансового ринку України, а ознаками його сталого розвитку повинні бути:

- концентрація фінансових інститутів і диверсифікованість фінансових інструментів;

- підвищення рівня внутрішньої конкуренції між фінансовими інститутами і їх конкурентоспроможності в міжнародному зіставленні;

- легітимізація угод, розширення ємності організованого ринку й ріст його капіталізації;

- поширення традиційних (масових) фінансових послуг і продуктів з одночасним упровадженням нововведень у сфері фінансового сервісу;

- збалансування діючих і розроблення необхідних нових законодавчих і підзаконних актів фінансового права.

Таким чином, за умов, що склалися в Україні, назріла потреба у проведенні активної державної політики, спрямованої на подолання несприятливих тенденцій у грошово-кредитній системі країни. В її основі має бути комплекс заходів, націлених на нівелювання впливу чинників, що породжують доларизацію економіки України:

- перетворення механізму рефінансування в реально діючий інструмент забезпечення комерційних банків ресурсами в національній валюті, у тому числі завдяки розвитку рефінансування комерційних банків під заставу векселів виробничих підприємств, що передбачає організацію державного моніторингу платоспроможності великих і середніх підприємств та контролю за прозорістю їх емісійної політики;

- підвищення ліквідності й глибини національного валютного ринку та його строкового сегмента, що потребує скасування (або суттєвого зменшення) збору до Пенсійного фонду під час обміну валюти й встановлення обґрунтованих меж допустимих коливань валютного курсу, у разі порушення яких активізуватиметься механізм стягування податку на валютні операції;

- розширення можливостей капіталізації за рахунок розміщення банківських акцій серед юридичних і фізичних осіб, вилучення з бази оподаткування кредитних установ суми, що використовується на капіталізацію;

- раціональне використання заходів прямого обмеження активно-пасивних операцій банків у іноземній валюті шляхом установлення лімітів на позики та депозити в іноземній валюті, у т.ч. з нерезидентами, запровадження податків на посередництво в іноземній валюті;

- запровадження в обіг цінних паперів з плаваючою відсотковою ставкою, що забезпечить кращу індексацію валютних ризиків та стимулюватиме переорієнтацію позичальників на інструменти, деноміновані у національній валюті. Одним зі шляхів вирішення проблеми є також м'яка дедоларизація. Успішну дедоларизацію економіки провели Ізраїль, Польща, Чилі та Єгипет. Цим країнам не довелося використовувати жорсткі методи для зменшення залежності національної економіки від іноземної валюти. Дедоларизація була результатом м'якої антиінфляційної політики та розвитку фінансових ринків. Зокрема в цих країнах сформували ринок облігацій, деномінованих у місцевій грошовій одиниці, запровадили диференційовані норми резервування для банків залежно від валюти кредиту. Крім того, було посилено державний контроль за дотриманням вимог до покриття ризиків під час залучення фінустановами зовнішніх запозичень. Для зниження курсових ризиків кредити спрямовували переважно у сектори, що заробляли валюту. В Ізраїлі та Чилі запровадили індексацію відсотків за депозитами в нацвалюті (коригування на інфляцію), а в Польщі та Єгипті – підвищили ставки за банківськими вкладками.

Виходячи з цього основними напрямками стабілізації механізму функціонування валютного ринку України можна вважати такі:

по-перше, оптимізувати процедуру валютних інтервенцій НБУ, розклад, параметри інтервенцій. Це дало б змогу підвищити прозорість і передбачуваність операцій НБУ на валютному ринку, адже в цій ситуації НБУ доречним було б відмовитися від дискримінаційного підходу і забезпечити всім банкам рівний доступ до своїх інтервенцій;

по-друге, важливе значення має комунікативна політика, погіршення якої пов'язане з непередуманими, негативними коментарями на адресу банків з приводу того, що вони проводять спекулятивну політику на валютному ринку і не дотримуються вимог НБУ щодо кредитування;

по-третє, НБУ потрібно посилити резервні вимоги до банків з метою зниження надмірної ліквідності банківської системи.

Поліпшення функціонування валютного ринку України можливо досягти шляхом:

- зменшення рівня доларизації української економіки через підвищення привабливості гривневих активів;

- удосконалення правил роботи учасників ринку та дотримання чітких принципів і процедур;

- удосконалення структури внутрішнього ринку з урахуванням міжнародної практики та запровадження нових видів міжнародних розрахунків;

- забезпечення стабільності нормативної бази НБУ;

- посилення роботи з моніторингу валютних ризиків, удосконалення механізмів контролю та протидії спекуляціям, застосування процедур для упередження валютних ризиків та недопущення формування інших дисбалансів, пов'язаних із здійсненням операцій капітального характеру в іноземній валюті;

- стимулювання експорту та забезпечення рівноваги платіжного балансу;

- оптимізація механізмів взаємозв'язку між попитом на національну та іноземну валюту, яка має передбачати спрямування гривневих потоків насамперед у реальний сектор економіки, вагомими важелями чого мають бути інструменти фінансової політики.

2.4. Міжнародний ринок позикових капіталів

Ринок позикових капіталів – це сегмент фінансового ринку, на якому формується попит і пропозиція на позиковий капітал. Зважаючи на важливу роль позикового капіталу у розвитку економіки, дослідження теоретичних аспектів, які висвітлюють засадні ознаки формування та розвитку ринку позикових капіталів, набуває особливої актуальності.

Віддаючи належне доробкам таких учених, як Савлук М., Мороз А., Шелудько В. та інших, які зосереджують увагу на дослідженні проблем формування та використання позикового капіталу, а також функціонування фінансового (грошового) ринку, ми вважаємо за доцільне з нових позицій поглянути на структуру ринку позикових капіталів. Отже, метою нашого дослідження є з'ясування структурних елементів ринку позикових капіталів.

На сьогодні не існує єдиного підходу до побудови структури

ринку позикових капіталів, як і фінансових ринків у цілому, оскільки все залежить від висхідних позицій, принципів, які покладені в її основу. Ми вважаємо, що при побудові структури ринку позикових капіталів необхідно враховувати: по-перше, міжнародний аспект кредитних відносин, у зв'язку з чим ми виділяємо національний та міжнародний ринки позикових капіталів, де національний ринок позикових капіталів є первинним; по-друге, вид фінансових інструментів, які використовуються для оформлення кредитних відносин. Це зумовлює поділ ринку позикових капіталів на два важливих сегменти: ринок кредитів і депозитів (кредитний, депозитний договір) та ринок боргових цінних паперів (ринки облігацій, векселів, депозитних сертифікатів тощо); по-третє, інституційний склад учасників ринку кредитів та депозитів: банки, небанки, супрабанки, держава, фірми тощо. Тому ми виділяємо ринок банківських кредитів та депозитів і ринок небанківських кредитів.

Структура ринку позикових капіталів подана на рис. 2.2, в якій ми одразу відокремили національний ринок позикових капіталів від міжнародного.

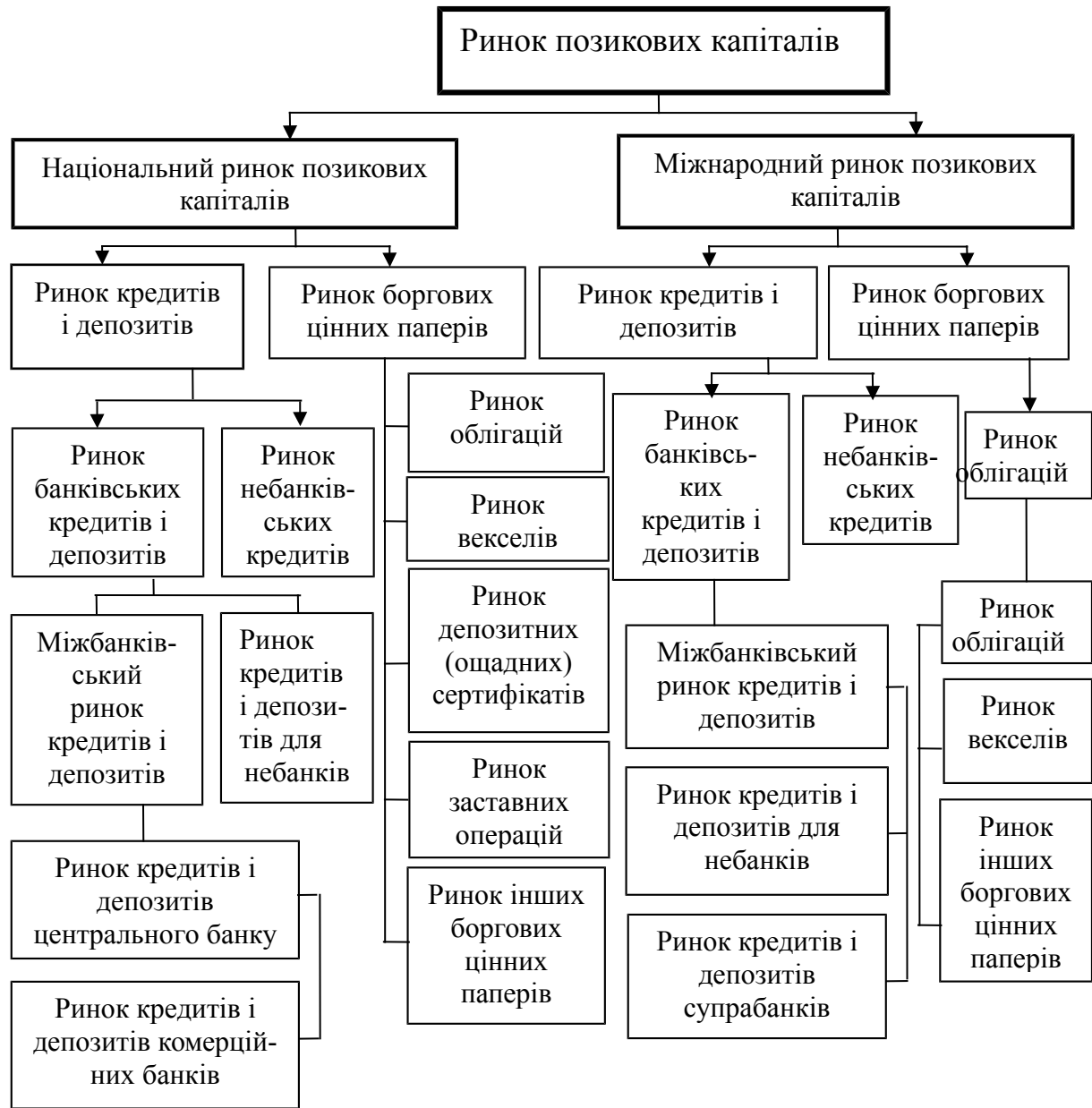


Рис. 2.2. Структура ринку позикових капіталів

Національний ринок позикових капіталів – це ринок, на якому формується попит та пропозиція на позиковий капітал усередині країни, і який регулюється відповідним внутрішнім законодавством.

Міжнародний ринок позикових капіталів – це глобальна система акумулювання вільних фінансових ресурсів та їх надання позичальникам із різних країн приватними позикодавцями на принципах ринкової конкуренції.

Головним джерелом акумулювання грошових ресурсів виступають промислово розвинуті країни та їхні агенти. Вони ж є і головними одержувачами міжнародних фінансових ресурсів. Як національний, так і міжнародний ринки позикових капіталів поділяються на дві великі групи ринків: ринок кредитів і

депозитів та ринок боргових цінних паперів. Своєю чергою національний ринок кредитів і депозитів поділяється на дві групи ринків: ринок банківських кредитів і депозитів та ринок небанківських кредитів.

Ринок банківських кредитів і депозитів – це ринок, на якому обов'язковим учасником кредитних відносин виступає банк. Водночас в теорії та практиці цей ринок поділяється на дві групи ринків: міжбанківський ринок кредитів і депозитів та ринок кредитів і депозитів для небанків.

Міжбанківський ринок кредитів і депозитів – це ринок, учасниками якого є виключно банки і який характеризується незначними строками залучення та розміщення грошових ресурсів.

Цей ринок також має дві складові: ринок кредитів і депозитів центрального банку та ринок кредитів і депозитів комерційних банків. Цей поділ є важливим, оскільки торгівля ресурсами на цих двох ринках має суттєві відмінності:

✓ по-перше, метою торгівлі кредитними ресурсами на ринку центрального банку є, як правило, підтримання стабільності та регулювання ліквідності банківської системи, а в окремих випадках стимулювання окремих видів діяльності комерційних банків (наприклад в Україні Національний банк на певному етапі своєї діяльності спробував започаткувати практику довгострокового кредитування комерційних банків, які б у свою чергу ці довгострокові кредити спрямовували у реальний сектор економіки). Метою ж торгівлі на ринку кредитів і депозитів комерційних банків є для банку-кредитора вигідне розміщення тимчасово вільних коштів на незначний строк і відповідно отримання прибутку, а для банку-позичальника – це можливість швидко і відносно недорого запозичити кошти для вирішення короткострокових проблем з ліквідністю;

✓ по-друге, на ринку кредитів і депозитів центрального банку базовою ціною кредиту є облікова ставка – найнижча відсоткова ставка, за якою комерційні банки можуть отримати кредит від центрального банку. Центральний банк, регулюючи її, тим самим впливає на попит на гроші. На ринку кредитів і депозитів комерційних банків ціна кредиту формується стихійно в залежності від попиту та пропозиції, і як правило, є вищою за ціну центрального банку;

✓ по-третє, на ринок кредитів і депозитів центрального банку доступ банків є обмеженим, оскільки залежить від стажу

діяльності комерційних банків, від виконання вимог центрального банку тощо. Ринок кредитів і депозитів для небанків – це ринок, який передбачає обов'язкову участь у кредитних відносинах банків як фінансових посередників та небанків – суб'єктів господарювання, населення, держави. Цей ринок є надзвичайно важливим, оскільки саме тут банківський кредит реалізує повною мірою свою сутність.

Ринок небанківських кредитів – це ринок, де як кредитори можуть виступати небанківські фінансово-кредитні установи (кредитні спілки, пенсійні фонди, страхові компанії, ломбарди тощо) та держава.

Ринок боргових цінних паперів – це ринок, на якому рух позикового капіталу оформлюється цінними паперами і відповідно структурується за їх видами: ринок облігацій, ринок векселів, ринок депозитних (ощадних) сертифікатів, ринок заставних, ринок іпотечних сертифікатів і т.д. Одразу хочемо відзначити, що ряд авторів зараховує до його складу також ринок акцій. Це питання є дискусійним, оскільки за визначенням акція є цінним папером, який засвідчує внесення певної суми грошей у статутний капітал підприємства і надає право на участь у прибутках та в управлінні його діяльністю. Таким чином, здавалося б, акцію не можна вважати борговим інструментом. Однак на практиці можливість управління діяльністю акціонерного товариства значно перебільшена. Так, фактично управління підприємством і розподіл прибутків є прерогативою власників контрольного пакета акцій, а отже, дрібні акціонери є лише звичайними кредиторами, які мають ту особливість, що віддали свої гроші на необмежений строк, власне на строк існування товариства, і навіть не мають уявлення про можливий рівень прибутків.

Міжнародний ринок позикових капіталів за своєю структурою досить схожий на національний, що не дивно, оскільки він є похідним. Водночас є певні відмінності. По-перше, ринок банківських кредитів і депозитів поділяється на три ланки: міжбанківський ринок кредитів і депозитів, ринок кредитів і депозитів для небанків та окремо виділяємо ринок кредитів і депозитів супрабанків, оскільки, як ми вже зауважували, вони відіграють надзвичайно важливу роль у русі позикового капіталу на міжнародному ринку. По-друге, специфіка є і у структурі ринку небанківських кредитів, де значне місце посідають міждержавні кредити. По-третє, ринок боргових цінних паперів

представлений, передусім, надзвичайно потужним ринком єврооблігацій.

Значним і динамічним сегментом міжнародного ринку позикових капіталів виступає ринок синдигованих позик, принципом діяльності якого є створення синдикатів, пулів або консорціумів для надання великих банківських кредитів.

Найбільшим одержувачем є США. Серед найбільших кредиторів можна назвати банки Бенілюксу, Великої Британії, Німеччини, Італії, Швейцарії і Японії.

Другим сегментом міжнародного ринку позикового капіталу виступають ринки міжнародних середньострокових і довготермінових цінних паперів – бондів (облігацій), векселів, акцій, купівля національних облігацій нерезидентами та ін.

Міжнародні бонди, або облігації, поділяються на іноземні та євробонди. Іноземні бонди продаються за межами країни-позичальника, у національному фінансовому центрі й у валюті країни-позикодавця. На ринку євробондів випускаються і продаються облігаційні зобов'язання, виражені в євровалютах. До його складу входять євроемісія і вторинний ринок. Євробонди гарантуються або виносяться на ринок на користь позичальника синдикатом банків із різних країн і розміщуються в країнах, які відрізняються від валюти позики. Ринок євробондів не має національних кордонів. В обігу переважають бонди з фіксованою відсотковою ставкою, меншу частину від загального обсягу складають бонди з плаваючою ставкою. Цей ринок розпочав свою діяльність у 1963 р.

Отже, у сьогоденних умовах лібералізації міждержавного обміну товарів, послуг та капіталів відбувається інтенсивний процес глобалізації фінансових ринків.

Запитання для самоконтролю

1. Яка структура світового фінансового ринку?
2. Які виділяють особливості євrorинку?
3. Як можна охарактеризувати розвиток світового фінансового ринку?
4. Хто є провідними суб'єктами світового фінансового ринку?
5. Що розуміють під світовою фінансовою системою?
6. Які можна виділити проблеми функціонування валютного ринку України?
7. Чи можна уникнути впливу чинників, що породжують доларизацію економіки України?

8. Які можна визначити основні напрямки стабілізації механізму функціонування валютного ринку України?

9. Яка структура ринку позикових капіталів?

10. Які головні світові фінансові центри?

3. Операції на міжнародному валютному ринку

3.1. Світові ринки золота

Економічне значення золота полягає в його використанні протягом значного історичного періоду як грошового товару поряд з іншими благородними металами, а з кінця XIX ст. – монополюю. Золото служило основою грошової і валютної систем. Однак з часом, у результаті офіційної демонетизації, золото вийшло з грошового і валютного обігу й осіло в скарбах, а операції з цим благородним металом відбуваються на особливих ринках.

У світі існують спеціальні центри торгівлі золотом, де здійснюється регулярна його купівля-продаж. Це ринки золота.

Золото на ринки поставляється у вигляді стандартних злиwkів: зливки міжнародного зразка в 400 тройських унцій (12,5 кг) з пробой не менше 995; великі зливки з пробами від 900 до 916,6 і вагою в декілька кілограмів; малі зливки від 1005 до 990 г.

Об'єктами операцій на ринках золота виступають також золоті монети як старого карбування, так і сучасні ювілейні та сувенірні монети. Сьогодні функціонує понад 50 ринків золота. Провідне місце належить ринкам золота в Лондоні та Цюриху. Залежно від режиму, який надає держава, ринки золота поділяються:

- на світові ринки (Лондон, Цюрих, Нью-Йорк, Гонконг, Дубай та ін.);
- внутрішні вільні (Париж, Мілан, Стамбул, Ріо-де-Жанейро);
- місцеві контрольовані (Афіни, Каїр);
- чорні (Бомбей та ін.).

Після Другої світової війни виник вільний ринок золота. У 1961 р. було організовано Золотий пул, до якого ввійшли США та провідні країни Західної Європи. Мета пулу – підтримувати ціну золота на вільному ринку на офіційному рівні. Проіснував він до 1968 р.

На зміну Золотому пулу в 70-ті рр. прийшли *золоті аукціони* – продаж золота з публічних торгів. Такі аукціони періодично проводились МВФ, урядами США, Індії, Португалії та ін.

Наприкінці 90-х рр. намітилась тенденція продажу золота центральними банками ряду країн і МВФ з метою поновлення своїх валютних резервів. Лише у 1997 р. 14 центральних банків продали 825 т золота. Так, частковий продаж своїх золотих запасів (від 1/3 до 2/3) здійснили Нідерланди, Бельгія, Австрія, Канада, Австралія. Аргентина реалізувала весь свій золотий запас – 125 т золота.

Слід зазначити, що на діяльність світових ринків золота впливає подвійний статус цього металу, який, будучи цінним стратегічним сировинним товаром, одночасно є реальним резервним і фінансовим активом.

На світові ринки золото потрапляє через посередників – дилерів. "Золоті" дилери – це особливі фірми (фінансова аристократія), яких налічується не більше 20.

Так, золото сьогодні залишається досить надійним високоліквідним резервним активом центральних банків провідних країн світу. Паралельно не зменшуються масштаби приватної тезаврації (нагромадження приватними особами золота як скарбу).

3.2. Операції на девізних ринках

Одним із найсуттєвіших елементів фінансів є світовий валютний ринок.

Валютні операції у широкому розумінні є конкретною формою прояву валютних відносин у народногосподарській практиці. *Валютні операції* – це операції, пов'язані з переходом права власності на валютні цінності; використанням валютних цінностей як засобу платежу в міжнародному обігу; ввезенням, переказуванням і пересиланням на територію країни та вивезенням, переказуванням і пересиланням за її межі валютних цінностей. Як правило, виділяють: *поточні валютні операції* (перекази іноземної валюти, отримання і надання фінансових кредитів на строк не більше 180 днів, переказування відсотків, дивідендів та інших доходів за вкладями, інвестиціями тощо); *валютні операції, пов'язані з рухом капіталу* (прямі інвестиції, портфельні інвестиції, придбання цінних паперів, надання й отримання фінансових кредитів на строк понад 180 днів тощо).

Міжбанківський ринок є основою валютного ринку, оскільки на ньому формуються попит і пропозиція валюти, ціни на цей специфічний товар.

Найпоширенішими формами валютних операцій на міжбанківському валютному ринку є операції "спот", "форвард" і "своп", а на біржовому – "ф'ючерс" та "опціон". Дещо особливою формою валютних операцій виступає "валютний арбітраж".

Валютна операція "*spot*" – це купівля-продаж валюти на умовах її поставки протягом двох робочих днів від дня укладання угоди за курсом, зафіксованим в угоді (її ще називають *терміною*).

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

Суть валютної операції "спот" полягає в купівлі-продажу валюти на умовах її постачання банками-контрагентами на другий робочий день з дня укладення угоди за **курсом**, зафіксованим у момент її укладення. Термін постачання валюти називається "Дата валютування" (*value date*), тобто це дата, коли відповідні засоби фактично **повинні** надійти в розпорядження сторін операції. Це дає **змогу** своєчасно документально оформити ці операції і **фактично** здійснити розрахунки. За валютної операції "спот" на ринку, як правило, використовується курс **телеграфного** переказу.

За кожною з валют, що беруть участь в операції, рахують тільки робочі дні, тобто якщо наступний день за датою операції є неробочим для однієї валюти, то термін постачання валют збільшується на один день. У разі, якщо наступний день є неробочим для іншої валюти, термін постачання збільшується ще на один день.

Таким чином, на міжбанківському короткостроковому ринку здійснюються:

– операції Today за курсом Today з постачанням валюти в день укладення угоди;

– операції Tomorrow – за курсом Tomorrow з умовою постачання валюти наступного дня після укладення угоди.

Проте традиційно базовою валютною операцією залишається операція "спот" і базовим курсом – курс "спот" (іноді також називають курсом телеграфного переказу).

Саме на базі цих курсів визначаються інші курси на валютному ринку – як строкові курси, так і курси для разових операцій з коротшим терміном постачання валют. Встановлення

точної дати дуже важливе для забезпечення принципу компенсованої вартості, на основі якого діє валютний ринок. Суть цього принципу полягає в тому, що жодна зі сторін, які беруть участь в обмінній операції, не надає кредит іншій стороні. Практично це має означати, що того дня, коли, наприклад, банк у Німеччині виплачує євро, лондонський банк повинен виплатити еквівалент у фунтах стерлінгів.

Строкова торгівля останніми роками є найважливішим сегментом розвитку фінансових ринків. Швидкому розвитку строкових ринків сприяють наявна непостійність і швидка мінливість цін товарів і фінансових інструментів.

З переходом України до ринкової економіки строкова торгівля поступово розширюється, і цьому сприяє низка чинників:

– по-перше, ринок строкових контрактів дає можливість виробникам і споживачам різної продукції уникнути або зменшити ціновий ризик при реалізації або придбанні товарів;

– по-друге, ринок строкових контрактів дає експортерам та імпортерам можливість уникнути ризику або зменшити його при зміні валютних курсів. Важливу роль у збільшенні активності на цьому ринку мають відіграти й іноземні інвестори, зацікавлені у вкладеннях у російські фінансові інструменти і хеджуванні курсу рубля до іноземних валют з метою репатріації прибутку;

– по-третє, ринок строкових контрактів є одним з механізмів, що стабілізують саме функціонування **ринкової** економіки, зокрема її фінансового сектора, **оскільки** дає змогу власникам фінансових активів **застрахувати** ризик падіння їх курсової вартості, а **позичальникам** кредиторам – ризик зміни відсоткової ставки.

Строкові валютні операції (форвардні, ф'ючерсні) валютні операції, за яких сторони домовляються **про** постачання обумовленої суми іноземної валюти **через певний** термін після укладення угоди за курсом, зафіксованим у момент її укладення. З цього визначення **впливає** дві особливості строкових валютних операцій.

1. Є інтервал у часі між моментом укладення і виконанням операції. До Першої світової війни строкові операції звичайно проводилися на умовах постачання валюти всередині або наприкінці календарного місяця (“медіо” і “ультимо”). У сучасних умовах термін виконання операції, тобто постачання валюти, визначається як кінець періоду від дати укладення угоди (1-2 тижні, 1, 2, 3, 6, 12 місяців і до 5

років) або будь-який інший період у межах терміну.

2. Курс валют за строковою валютною операцією фіксується у момент укладення угоди, хоча вона виконується через певний термін.

Курс “аутрайт”. Курси валют за строковими операціями, що котируються в цифровому вираженні (а не методом премії і дисконту), називаються курсами “аутрайт”. Різниця між курсами продавця і покупця, тобто маржа, за строковими операціями більша, ніж за операціями “спот”. Маржа за строковими операціями на 1-6 міс становить зазвичай 1/8-1/4 % річних від курсу “спот” у перерахунку на термін операції, а за операціями строком на рік і більш досягає 1/2 % річних і вище.

Визначення курсу “аутрайт” проводиться як показано у табл. 3.1, 3.2.

Таблиця 3.1

Лондон на Нью-Йорк (непряме котирування)

Курс 1 ф. ст. у дол.	Курс продавця	Курс покупця
За операцією “спот”	1,6725	1,6735
Котирувана премія	0,0130	0,0120
Курс за строковою операцією (на 3 міс)	1,6595'	1,6615

За непрямого котирування в Лондоні на Нью-Йорк курси продавця і покупця встановлюються англійськими банками ,які продають і купують долари в цьому прикладі в операції строком на три місяці з премією, яка віднімається від курсу "спот".

Якщо в Нью-Йорку фунт стерлінгів котирується щодо долара за строковими операціями з дисконтом, то знижка за прямого котирування віднімається від курсу “спот”.

Таблиця 3.2

Нью-Йорк на Лондон (пряме котирування)

Курс 1 ф. ст. у дол.	Курс покупця	Курс продавця
За операцією “спот”	1,6715	1,6725
Котируваний дисконт	0,0125	0,0115
Курс за строковою операцією (на 3 міс)	1,6590	1,6610

З наведених прикладів випливає практичне правило,

використовуване при визначенні курсу “аутрайт” за прямого і непрямого котирувань: якщо перше число різниць **курсів** “spot” і “форвард” більше за друге, то ці різниці віднімаються відповідно від курсів “spot”; якщо перше число менше – різниці додаються. За цієї умови маржа строкових **курсів** покупця і продавця буде вищою, ніж за курсами “spot”.

Ринок строкових валютних операцій вужчий, ніж ринок поточних операцій. В основному строкові **операції** здійснюються з провідними валютами. Форвардні **операції** укладаються, як правило, на термін від 1 тижня до 6 міс. Проведення операцій на термін понад 6 міс може бути утруднено, а на термін більше як **12** міс часто **вимагає** спеціальної домовленості. Банки, здійснюючи **строкові** валютні операції з клієнтурою, можуть вимагати **внесення** депозиту в розмірі певного відсотка від суми **операції**. Такий депозит є для банку гарантією від збитків на **курсах**, якщо при настанні терміну операції клієнт не **в змозі** внести суму проданої валюти.

Строкові операції з іноземною валютою здійснюються з такою метою:

– конверсія (обмін) валюти в комерційних цілях, **завчасний** продаж валютних надходжень або купівля **іноземної валюти** для майбутніх платежів, щоб застрахувати **валютний ризик**;

– страхування портфельних або прямих капіталовкладень за кордоном від збитків у зв'язку з можливим **зниженням** курсу валюти, в якій вони здійснені;

– отримання спекулятивного прибутку за рахунок **курсової** різниці.

Поділ строкових валютних операцій на конверсійні, **страхові** й спекулятивні значною мірою умовний. Майже **в кожній** з них наявний елемент спекуляції. Строкові **валютні** операції часто не пов'язані із зовнішньою торгівлею або виробничою діяльністю монополій і здійснюються **виключно** в гонитві за прибутком, **що** ґрунтується на **різниці** курсів валют у часі, – на день укладення і **виконання** операції.

Серед строкових операцій спекулятивного характеру з іноземною валютою розрізняють гру на зниження і гру на підвищення курсу валюти. Якщо очікується падіння курсу валюти, “знижувані” продають її за діючим у цей момент форвардним курсом, з тим щоб через певний термін поставити покупцям цю валюту, яку вони у разі сприятливої для них динаміки курсу зможуть дешево купити на ринку, одержавши

таким чином прибуток у вигляді курсової різниці. Якщо очікується підвищення курсу, “підвищувачі” скуповують валюту на термін у надії при **його** настанні одержати її від продавця за курсом, зафіксованим у момент операції, і продати цю валюту за вищим курсом. Подібні операції звичайно проводяться в масових масштабах в очікуванні офіційної девальвації або ревальвації.

Випередження і затримки (“лідз енд легз”) за валютними розрахунками і валютними операціями досягають мільярдних сум і викликають величезний тиск на курс. Спекулятивні валютні операції можуть у багато разів підсилити такі дії. Гра на підвищення і зниження курсу валют дезорганізовує валютний ринок, порушує рівновагу між попитом і пропозицією валюти, негативно впливає на валютно-економічний стан відповідних країн і світову валютну систему.

Спекулятивні операції можуть здійснюватися без наявності валюти. Валютний спекулянт продає валюту **на** термін, сподіваючись на отримання різниці в курсах. **Іноді** валютні операції з метою спекуляції здійснюються **на** умовах “спот”: банк, одержавши кредит у валюті, якій загрожує девальвація, негайно продає її розраховуючи **на** те, що при настанні терміну платежу за кредитом він **розплачуватиметься** з кредитором за вигіднішим для **нього** курсом. Проте в чистому вигляді такі операції нечисленні.

Використання строкових операцій для покриття валютного ризику при здійсненні комерційних операцій набуло великого поширення з кінця 60-х – початку 70-х рр. в умовах кризи Бреттон-Вудської валютної системи і переходу до плаваючих валютних курсів, нестабільності валютних ринків.

Для страхування надходжень і платежів від валютного ризику клієнти укладають строкові валютні угоди з банками:

1) “аутрайт” – з умовою фіксації курсу, суми і дати постачання валюти. Ці операції набули найбільшого поширення в розвинених країнах; 2) на умовах опціону – з нефіксованою датою постачання валюти.

Строковими операціями є валютні операції, пов'язані з поставкою валюти на строк понад 3 дні з дня її укладення. Стандартними термінами виконання строкових контрактів є, як правило, 1, 3, 6, 9 і 12 місяців.

Форвардні валютні операції – це контракти з обміну валют, які відбуватимуться у майбутньому, але за курсом, зафіксованим на поточну дату. Укладаються, як правило, на строк до одного

року, але в окремих випадках, коли йдеться про ринок стабільних валют (наприклад, долар США відносно англійського фунта стерлінгів, німецької марки чи японської єни), можливе оформлення угод на п'ять або більше років наперед.

Операція "своп" – це валютна операція, за якої поєднуються форвардні умови та умови "спот": продаж готівкової валюти (спот) здійснюється з одночасною її купівлею на строк (форвард) або навпаки. Ці операції дають можливість одержувати додаткові економічні вигоди або ж пов'язані з валютними втратами.

Операції "своп", як правило, здійснюються на строк від 1 до 6 місяців, значно рідше зустрічаються своп-операції з терміном виконання до 5 років.

Ареною валютних операцій виступають біржі, які здійснюють валютні обміни; там визначаються, залежно від попиту та пропозиції, ринкові ціни валют.

Валютна біржа – це природний та стихійний ринок, дещо схожий з ринком цінних паперів (фондів – фондова біржа) чи товарів (товарна біржа).

Учасниками валютних операцій стають і приватні (фізичні) особи, які їздять за кордон, здійснюють перекази валюти, купують іноземну валюту з метою нагромадження та здійснюють інші неторговельні операції.

Безпосереднім зведенням покупців і продавців валюти, її "зберігачів" і позикодавців можуть займатися *брокерські контори*. Вони володіють інформацією, пропонують консультативні послуги і прогнозні оцінки.

Ф'ючерсні валютні операції – це строкові угоди на біржах, що являють собою купівлю-продаж золота, валюти, фінансових та кредитних інструментів за фіксованою на момент укладання контракту ціною, з виконанням операції через певний проміжок часу (більше 3 днів і до 2-3 років). Розрахунки здійснюються через клірингову палату, яка виступає посередником між продавцем та покупцем і гарантує виконання сторонами своїх зобов'язань.

Ф'ючерсний контракт – це юридично обґрунтована угода між двома сторонами про постачання або отримання того або іншого товару певного обсягу і якості за наперед узгодженою ціною в певний момент або певний ряд **моментів** у майбутньому.

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

цього місяця).

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

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

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

– постачання фінансових інструментів здійснюється через розрахункову палату, яка гарантує виконання зобов'язань за контрактами всіма сторонами;

– реального постачання фінансових інструментів за фінансовими ф'ючерсами, як правило, не відбувається;

– якщо ліквідність ринку того або іншого ф'ючерсу мала, то ф'ючерс перестає існувати;

– витрати на здійснення торгівлі ф'ючерсами відносно невеликі.

Покупець валютного ф'ючерсу бере зобов'язання купити, а продавець – продати партію валюти в певний термін за курсом, обумовленим при укладенні угоди. Тип контракту визначається обсягом партії валюти і місяцем виконання операції. Для ф'ючерсних операцій характерні гарантійні депозити на випадок невиконання продавцями і покупцями своїх зобов'язань.

Отже, учасники відкривають валютні позиції. Депозит повертається після виконання зобов'язань або при укладенні протилежної угоди (контроперації), що означає закриття позиції. Кількість відкритих позицій кожного учасника валютного ф'ючерсу дорівнює абсолютній величині різниці між числом проданих і куплених ним контрактів.

Ефективність ф'ючерсної операції визначається маржею, що уточнюється після робочого сеансу для кожної операції.

$$M = pK(U - C_m), \quad (3.1)$$

де M – маржа (додатна або від'ємна);

$p = 1$ при продажу; $p = -1$ при купівлі валюти;

K – кількість контрактів;

U – курс валюти на день укладення угоди;

C_m – котирувальний курс валюти поточного робочого сеансу (на день виконання операції).

Продавець валютного ф'ючерсу виграє, якщо при настанні терміну операції продає дорожче S за котирувальний курс S_T на день її виконання, і зазнає збитків, якщо курс дня укладення угоди нижчий за курс дня її виконання. За кожною відкритою операцією, навіть якщо її учасник не здійснював операції на поточному робочому сеансі, нараховується маржа:

$$M = P(S_n - S_T), \quad (3.2)$$

де S_n – котирувальний курс попереднього робочого сеансу.

Опціонні операції. Одним з видів строкових операцій є опціони. *Опціон* – це двосторонній договір про передачу прав (для покупця) і зобов'язань (для продавця) купити або продати певний актив за фіксованим курсом у наперед узгоджену дату або протягом узгодженого періоду.

Опціонні операції з різними товарами виникли досить давно. Відомо, що зображення цибулини тюльпана на Європейській опціонній біржі (ЄОБ) в Амстердамі є нагадуванням про те, що опціонні операції з тюльпанами ще в XVII ст. поклали початок ринку опціонів.

Разом з товарними опціонними операціями розвивалася торгівля опціонами з цінними паперами. Опціонні операції того періоду мали здебільшого спекулятивний характер.

Валютний опціон – це контракт, що дає право (але не зобов'язання) одному з учасників операції купити або продати певну кількість іноземної валюти за фіксованою ціною (називається страйковою ціною, або ціною виконання опціону) протягом певного періоду, тоді як інший учасник за грошову премію зобов'язується у разі необхідності забезпечити реалізацію цього права, будучи готовим продати або купити іноземну валюту за певною договірною ціною.

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

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

Покупець опціону кол має право, а не обов'язок, купити

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

Покупець опціону пут має право, а не обов'язок, продажу інвестиційного інструменту протягом певного терміну за фіксованою ціною. Продавець опціону пут зобов'язаний купити певну кількість валюти за базисною ціною у разі виконання опціону.

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

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

Премія – це ціна опціонного контракту. Збитки покупця і його ризик обмежені розмірами премії, а ризик продавця знижується на величину одержаної премії. Розрізняють два стилі (типи) опціону:

- європейський;
- американський.

Європейський стиль означає, що опціон може бути виконаний тільки у фіксовану дату. Американський стиль означає, що опціон може бути виконаний у будь-який момент у межах терміну опціону.

В основі операцій з купівлі або продажу опціонів лежить прагнення одержати вигоду з руху валютного курсу в період дії контракту.

Опціонний курс – це ціна, за якою можна купити (кол) або продати (пут) об'єкт опціонної операції, тобто валюту. Опціонний курс називається ціною страйк.

На відміну від іншого виду строкової операції – форварду, опціонний контракт не є обов'язковим для виконання, його власник може обирати один з трьох варіантів дій: виконати опціонний контракт, залишити контракт без виконання або продати його іншій особі до закінчення терміну опціону.

Завдяки можливості маневрувати в умовах зміни валютного курсу опціонний контракт може бути **куплений** як з метою одержати дохід при русі обмінного курсу в сприятливому напрямі над ціною страйк, так і з **метою** страхування від валютного

ризик при несприятливому русі обмінного курсу.

Приклад

Курс акцій компанії становить 4000 грн Гравець, розраховуючи на підвищення курсу акцій, купує опціон на придбання акцій за фіксованою ціною 4200 грн, сплативши при цьому премію 500 грн за акцію. Необхідно визначити результати угоди, якщо курс акцій після закінчення терміну опціону становитиме: а) 5000 грн; б) **4100** грн; в) 4400 грн.

Розв'язання:

а) якщо курс акцій становить 5000 грн, власник (покупець) опціону реалізує своє право на їх купівлю. При цьому його прибуток на одну акцію становитиме: 5000 (прибуток від продажу куплених акцій) - 4200 (ціна, за якою він відповідно до опціону купить акції) - 500 (премія продавцю опціону) = 300 грн.

Якщо продавець опціону мав акції в момент його продажу, його збитки будуть пов'язані з недоотриманим прибутком, оскільки він буде змушений продати акції за ціною, що склалася, нижчою за ринкову;

б) якщо курс акцій становитиме 4100 грн, власникові **опціону** буде невигідно його реалізовувати і він відмовиться **від свого права**. При цьому його збитки та відповідно **прибуток** продавця опціону будуть дорівнювати **виплаченій** премії – 500 грн за акцію;

в) якщо курс акцій буде дорівнювати 4400 грн, відмовившись від свого права на їх купівлю власник опціону зазнає збитків у розмірі виплаченої премії – 500 грн за акцію. У разі реалізації опціону його збитки становитимуть: 4200 (ціна акцій за опціоном) + 500 (премія) - 4400 (ціна, за якою він продає куплені акції) = 300 грн, тобто менше виплаченої премії.

Таким чином, потенційні збитки власника опціону на купівлю обмежені розміром премії, а потенційний прибуток може, залежно від зростання курсу, бути великим.

Продавець такого опціону йде на ризик великих збитків, а потенційний прибуток обмежений розміром премії. Якщо опціони на купівлю купуються для фактичного придбання необхідного товару, його власник страхується від непередбаченого зростання цін.

При виписуванні опціону на продаж його покупець розраховує на зниження курсу акцій. Якщо курс акцій буде нижчий за зазначений в опціоні, його покупець отримає прибуток за рахунок курсової різниці (за мінусом зазначеної премії), а

продавець зазнає збитків. Якщо курс акції зростає, зберігається чи неістотно знижується, покупець опціону буде змушений відмовитися від його реалізації. При цьому збитки покупця та прибуток продавця будуть дорівнювати розміру премії.

“Своп”. Різновидом валютної операції, що поєднує поточну і строкову операції, є операції “своп”. Подібні операції відомі з часів середньовіччя, коли італійські банкіри проводили операції з векселями; пізніше вони набули розвитку у формі репортних і депортних операцій. Репорт – поєднання двох взаємопов’язаних операцій: поточного продажу іноземної валюти і купівлі її на термін. Депорт – це поєднання тих самих операцій, але у зворотному порядку: купівля іноземної валюти на умовах “спот” і продаж на термін цієї ж валюти.

Пізніше операції “своп” набули форми обміну банками депозитами в різних валютах на еквівалентні суми. Недоліком подібної операції було збільшення балансу банку на суму цієї операції, що погіршувало його коефіцієнти і створювало додаткові ризики (надання й отримання депозитів – дві самостійні операції і компенсуватися не можуть). Валютна операція “своп” вирішує ці проблеми: облік зобов’язань здійснюється на позабалансових статтях, обмін валют здійснюється у формі купівлі-продажу, тобто єдиної операції.

“Своп” – це валютна операція, що поєднує купівлю-продаж двох валют на умовах негайного постачання з одночасною контрооперацією на певний термін з тими ж валютами. При цьому домовляються про зустрічні платежі два партнери (банки, корпорації та ін.). За операціями “своп” поточна операція здійснюється за курсом “спот”, який у контрооперації (строковій) коригується з урахуванням премії або дисконту *залежно* від динаміки валютного курсу. При цьому **клієнт** економить на маржі – різниці між курсами продавця і покупця за поточною операцією. Операції “своп” зручні для банків: вони не створюють відкритої позиції (купівля покривається продажем), тимчасово забезпечують необхідною валютою без ризику, пов’язаного зі зміною її курсу. Операції “своп” використовуються для:

– здійснення комерційних операцій: банк продає іноземну валюту на умовах негайного постачання й одночасно **купує** її на термін. Наприклад, комерційний банк, маючи **зайві** долари строком на 6 міс, продає їх за національну валюту на умовах “спот”. Одночасно, враховуючи потребу в **доларах** через 6 міс, банк купує їх за курсом “форвард”. При цьому можливий збиток

на курсовій різниці, але в **результаті** банк одержує прибуток, надаючи в кредит **національну** валюту;

- придбання банком необхідної валюти без валютного **ризик**у (на основі покриття контроперацією) для **забезпечення** міжнародних розрахунків, диверсифікації валютних авуарів;
- взаємного міжбанківського кредитування у двох валютах.

Якщо клієнт має попит на кредити в певній валюті (наприклад у швейцарських франках), а банк має у своєму розпорядженні ресурси в іншій валюті (у доларах), він **може** задовольнити кредитну заявку, обмінюючи долари на швейцарські франки шляхом операції “своп”.

Суть операції “своп” між центральними банками така. Федеральний резервний банк Нью-Йорка за домовленістю, наприклад, з Німецьким федеральним банком продає йому долари США на умовах негайного постачання (записує долари на рахунок цього банку у себе), а Німецький федеральний банк зараховує еквівалент цієї суми в євро на рахунок банку Нью-Йорка. Таким чином США одержують кредит, створюють резерв в іноземній валюті, використовуючи його для валютної інтервенції або валютної диверсифікації. Одночасно Федеральний резервний банк Нью-Йорка укладає форвардну угоду з Німецьким федеральним банком і при настанні її терміну купує у центрального банку ФРН долари та євро. США активно використовували операції “своп” з метою підтримки долара при падінні його курсу в 70-х рр.

Операції “своп” здійснюються не тільки з валютами, а й із відсотками. Суть цієї операції з відсотками полягає в тому, що одна сторона зобов’язується виплатити іншій відсотки за ставкою ЛІБОР (Лондонська міжбанківська ставка пропозиції – англ. London Interbank Offered Rate, LIBOR) в обмін на отримання відсотків за фіксованою ставкою з метою отримання прибутку у вигляді різниці між ними. При цьому сторона, **що** має середньострокові вкладення за фіксованим відсотком, але короткострокові пасиви або пасиви за відсотком, що переглядається, страхує свій відсотковий ризик (відсоткову позицію), “купуючи” довгострокову фіксовану ставку, або навпаки. Операції “своп відсоткових ставок” можуть мати і суто спекулятивний характер. У такому разі виграє та сторона, яка не помилилася в прогнозуванні динаміки ринкових відсоткових ставок. **Порівняльну характеристику різних сегментів ринку**

строкових валютних курсів наведено у табл. 3.3.

Іноді операції “своп” з валютами і відсотками об’єднані: одна сторона виплачує відсотки за плаваючою ставкою в доларах США в обмін на отримання відсоткових платежів за фіксованою ставкою в євро. На практиці перелічені операції “своп” здійснюються в різних поєднаннях. Документація за операціями “своп” порівняно стандартизована, включає умови їх припинення у разі неплатежів, техніку обміну зобов’язаннями, а також звичайні пункти кредитної угоди. Вони дають можливість одержувати необхідну валюту, компенсувати тимчасовий вплив капіталів з країни, регулювати структуру валютних резервів, зокрема офіційних.

У формі операції “своп” банки здійснюють обмін валютами, кредитами, депозитами, відсотковими ставками, цінними паперами або іншими цінностями. З 80-х рр. склався активний ринок “своп”, який швидко зростає особливо операції “своп” з відсотками, які на початку 90-х рр. (більше 3 трлн дол.) майже втричі перевищували обсяг операцій “своп” з валютою. Банки управляють портфелем операцій “своп”, побоюючись ланцюгової реакції у міру наростання відсоткового і валютного ризику (теорія доміно). Ці операції зосереджені в найбільших банках. Створено Міжнародну асоціацію дилерів-“своп”. Операції “своп” проводяться із золотом, щоб, зберігши право власності на нього, придбати необхідну іноземну валюту на певний термін.

Таблиця 3.3

Порівняльна характеристика різних сегментів ринку строкових валютних курсів

Параметр	Форвардний контракт	Ф’ючерсний контракт	Валютний опціон
Свобода в здійсненні операції для продавця і покупця	Немає	Немає	Для продавця – ні, а покупець набуває права, але не обов’язку здійснення операції
Термін контракту	Декілька років	12 міс	9 міс
Сума контракту	Будь-яка	62 500 фунтів стерлінгів, 100 000 канадських доларів і т. ін.	31 250 фунтів стерлінгів, 50 000 канадських доларів і т. ін.
Вторинний	Повинен	Можна продати	Можна продати

ринок	відшкодувати банк		
Гранична вимога	Неформальна, часто кредитна лінія або 5-10 % від суми контракту	Формально зафіксована в контракті сума	Немає обмежень для покупця. Продавець очікує 130 % премії плюс суму, залежну від внутрішньої вартості контракту
Спосіб котирування	Своп або аутрайт	Аутрайт	Аутрайт
Поручитель (гарант)	Немає	Майбутній обмін	Опціонна корпорація
Основні користувачі	Переважно хеджери	Переважно спекулянти	Хеджери і спекулянти

Валютний опціон – це договірне зобов'язання, що породжує право (для покупця) і зобов'язання (для продавця) купити або продати певну кількість однієї валюти в обмін на іншу за фіксованим на момент укладання угоди курсом на наперед погоджену дату або протягом узгодженого періоду часу.

Валютний арбітраж – це операції з валютами з метою одержання прибутку шляхом використання у визначений момент часу існуючих на фінансових ринках розривів між курсами і відсотковими ставками за касовими і строковими операціями. Основний принцип валютного арбітражу – купити той чи інший фінансовий актив дешевше і продати його дорожче.

Торгівлю іноземною валютою на території України резиденти і нерезиденти здійснюють через уповноважені банки на міжбанківському валютному ринку України. Правила здійснення операцій на міжбанківському валютному ринку України було затверджено постановою правління НБУ 7 червня 1993 р.

Важливим напрямом становлення і подальшого розвитку внутрішнього валютного ринку в Україні є його лібералізація та децентралізація. Поки що валютний ринок в Україні за багатьма позиціями монополізований Українською міжбанківською валютною біржею (УМВБ) та Кримською міжбанківською валютною біржею (КМВБ).

УМВБ проводить такі основні операції: 1) організовує торги та укладає угоди з купівлі й продажу іноземної валюти з членами УМВБ; 2) організовує та проводить розрахунки в іноземній валюті й у гривнях за укладеними на УМВБ угодами; 3) визначає

поточний курс іноземних валют до гривні за угодами на УМВБ. Право участі в торгах УМВБ мають тільки засновники УМВБ, НБУ та установи, прийняті в члени УМВБ.

Уся інформація про валютні операції членів УМВБ є банківською таємницею.

3.3. Міжнародні розрахункові операції

У процесі зовнішньоекономічної діяльності виникають платежі за грошовими вимогами та зобов'язаннями. *Міжнародні розрахунки* – це система організації і регулювання платежів у сфері міжнародних економічних відносин. Міжнародні розрахунки здійснюються переважно у безготівковій формі. Основними посередниками в міжнародних розрахунках виступають банки, між якими виникають кореспондентські відносини. Суб'єктами міжнародних розрахункових операцій є експортери, імпортери і банки.

Головними чинниками, що виражають стан міжнародних розрахунків, є: 1) умови зовнішньоторговельних контрактів; 2) валютне законодавство; 3) особливості банківської практики; 4) міжнародні правила і "звичаї" тощо. Вирішальне значення в практиці міжнародних розрахункових операцій мають валютно-фінансові умови зовнішньоекономічних договорів (контрактів).

Зовнішньоекономічний договір (контракт) – це матеріально оформлена угода суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності та їх іноземних контрагентів, спрямована на встановлення, зміну або припинення їхніх взаємних прав та обов'язків у зовнішньоекономічній діяльності.

Міжнародний банківський переказ – це спосіб перерахування фінансових коштів (як правило, електронною поштою) банком однієї країни банкові іншої країни. За його допомогою дається вказівка дебетувати депозитний рахунок першого з них і кредитувати рахунок певної особи чи установи.

Основними методами платежів у міжнародній торгівлі є: передоплата; комерційний акредитив; переказний вексель (комерційна тратта), виписаний на покупця; відкритий банківський рахунок, консигнація. Сильний продавець може наполягти на передоплаті або безвідкличному акредитиві; сильний покупець може настояти на відкритому рахунку або консигнації. Сплата за допомогою переказного векселя у

більшості випадків може задовольнити інтереси як експортера, так і імпортера.

Передоплата – метод міжнародного платежу, який супроводжується досить відчутним тиском на покупця. Продавець може вимагати передоплати за умов, коли доходить висновку, що кредитоспроможність покупця дуже мала, або коли ризик неконвертованості дуже великий

Підтверджений безвідкличний акредитив. У випадку, коли експортер не отримує передоплати, але не хоче покладатися лише на обіцянки імпортера заплатити, він може вимагати підтвердженого безвідкличного акредитива.

Акредитив – це документ, виданий банком імпортера, який зобов'язує цей банк акцептувати векселі, виставлені йому експортером (бенефіціарієм) відповідно до певних умов. Ці умови включають величину кредиту, термін сплати векселя, додаткові необхідні документи і кінцевий термін сплати.

Переказний вексель (комерційна тратта) – це безумовний письмовий наказ, адресований однією стороною (трасантом) іншій (трасату), що зобов'язує останнього заплатити певну суму грошей стороні (ремітентові) у визначений час у майбутньому. Цей метод платежу більш ризикований, ніж передоплата або акредитив, виконання платежу повністю залежить від імпортера (покупця). Імпортер може відмовитись від товару навіть за наявності векселя на пред'явника, і експортер буде змушений шукати іншого покупця на свій товар, зазнавши при цьому збитків.

Відкритий банківський рахунок – метод платежу, за якого продавець відправляє рахунок-фактуру покупцеві, який має заплатити у визначений час після її отримання.

Консигнація – метод, який означає, що покупець не зобов'язаний оплачувати товар доти, поки його не продадуть. Він настільки не вигідний для продавця, що рідко застосовується в міжнародній торгівлі, як і у випадку з методом відкритого рахунка; продаж товару з використанням консигнації головним чином має місце при його відправці закордонним відділенням експортера.

Необхідно також відмітити, що розрахунки підприємств – резидентів України з іноземними партнерами мають здійснюватися через систему кореспондентських рахунків комерційних банків, відкритих у зарубіжних банках. На

здійснення валютних операцій НБУ видає господарським суб'єктам індивідуальні та генеральні ліцензії.

Запитання для самоконтролю

1. У чому полягає економічне значення золота?
2. На які види ринки золота поділяються залежно від режиму, який надає держава?
3. У чому полягає сутність економічної категорії "валютні операції"?
4. Чи відрізняються поточні валютні операції від валютних операцій, пов'язаних з рухом капіталу?
5. З якою метою здійснюються строкові операції з іноземною валютою?
6. Які особливості здійснення строкових операцій?
7. Що таке форвардні валютні операції?
8. Які особливості здійснення операцій "своп"?
9. Які особливості здійснення ф'ючерсних валютних операцій?
10. Розкрийте поняття "міжнародні розрахунки" та перерахуйте головні чинники, що виражають стан міжнародних розрахунків.

4. Розвиток міжнародного ринку цінних паперів

4.1. Міжнародний ринок акцій

Міжнародний ринок акцій охоплює три типи фінансових інструментів:

- іноземні акції;
- євроакції;
- депозитарні розписки.

Усі ці інструменти є титулами власності, які підтверджують участь інвестора в капіталі компанії. Відмінності між ними пов'язані з різними механізмами розміщення і торгівлі акціями.

Провідну роль на міжнародному ринку акцій відіграють розвинуті країни, національні фондові ринки яких належать до так званих зрілих ринків (mature markets). Це США, Японія, країни ЄС, Австралія, Канада та ін. Найбільшими національними ринками акцій є ринки США та Японії, за ними йде ринок Великої Британії. Два з цих ринків – Великої Британії і США –

являють собою провідні міжнародні ринки акцій та пов'язаних з ними цінних паперів. США є найбільшим ринком депозитарних розписок, а в Лондоні зосереджена більш пряма торгівля іноземними акціями.

Міжнародний ринок цінних паперів почав формуватися у результаті масового вивозу капіталу перш за все з країн, яким належать основні транснаціональні корпорації та банки. Формування цього ринку було прискорено такими чинниками:

- сучасною науково-технічною революцією, що породила проекти, реалізація яких потребувала використання капіталу декількох країн;

- розвитком інтеграційних процесів;

- стійкістю валютних курсів;

- використанням спільних багатонаціональних валют;

- успіхами у розбудові банківської та біржової справи.

До сучасних інструментів євроринку також належать євроакції, що продаються за межами країни, в якій знаходиться компанія-емітент. Найбільшу питому вагу на ринку євроакцій мають цінні папери США та Японії. Основними центрами розміщення євроакцій є Лондон, Нью-Йорк і Токіо.

Євроринок акцій виник у 1980 р. Поява і розвиток цього ринку пов'язані з бажанням інвесторів формувати портфель акцій на міжнародному ринку, з необхідністю для корпорацій шукати нові джерела формування власного капіталу, з потребою залучення іноземних інвесторів для участі в приватизації підприємств. Євроакції розміщуються на ринку банківськими синдикатами, котируються в міжнародних фінансових центрах і продаються за єрвалюту.

Фірма-емітент, що розміщує на євроринку частку або весь обсяг емісії, отримує кошти в єрвалюті. Залежно від умов емісії та відповідного законодавства акції фірми після цього можуть котируватися як на національному ринку емітента, так і на ринках інших країн.

Крім євро акцій, на міжнародному ринку перебувають в обігу іноземні акції, які за механізмом випуску та обігу подібні до іноземних облігацій. Іноземні акції розміщуються або котируються на фондовому ринку іноземної держави або лише продаються на організованих ринках іноземних держав, а котируються тільки в країні випуску.

Серед мотивів, якими керуються корпорації при розміщенні акцій на ринках різних країн, основну роль відіграють:

- можливість залучити нових інвесторів та диверсифікувати їх базу;
- доступність та спрощена процедура залучення капіталу;
- можливість освоїти нові ринки збуту;
- наявність на ринку країни додаткового розміщення акцій дочірньої або материнської компанії;
- популяризація імені корпорації на міжнародному ринку.

Особливостями сучасного розвитку міжнародного ринку акцій є:

- постійне зростання випусків міжнародних акцій, що пояснюється як приватизацією компаній державного сектора в розвинутих країнах і країнах, що розвиваються, так і розвитком процесу злиттів і поглинань у розвинутих країнах. Протягом 1983-1999 рр. приватизація, здійснювана через емісію акцій, сприяла майже 11-разовому зростанню загальної капіталізації світових фондових ринків – з 3,4 трлн дол. до 35,0 трлн дол. США;

- міжкраїнний рух корпоративного акціонерного капіталу відбувається переважно через механізм депозитарних розписок, а не у формі іноземних акцій чи євроакцій;

- переважання прямої купівлі цінних паперів на зовнішніх фондових ринках над інвестуванням у іноземні акції на власному національному ринку;

- інтеграція боргового та акціонерного сегментів міжнародного ринку цінних паперів: з появою єврооблігацій, які конвертуються в акції, зростає взаємозв'язок ринків єврооблігацій і міжнародних акцій;

- посилення інтеграції найбільших національних ринків акцій, яке виявляється у взаємодії та консолідації їхніх торговельних і розрахунково-клірингових систем і, як наслідок, зростанні міжкраїнних потоків капіталу.

Ринок іноземних акцій. Іноземні акції (Foreign Equity) являють собою акції, випущені корпорацією-нерезидентом на фінансовий ринок іншої країни.

До 80-х рр. ринок іноземних акцій мав дві форми: спочатку виник ринок акцій іноземних компаній, які випущені або котируються в національному фінансовому центрі, пізніше – ринок акцій, які продаються в багатьох країнах, але котируються лише в країні випуску.

Тепер ринок іноземних акцій представлений такими ринками:

- ринок акцій компаній-нерезидентів, які випущені або котируються на національному фінансовому ринку певної країни в її валюті;
- ринок акцій, які випущені та отримали біржовий лістинг лише у країні випуску, але продаються на фондових ринках кількох країн;
- ринок акцій, які отримали крос-лістинг на біржах різних країн через системи взаємного котирування цін і відповідно якими торгують на фондових біржах та позабіржових ринках цих країн.

Найчастіше іноземними акціями торгують і на фондовому ринку країни випуску даних акцій, і на фондових біржах тих країн, лістинг яких вони отримали. Інвестування в міжнародно зареєстровані акції дає вагомі переваги інвесторам.

По-перше, в них немає потреби здійснювати обмін валюти при купівлі чи продажу таких цінних паперів. Це дає змогу обминути валютні ризики, спричинені коливаннями обмінних курсів.

По-друге, інвестори отримують можливість уникнути певних податків та обмежень, пов'язаних з купівлею акцій у країні їхнього випуску.

По-третє, усі ризики інвестування в цінні папери на ринках інших країн – політичний ризик, економічний, ризик ліквідності і т.д. – можуть бути значно обмежені. Зрештою, інвестування в міжнародно зареєстровані акції усуває проблему доступності та якості інформації щодо закордонних ринків чи окремих цінних паперів. Наведені переваги зумовлюють стійкий попит на іноземні акції.

Втім, вихід на ринок іноземних акцій пов'язаний для емітента з багатьма проблемами. Головні з них, як і у випадку іноземних облігацій, зумовлені регламентаціями щодо цінних паперів країни емісії. Це необхідність реєстрації емісії, а також жорсткі та дорогі для іноземної компанії вимоги щодо розміру, частоти відображення та якості фінансової звітності, що надається. Наявність таких перешкод обмежує пропозицію іноземних акцій.

Можна виокремити дві основні групи національних ринків іноземних акцій. До першої групи належать національні ринки тих країн, які мають найвищий рівень капіталізації ринків акцій у загальній капіталізації світового фондового ринку. Це ринки США і Великої Британії. На таких ринках частка іноземних акцій у загальній кількості акцій є відносно невеликою, але за

абсолютними показниками випущених іноземних акцій та обсягів торгівлі ними вони є лідерами. Так, у 2001 р. на фондових біржах США (Нью-Йоркська фондова біржа та ринок NASDAQ) торгували акціями 954 іноземні компанії, а на Лондонській біржі – 409.

Друга група ринків іноземних акцій представлена фондовими ринками тих країн, капіталізації яких належить відносно невелика частка в загальносвітовій капіталізації фондового ринку, але частка іноземних акцій у загальній кількості акцій, випущених на даний національний ринок, є провідною (Швейцарія і Нідерланди у 80-ті рр., Люксембург – у 90-ті рр.) або значною (Франція та Німеччина у 80-ті рр., Амстердам, Брюссель, Німеччина і Швейцарія – у 90-ті рр.). Наприклад, у 80-ті рр. на Цюрихській фондовій біржі лістинг своїх акцій отримали 194 іноземні компанії і лише 145 вітчизняних. На початку XXI ст. фондовим ринком, де частка іноземних акцій абсолютно домінує, став Люксембург. У 2001 р. із 257 компаній, акції яких мали лістинг на фондовій біржі Люксембурга, 209 були іноземними.

Основними чинниками, що визначають ступінь розвитку ринку іноземних акцій у певній країні, є:

1. Наявність розвинутого високоліквідного фінансового ринку, на якому зосереджено значний обсяг фінансових ресурсів. Великий за розмірами і ліквідністю внутрішній фінансовий ринок відкриває широкі можливості як для позичальників, так і для інвесторів.

Щонайперше, значний обсяг внутрішніх заощаджень визначає стійкий попит національних інвесторів на цінні папери. Але для емітента дуже важливою є наявність активного, ліквідного вторинного ринку, оскільки саме такий ринок приваблює інвесторів. У випадку низьколіквідного ринку з невеликим оборотом цінних паперів виникає ризик ліквідності, і емітент може натрапити на проблему розміщення своїх акцій або для компенсації нестачі ліквідності матиме сплачувати більший дохід.

Ліквідність і стійкість фінансової системи забезпечується функціонуванням високопрофесійних фінансових інституцій, які пропонують диверсифікований спектр фінансових послуг і формують ефективні ринкові механізми для операцій з цінними паперами. Результатом їхньої діяльності є підвищення ефективності фінансових трансакцій. Іншу умову ліквідності

ринку становить стабільна національна валюта, яка забезпечує постійний попит позичальників на фінансування саме в цій валюті, отже, прагнення отримати доступ саме до такого ринку. Найбільш конкурентоспроможним за обсягами капіталу та оборотом торгівлі цінними паперами, різноманітністю ринкових сегментів та їх взаємо-поєднанням є ринок США, він же вважається і найліквіднішим ринком світу. За своїми характеристиками до ринку США наближається ринок Великої Британії.

2. Доступність та якість інформації щодо цінних паперів і захист прав інвесторів. Доступ інвестора до необхідної інформації дає йому змогу швидко оцінити фінансові продукти й ухвалювати обґрунтовані рішення щодо купівлі тих чи інших цінних паперів, а отже, формується стабільний попит на фінансові інструменти, в тому числі й на іноземні акції. За обсягом, деталізацією, достовірністю й ареалом поширення інформації лідерами є США, Велика Британія та Японія.

3. Трансакційні витрати на випуск і обіг цінних паперів. Прямі витрати випуску та обігу акцій складаються з двох компонентів: витрат на емісію та витрат на укладання угод на вторинному ринку. У свою чергу трансакційні витрати вторинного ринку охоплюють комісійні посередникам і оплату розрахунково-клірингового обслуговування. Трансакційні витрати на укладання угод є вищими в тих країнах, де застосовується практика фіксованих комісійних, а клірингово-розрахункові системи базуються на відсталих технологіях. І якщо загальною тенденцією став перехід до договірних комісійних, то клірингові й розрахункові процедури в різних країнах залишаються неуніфікованими. Серед розвинутих ринків проблема трансакційних витрат залишається невирішеною у країнах Західної Європи, де клірингово-розрахункове обслуговування значною мірою базується на практиці і технологіях 70-80-х рр.

4. Ступінь і характер державного регулювання. Привабливість національного ринку як місця випуску іноземних цінних паперів значною мірою залежить від таких його характеристик, як наявність обмежень на торгівлю іноземними цінними паперами або інвестування коштів у іноземні цінні папери, жорсткість законодавчих вимог щодо регулювання діяльності акціонерних компаній, у тому числі й іноземних, і т.д. Масштаби та характер таких обмежень у певній країні стимулюють або, навпаки, стримують розвиток у ній ринку іноземних акцій. Так, відсутність федеральних законів, які забороняють або обмежують участь

нерезидентів в угодах з цінними паперами на комерційних засадах, робить фондовий ринок Швейцарії одним з високопривабливих ринків світу.

Проте уряди багатьох країн усе ще дотримуються протекціоністських інвестиційних правил щодо інституційних інвесторів, зокрема інвестиційних та пенсійних фондів і страхових компаній. Наприклад, в Італії пенсійні фонди мають інвестувати значну частину коштів, якими вони управляють, у вітчизняні урядові облігації. Аналогічна практика поширена і в інших країнах – Франції, Німеччині, Японії, Канаді і т.д. Як наслідок, середній американський інвестиційний фонд у 6 разів більший, ніж такий самий фонд у Європі, відповідно вища й середня реальна ставка доходу, отримованого пенсійними фондами США. А це означає, що в результаті обмежувальної інвестиційної політики інвестиційна база іноземних акцій звужується.

5. Податковий режим. На інтенсивність розвитку ринку іноземних акцій істотно впливає також національна політика стягування податків – оподаткування доходів від торгівлі цінними паперами, володіння іноземними акціями, доходів на приріст капіталу, оподаткування грошових переказів за кордон і т.д. Це пояснюється тим, що інвестори орієнтуються на ставку дохідності після сплати податків. Практика оподаткування дуже різниться в окремих країнах. Так, із деяких цінних паперів податок "коло джерела" утримується, а з деяких – ні. Іноді прибуток від продажу цінних паперів прирівнюється до доходів. Важливе значення мають також строки податкових виплат. Адже інвесторові іноді вигідніше відстрочити сплату податків і віднести її на рахунок витрат наступного фінансового року і т.п. На практиці відмінності в податкових режимах стали значним чинником розвитку ринків іноземних акцій у тих чи інших країнах – там, де діють податкові стимули, такі ринки більш розвинуті. Так, Велика Британія, яка не стягує податків "коло джерела" доходу, стала місцем зосередження транснаціональних корпорацій і випусків іноземних акцій. Певні країни, такі як Нідерланди і Люксембург, мають порівняно низькі податки, що стягуються "коло джерела", і це зробило їх привабливими для країн проміжного володіння.

6. Специфіка національних бухгалтерських стандартів. Бухгалтерські стандарти і правила істотно різняться по країнах. Необхідність гармонізувати фінансову звітність відповідно до

національних стандартів певної країни суттєво збільшує витрати виходу емітентів на ринок іноземних акцій. У цьому сенсі різко зростає привабливість ринку Великої Британії, де вимоги до компаній-нерезидентів спрощені – вони мають надавати фінансову звітність у відповідності до міжнародних стандартів бухгалтерського обліку.

Торгівля іноземними акціями зосереджена переважно на європейських біржах (включаючи Лондон), які на початку 90-х рр. уніфікували стандарти доступу на ринок. Було також спрощено вимоги щодо транскордонного допуску на фондові біржі першокласних цінних паперів тих компаній, які мають значні обсяги виробництва і високу міжнародну репутацію, а пізніше встановлено гармонізовані стандарти транскордонних торговельних операцій, зокрема відкритого первинного розміщення. Це, з одного боку, усунуло відмінності між внутрішньою та іноземною емісіями цінних паперів у межах країн ЄС, а з іншого – сприяло полегшенню доступу нерезидентів на внутрішні ринки цінних паперів європейських країн. Основними європейськими ринками іноземних акцій є фондові ринки таких країн, як Велика Британія (Лондонська фондова біржа/Міжнародна фондова біржа), Німеччина (Франкфуртська фондова біржа / Німецька біржа), Швейцарія (Цюріхська фондова біржа), Нідерланди (Амстердамська фондова біржа), Франція (Паризька фондова біржа / Паризька біржа), а також Люксембург і Брюссель.

Потенційно важливим чинником, який визначає зростання ролі європейських фондових ринків у торгівлі іноземними акціями, є тенденція до створення єдиного інтегрованого пан'європейського ринку цінних паперів на основі об'єднання національних торговельних систем. Особливого поширення ця тенденція набула від початку третьої стадії Європейської валютної системи (ЄВС). Так, у 2000 р. відбулося злиття п'яти європейських фондових бірж, а саме: Амстердамської, Брюссельської, Мадридської, Паризької і Цюріхської (Euronext), до яких пізніше приєдналася Лісабонська. Утворення Euronext було завершено у вересні 2000 р., і нині це найбільша європейська торговельна система, яка надає можливість торгувати акціями, облігаціями та деривативами. Структура Euronext децентралізована і побудована таким чином, щоб забезпечити стабільні зв'язки з місцевими інвесторами. Торгувати акціями "блакитних фішок" можна в Парижі, деривативами – в

Амстердамі, а акціями малих та середніх компаній – у Брюсселі. Крім того, на фондовому ринку континентальної Європи діє також ціла низка раніше створених об'єднань, які виникли в процесі національної й субрегіональної консолідації ринків цінних паперів. Це, зокрема, EUREX (European Derivatives Market) – об'єднання у 1996 р. строкових бірж Франкфурта (Deutsche Termin Börse) і Цюриха (Swiss Options and Financial Futures Exchange, SOFFEX), яке утворило найбільший у світі ринок з торгівлі біржовими деривативами; створений у 1997 р. "Новий ринок" (Neuer Markt) акцій перспективних невеликих компаній, який об'єднує ринки Парижа, Франкфурта, Брюсселя та Амстердама; скандинавський ринок NOREX, створений 1998 р. на основі співпраці між Стокгольмською і Копенгагенською фондовими біржами. Варто зазначити, що наведені приклади не є вичерпними. Але, незважаючи на стійку тенденцію до інтеграції європейського ринку цінних паперів, пан'європейської біржової фондової системи ще не створено. Так, проголошене у 2000 р. злиття між фондовими біржами Франкфурта і Лондона, яке мало на меті створити Міжнародну біржу (International Exchange, IX), не відбулося.

Об'єднання торговельних систем, застосування нових технологій торгівлі й відповідне збільшення обсягів угод із цінними паперами в Європі поклали початок консолідації систем клірингу та розрахунків за угодами з цінними паперами. Так, у січні 2000 р. міжнародною депозитарно-кліринговою системою Cedelbank і аналогічною німецькою Deutsche Börse Clearing було створено міжнародну систему Clearstream International. Нова система є окремою структурою, призначення якої – забезпечити технологічну інфраструктуру пан'європейського клірингу. У березні 2000 р. оголошено про об'єднання французького центрального депозитарію Sicovam з міжнародною кліринговою системою Euroclear, яке передбачає повне злиття двох організацій. У перспективі – злиття депозитарно-клірингової системи з корпоративних цінних паперів Crest (Лондонська фондова біржа) і Clearstream International можливе в разі об'єднання фондових бірж Лондона і Франкфурта.

Проте на сучасному етапі в ЄС ще не склався єдиний ринок ні європейських, ні іноземних акцій, а наявні ринки цінних паперів постають як фрагментовані і почасти неефективні структури. По-перше, формування єдиної інтегрованої торговельної структури, яка б поширювалася на всю зону ЄВС і

давала б змогу як резидентам, так і нерезидентам вільно торгувати акціями через укладання дво- та багатосторонніх угод між національними біржами, відбувається повільно. Процесам фінансової централізації заважають і повільна зміна чинних правил функціонування національних фондових бірж, і зростання конкуренції з боку новостворених електронних торговельних систем, і відсутність єдиної транс'європейської системи клірингу і розрахунків. Саме тому об'єднання європейських фондових інституцій відбуваються у меншому, ніж загальноєвропейський, масштабі, що гальмує перетворення континентального європейського ринку на абсолютного світового лідера з торгівлі іноземними акціями.

По-друге, на сьогодні в Європі існує близько 30 розрахункових систем, багато з яких базується, як уже зазначалося, на застарілих технологіях. Це зумовлює високі витрати на здійснення операцій з цінними паперами в країнах ЄС. Так, вартість операцій з клірингу і розрахунків у Західній Європі у 8 разів перевищує вартість аналогічних операцій на ринку США.

Інший негативний чинник – відмінності в оподаткуванні в країнах ЄС, зокрема відсутність спільної системи податків, що стягуються "коло джерела" доходу. Диференціація податкових режимів є для національних урядів засобом залучення підприємців до держави або регіону, але водночас перешкоджає формуванню єдиного ринку іноземних акцій.

Зрештою, на заваді розвитку єдиного європейського ринку іноземних акцій стоїть і система регулювання фінансового ринку в Європі, де немає єдиного пан'європейського регулятивного органу. На рівні окремих країн-членів ЄС фінансове регулювання є дуже різноманітним і відрізняється від країни до країни. Крім того, існує велика кількість регулятивних установ – на сьогодні адміністративна система регулювання фінансового ринку ЄС представлена майже 40 різними органами влади. Необхідність реформування системи регулювання фінансового ринку ЄС особливо зросла після введення євро та посилення інтеграції національних ринків акцій на основі технологічного прогресу. Нагляд за такими ринками потребує істотної модифікації традиційних методів регулювання. Створення єдиного регулятивного органу влади в кожній країні ЄС не лише розширить сферу його діяльності, а й уможливить використання переваг економії на масштабі, забезпечить добре організовану

систему контролю, більшу прозорість ринку і чітку звітність. А це означає, що підвищуються ліквідність ринку акцій, його міжнародна конкурентоспроможність.

На Лісабонському саміті в березні 2000 р. було ухвалено План заходів у сфері фінансових послуг Європейської комісії, який охоплює заходи щодо створення інтегрованого ринку капіталу та фінансових послуг на території ЄС. Даний план містить 42 рекомендації з удосконалення регулювання роздрібних та професійних фінансових ринків. Останнім терміном запровадження цих заходів визначено 2005 р. Основна мета реформування фінансового ринку ЄС – подолання неефективності, пов'язаної з фрагментованістю ринків, яка зменшує глибину і ліквідність європейських ринків цінних паперів і робить витрати на залучення капіталу постійно вищими за аналогічні витрати у США.

Загальна характеристика депозитарних розписок. Нині вихід емітентів акцій на міжнародний ринок відбувається переважно у формі такого інструменту, як депозитарні розписки.

Депозитарна розписка (Depository Receipt, DR) – це обіговий цінний папір, який є субститутутом акцій іноземних компаній.

Депозитарні розписки випускаються національним банком як свідоцтво про право володіння акціями іноземних компаній, що перебувають у трастовому управлінні даного банку. Кожна розписка свідчить про володіння однією або групою іноземних акцій.

Історично поява депозитарних розписок пов'язана із заборонаю британського уряду на вивіз акцій місцевих компаній за кордон. Намагання уникнути цієї заборони й спричинило виникнення такого механізму, як депозитарні розписки. Вперше депозитарні розписки було випущено у 1927 р. американським банком J.P. Morgan, щоб надати можливість американцям інвестувати в акції британської компанії роздрібної торгівлі Selfridge.

Ринок депозитарних розписок дістав подальший розвиток з початку 70-х рр., коли американський банк Morgan Guaranty Trust Company випустив на ринок США депозитарні розписки під акції іноземних компаній розвинутих країн. Але на той час випуски депозитарних розписок ще були одиничними. Розширення ринку почалося з другої половини 1980-х рр. і активізувалося в 90-ті рр., коли американський капітал вийшов на ринки країн, що розвиваються. Нині практично всі нові емісії іноземних акцій

розміщуються на ринках розвинутих країн через депозитарні розписки. Так, кількість спонсорованих депозитарних програм зросла з 352 із 24 країн у 1990 р. до більш як 1800 програм із 78 країн на кінець 1999 р. Більш ніж 50 з цих країн – це країни з ринками, що перебувають на стадії формування. А загальна ринкова капіталізація всіх компаній з АДР-програмами перевищила на кінець 1999 р. 6 трлн дол. США.

Існує кілька основних видів і відповідно ринків депозитарних розписок. Американською версією депозитарних розписок є АДР – американські депозитарні розписки (American Depository Receipt, ADR). АДР – це обігові цінні папери, випущені американським банком-депозитарієм на еквівалентну кількість акцій іноземної компанії, які зберігаються на її внутрішньому ринку. АДР розміщуються на фондовому ринку США, їхній обіг регулюється законодавством США. Крім того, великого поширення набули європейські та глобальні депозитарні розписки. Європейські депозитарні розписки (European Depository Receipt, EDR) випускаються європейськими банками як свідоцтво про володіння акціями компаній, які розташовані у країнах, що не входять до ЄС. Їхній обіг регулюється, як правило, законодавством Великої Британії (іноді – США), і продаються вони на Паризькій фондовій біржі. Глобальні депозитарні розписки (Global Depository Receipt, GDR) вирізняються тим, що пропонуються і розміщуються одночасно як на американському фондовому ринку, так і на фондових ринках поза межами США. Обіг таких цінних паперів регулюється законодавством США. Зазвичай EDR і GDR деноміновані в доларах США, проте вони можуть випускатися у будь-якій валюті. Ще один поширений різновид депозитарних розписок – міжнародні депозитарні розписки (International Depository Receipt, IDR). Це цінні папери, які представляють депоновані неамериканські іноземні акції, випускаються американським банком-депозитарієм у неамериканській валюті поза межами США і призначені для продажу в Європі або на інших ринках. Обіг їх регулюється здебільшого законодавством Великої Британії, розміщуються вони в Лондоні та Люксембурзі.

Аналогічні американському ринки діють тепер і в інших розвинутих країнах, але випуски депозитарних розписок і відповідно торгівля ними обмежена. Ринок АДР – найбільший серед індивідуальних ринків депозитарних розписок, і торгують АДР не лише у США, а на всіх міжнародних ринках. Отже, надалі

ми будемо розглядати депозитарні розписки на прикладі саме цього інструменту.

Депозитарні розписки є повноцінним фінансовим інструментом національного ринку. Так, АДР, як і будь-які інші цінні папери США, що випускаються на американському фондовому ринку, оцінюються і котируються у доларах США, продаються або на фондових біржах, або на позабіржовому ринку і мають відповідати стандартам США. АДР реєструються в Комісії з цінних паперів США (The United States Securities and Exchange Commission, SEC). Вимоги щодо реєстрації й надання фінансової звітності є однаковими як для депозитарних розписок, так і для звичайних акцій, які котируються на біржах США. Втім, для деяких програм депозитарних розписок надаються пільги, які не поширюються на звичайні акції.

Депозитарні розписки деноміновані в національній валюті тієї країни, на ринок якої вони випускаються. Так, ціни АДР визначаються в доларах США, дивіденди також сплачуються у доларах США. Ринкова ціна депозитарних розписок і ставки дивідендів базуються на внутрішніх цінах акцій/ставках дивідендів компанії-емітента акцій. Отже, вартість депозитарних розписок залежить від вартості акцій на внутрішньому ринку країни їх емісії, від обмінного курсу між валютами країни емісії акцій і країни випуску депозитарних розписок, а також від кількості депонованих акцій, яка припадає на одну депозитарну розписку. Зокрема, початкова доларова вартість АДР у США встановлюється відповідно до вартості депонованої акції на первинному ринку у внутрішній валюті, помноженої на доларову вартість внутрішньої валюти і скоригованої на множник, що дорівнює кількості акцій, включених до АДР.

По суті, з погляду інвестора різниці між купівлею та продажем депозитарних розписок і купівлею та продажем будь-яких інших цінних паперів США немає. Просто депозитарні розписки "американізують" акції, випущені поза межами США. І тепер майже всі іноземні компанії, за винятком канадських, проникають на фінансовий ринок США, використовуючи депозитарні розписки замість звичайних акцій.

Існують різноманітні програми депозитарних розписок, різні схеми їх випуску. Найбільш поширені спонсоровані (субсидовані) АДР-програми, тобто програми, запроваджені емітентами акцій. Вони випускаються на основі угоди між емітентом і банком-депозитарієм. Такі АДР-програми дають змогу емітентові акцій

контролювати еластичність реєстрів, потоки коштів і забезпечують можливість нарощувати свій капітал. Неспонсоровані (несубсидовані) програми – це програми, створені й запропоновані інвесторами без формальної згоди та участі емітента акцій. Останній може навіть не підозрювати про існування депозитарних розписок на його акції. Характерними рисами неспонсорованих АДР є те, що вони випускаються на акції, які перебувають у обігу на вторинному ринку, і звичайно не реєструються у SEC як американські цінні папери, тому ними торгують тільки на позабіржовому ринку США або на європейських фондових ринках. Неспонсоровані АДР нині, як правило, не випускаються внаслідок відсутності контролю за коштами і прихованих витрат.

Спонсоровані АДР-програми поділяються на чотири типи, які відрізняються між собою законодавчими та регулятивними вимогами і відповідно типом ринку, на якому ними можна торгувати. Перші два типи АДР (рівнів I і II) випускаються на акції, які вже перебувають у обігу на вторинному ринку країни емісії. Два останні типи АДР (рівень III і приватне розміщення) випускаються на акції нового випуску. Більшість усіх спонсорованих депозитарних розписок продається на позабіржовому ринку. Так, у 1999 р. лише 520 програм депозитарних розписок із загальної кількості більш як 1800 програм отримали біржовий лістинг, решта перебуває в обігу на позабіржовому ринку.

Вибір тієї чи іншої програми випуску АДР залежить від мети, яку ставить перед собою компанія-емітент – підвищення ліквідності акцій і статусу компанії чи залучення фінансування у твердій валюті. У першому випадку АДР випускаються на акції, які вже перебувають в обігу на вторинному ринку, у другому - АДР випускаються на акції нового випуску. Випуск АДР на вже наявні акції має стратегічне значення для виходу компанії на американський фінансовий ринок. Він надає доступ американським інвесторам до вже випущених акцій і, в певному сенсі, створює основу для випуску АДР більш високого рівня. І хоча компанія в даному випадку і не мобілізує нових капіталів на вторинному ринку, наявність такого ринку має важливе значення. По-перше, без активного вторинного ринку цінних паперів даного емітента інвестори навряд чи придбають його акції на первинному ринку. По-друге, випуск АДР звичайно

супроводжується стабілізацією і навіть зростанням цін на базові акції, підвищує їхню ліквідність.

АДР I і II рівнів випускаються на публічний ринок США, але між ними є суттєва різниця. Найпростіший тип АДР-програм – АДР I рівня. Випуск таких АДР має пільги, пов'язані з "інформаційним звільненням" – компанія-емітент акцій не повинна подавати в Комісію з цінних паперів США фінансову звітність, складену у відповідності до вимог GAAP (General Accepted Accounting Principles – укр. Система загальноприйнятих принципів бухгалтерського обліку) чи міжнародних стандартів. У SEC подається лише та фінансова звітність, яка вимагається від компанії-емітента в рідній країні. АДР I рівня продаються тільки на позабіржовому ринку США або на фондових біржах тих країн, правилам лістингу яких вони відповідають. Звичайно це Франкфурт, Берлін, рідше – Лондон. При випуску АДР II рівня компанія-емітент акцій має подати в SEC фінансову звітність, гармонізовану з американськими стандартами. Рівень цієї звітності такий, як і для самих акцій у разі їхнього виходу на американський ринок. Завдяки цьому АДР II рівня котируються на організованих ринках США – у системі NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automatic Quotation – укр. Автоматизовані котирування Національної асоціації дилерів цінних паперів, електронна система торгівлі акціями високотехнологічних компаній) та на фондових біржах NYSE (New York Stock Exchange – укр. Нью-Йоркська фондова біржа) і AMEX (American Stock Exchange – укр. Американська фондова біржа).

Програми АДР на акції нового випуску забезпечують залучення капіталу. Відмінності між ними стосуються форми розміщення АДР – на публічному ринку чи приватному. На публічний ринок випускаються АДР III рівня. Публічно розміщена емісія вимагає повної реєстрації даних цінних паперів у SEC, що дає змогу торгувати цими АДР на фондових біржах США. Випуск АДР III рівня здійснює андеррайтер, основне завдання якого – забезпечити емітентові рекламну кампанію випуску серед потенційних інвесторів.

За приватного розміщення АДР продаються на американському ринку обмеженому колу "кваліфікованих" інституційних інвесторів, тому їх часто називають обмеженими АДР, або RADR (Restricted ADR). Комісія з цінних паперів США вважає, що такі інвестори здатні самотійно оцінити свої ризики,

і тому не вимагає ні реєстрації випуску, ні подання фінансової звітності від компанії-емітента. Обсяг розкриття інформації визначається вимогами ринку. Обмежені АДР не можуть продаватися ні на біржах США, ні на позабіржовому публічному ринку – їх котирування відбувається в системі PORTAL (складова частина системи NASDAQ, призначена для забезпечення ринку приватної торгівлі цінними паперами, обслуговування вторинного ринку і торгівлі за допомогою автоматизованих зв'язків).

Для підвищення ліквідності ринку приватно розміщуваних депозитарних розписок на початку 90-х рр. було введено Правило S (Reg S), згідно з яким дозволялося випускати RADR за межами США. Відтоді поширилася структура АДР, яка охоплює приватне розміщення у США та офшорну пропозицію у відповідності до Правил S – продаж депозитарних розписок поза межами США неамериканським інвесторам. У цьому разі RADR постають як GDR. GDR ідентичні АДР з правового, операційного, технічного та адміністративного поглядів. Структура GDR може бути одиничною і розгалуженою. У першому випадку GDR, розміщені поза межами США, не можуть продаватися американським інвесторам чи обмінюватися на АДР першого рівня. У другому – такі депозитарні розписки можуть бути обміняні на необмежені депозитарні розписки, які вільно продаються на відкритому позабіржовому ринку США.

Випуск депозитарних розписок у формі GDR через їх загальний продаж як у США, так і в інших країнах звичайно застосовується для розширення кола інвесторів. GDR сприяють торгівлі й розрахункам між країнами, мінімізують витрати угод і збільшують кількість потенційних інвесторів, особливо серед фінансових установ.

Перевагою механізму депозитарних розписок для емітента є те, що:

- депозитарні розписки дають емітентові можливість уникнути чинних у певних країнах обмежень на вивіз цінних паперів за кордон і продавати цінні папери іноземним інвесторам навіть у тому випадку, коли їх реальний продаж заборонений або обмежений чи надмірно жорстко регулюється;
- емітент не зобов'язаний керуватися всіма законодавчими вимогами країни, у якій перебувають в обігу випущені через депозитарні розписки акції;
- депозитарні розписки розширюють інвестиційну базу іноземних випусків акцій, крім того дають змогу інституційним

інвесторам, які підлягають обмеженням на вкладення в іноземні цінні папери, здійснювати інвестування в акції емітентів інших країн;

- випуск іноземних акцій через депозитарні розписки створює можливість уникнути проблеми зворотного припливу капіталу, яка постає за безпосереднього випуску іноземних акцій;

- депозитарні розписки мають подвійне застосування – вони можуть використовуватися як для залучення фінансування, так і для ефективного крос-лістингу акцій на більшій кількості іноземних ринків;

- депозитарні розписки підвищують ліквідність акцій емітента на внутрішньому і міжнародних ринках за рахунок поліпшення іміджу компанії і визнання її серед інвесторів.

Інвестори застосовують цей інструмент тому, що депозитарні розписки полегшують їм диверсифікацію портфеля, а інвестування в них має низькі трансакційні витрати. Вони дають змогу уникнути ризиків перереєстрації прав власності на цінні папери емітентів, зареєстрованих у країнах з недостатньо розвинутими ринками, і, певною мірою, валютних ризиків, таким чином забезпечуючи отримання дивідендів у національній валюті інвестора. Крім того, постійний попит на такі фінансові інструменти підтримується існуванням у багатьох країнах регулятивних обмежень на зовнішні портфельні інвестиції для інституційних інвесторів. Як уже згадувалося, ліміти інвестицій в іноземні активи встановлюються для пенсійних фондів, страхових компаній і взаємних фондів. Купуючи депозитарні розписки, інституційні інвестори дістають можливість обійти обмеження на купівлю і володіння іноземними цінними паперами. Тепер близько 70 % портфельних інвесторів віддають перевагу саме депозитарним розпискам, а не акціям.

Таким чином, депозитарні розписки є гнучким і привабливим інструментом виходу акціонерних компаній на фінансові ринки інших країн. Утім, ринок депозитарних розписок має і свої специфічні проблеми. Вони стосуються, зокрема, внутрішньої ліквідності депозитарних розписок, особливо в разі, коли первинний ринок не здійснює свої операції. Крім того, для невеликих компаній залучення фінансування через випуск такого інструменту, як депозитарні розписки, виключається.

Торгівля депозитарними розписками зосереджена у США. У Лондоні використання депозитарних розписок більш обмежене, оскільки іноземні акції випускаються переважно прямо, а не

через депозитарні розписки. Депозитарними розписками торгують також в офшорних центрах. Протягом 90-х рр. торговельний оборот АДР зростав на 22 % на рік і досяг у 1999 р. 758 млрд дол. США. Провідними фінансовими інституціями, які випускають депозитарні розписки, є американські банки Bank of New York, Citibank та J.P. Morgan, значно меншою мірою – Chase Manhattan, Bankers Trust Company та Marine Midland Bank. Причому на перші три з них припадає близько 95 % усіх випусків депозитарних розписок, а лідером є Bank of New York, якому належить понад 60 % ринку. Внаслідок усіх цих тенденцій лістинг і торгівля депозитарними розписками сконцентрувалися на таких п'яти світових ринках, як Нью-Йоркська фондова біржа, ринок NASDAQ, Токійська фондова біржа, Лондонська фондова біржа та Німецька біржа.

Багато корпорацій, у тому числі американські, практикують розміщення частки емісії акцій на євrorинку. Європейські корпорації розміщують частину своїх акцій на ринку США. При цьому частину акцій, що розміщується у такий спосіб, називають траншем на євrorинку або американським траншем ("Tranche" – французький термін, що означає відокремлену частку випуску фінансового активу). Існують також корпорації, що намагаються збільшити свій капітал за рахунок розміщення акцій відразу в кількох країнах.

Протягом останніх десятиліть деякі багатонаціональні корпорації активно включилися в процес емітування своїх акцій спеціально для їх розповсюдження в інших країнах. Щоб пробитися з такими емісіями на міжнародний ринок, вони вносять свої акції в курсові бюлетені на біржах різних країн.

Однак, щоб внести свої акції в курсові бюлетені закордонних бірж, необхідно затратити значні кошти. По-перше, біржі часто стягують достатньо великі суми за розміщення інформації в таких бюлетенях. По-друге, уряди деяких країн і самі біржі вимагають від компаній надання достатнього обсягу інформації, яка до того ж часто має пройти незалежну аудиторську перевірку і сертифікацію достовірності. По-третє, треба докласти значних зусиль і витратити достатньо коштів, щоб про таку компанію і перспективи її діяльності знали зарубіжна преса, брокери і потенційні інвестори. І все ж компанії свідомо йдуть на подолання цих труднощів, оскільки внесення в такі бюлетені відомостей про їхні акції робить останні доступними для більшої кількості покупців чи інвесторів. З іншого боку, якщо у компанії є

дочірнє підприємство за кордоном, то внесення відомостей про це в бюлетень може покращити відносини з місцевим урядом і розширити певною мірою участь місцевих ділових кіл у розвитку цього бізнесу в даній країні.

На міжнародний ринок акцій мають великий вплив національні ринки, ступінь якого залежить від обсягу та розвиненості кожного з цих ринків. Одним із найважливіших показників ринку є його капіталізація. Капіталізація ринку – це показник, що відображає ринкову вартість усіх компаній, які беруть участь в операціях на фондовому ринку. Ринкова вартість компанії визначається як добуток курсової вартості її акції на кількість акцій, що перебувають в обігу.

Отже, аналізуючи ситуацію на євrorинку, необхідно підкреслити, що в умовах його посиленої глобалізації характерне тільки значне збільшення масштабів євровалютних операцій, запровадження модифікованих фінансових інструментів, які усувають національні бар'єри євробізнесу, але й активне застосування принципово нових фінансових продуктів, без яких позичальникам та інвесторам неможливо було б успішно розвиватися у конкретному середовищі.

У цілому євrorинки виявляють неабияку здатність пристосовуватися до економічної ситуації у світовому середовищі. Вони справді сприяють кращому розподілові фінансових ресурсів у планетарному вимірі, пропонують нестандартні фінансові продукти, які виникають у зв'язку з порушенням рівноваги міжнародних платежів, надають фінансовим агентам важливі інструменти захисту від ризиків.

4.2. Міжнародний ринок облігацій. Євrorинок

Облігації, що розміщуються на закордонних ринках, згідно з усталеною термінологією, називаються міжнародними і у свою чергу поділяються на іноземні, або закордонні, облігації та єврооблігації. Основна відмінність єврооблігацій від іноземних облігацій полягає в тому, що єврооблігації випускаються у валюті, яка є іноземною як для емітента, так і для інвесторів, серед яких відбувається розміщення цих цінних паперів. Єврооблігації розміщуються одночасно у фінансових центрах декількох країн і є на сьогодні найпоширенішим видом міжнародних облігацій.

Зарубіжні, або іноземні, облігації – це цінні папери, які випущені й розміщені емітентом у будь-якій іноземній країні за допомогою внутрішнього національного суб'єкта ринку цінних

паперів із цієї країни у валюті країни розміщення позики. Валюта позики для позичальників є іноземною, а для інвесторів – національною.

Найбільші ринки іноземних облігацій розташовані в Цюріху, Нью-Йорку, Токіо, Франкфурті-на-Майні, Лондоні та Амстердамі.

Єврооблігації – це боргові зобов'язання, що є одним із видів цінних паперів, які випускаються позичальниками при отриманні довгострокових кредитів на євrorинку. Маючи всі ознаки (реквізити) облігацій, вони відрізняються деякими особливостями. Так, на відміну від іноземних облігацій, які розміщуються на ринках однієї країни, єврооблігації розміщуються одночасно на ринках кількох держав. Валюта єврооблігаційної позики для кредиторів, як правило, є іноземною, за винятком банків США. Гарантом за позикою виступають переважно емісійні синдикати, які утворюються банками кількох країн і здійснюють розміщення єврооблігацій.

З певним ступенем умовності можна визначити декілька основних груп "кінцевих" інвесторів, які займають домінуюче становище на ринку єврооблігацій. Це приватні та інституційні інвестори.

Приватні інвестори – це фізичні особи, які здійснюють операції з єврооблігаціями.

До *інституційних інвесторів* можна віднести: банки (центральні, інвестиційні, комерційні); державні установи; міжнародні фінансові інститути; пенсійні фонди; страхові фонди і компанії (у тому числі офшорні); інститути спільного інвестування та великі корпорації.

До основних особливостей цього фінансового інструменту можна віднести те, що:

- єврооблігації розміщуються, як правило, одночасно на фінансових ринках кількох країн;

- єврооблігації купуються інвесторами різних країн на базі котирування їх національних бірж;

- емісія єврооблігацій меншою мірою підпадає під державне регулювання, не підпорядковується національним правилам проведення операцій з цінними паперами тієї країни, валюта якої є валютою позики;

- валюта єврооблігації не обов'язково має бути національною грошовою одиницею ні для емітента, ні для інвестора;

- єврооблігації, як правило, являють собою цінний папір на пред'явника (*bearer bonds*) з фіксованою відсотковою ставкою;

- гарантійне розміщення єврооблігацій здійснюється емісійним синдикатом;
- випуск та обіг єврооблігацій відбуваються згідно з правилами та стандартами, що встановилися на ринку;
- утримувачам єврооблігацій дохід сплачується у повному обсязі, без податку на відсотковий дохід, що стягується в країні емітента.

Згідно з одним із поширених поглядів, перший випуск єврооблігацій здійснила державна компанія Італії з будівництва доріг Autistrade у липні 1963 р. Усього було випущено 60 000 облігацій номіналом 250 дол. За кожною облігацією щорічно 15 липня сплачувався фіксований дохід у розмірі 5,5 % (13,75 дол.). Лід-менеджером позики став англійський торговельний банк (merchant bank) S. G. Warburg & Co., менеджерами (co-managers) – Banque de Bruxelles S. A., Deutsche Bank A. G., Rotterdamsche Bank N. V. Раніше подібна операція (щоб неамериканські фінансові установи проводили андерайтинг цінних паперів у доларах) була немислимою. Лістинг було отримано на Лондонській фондовій біржі. У тому ж році було випущено єврооблігації в німецьких марках та швейцарських франках.

Поява єврооблігацій пов'язана насамперед з інтернаціоналізацією світового господарства та необхідністю забезпечити фінансові потреби транснаціональних корпорацій, передусім європейських. Поштовхом до розвитку цього ринку служили обмеження, що були введені адміністрацією Д. Кеннеді у 1963 р., на використання іноземними позичальниками ринку капіталів США.

Потреба в доступі до джерел капіталів була задоволена за рахунок випуску саме єврооблігацій. Можливість розміщення єврооблігацій, що спочатку були виражені майже виключно у доларах США, була обумовлена наявністю на рахунках європейських банків значних сум у доларах США – так званих євродоларів. Тобто ринок євродоларів був джерелом фінансування ринку єврооблігацій.

Розвитку ринку єврооблігацій тривалий час заважала відсутність ефективного вторинного ринку. Емісія облігацій у паперовій формі перешкоджала їх обігу та грошовим розрахункам. Проривом у формуванні вторинного ринку було створення американським банком "Morgan Guaranty" системи Euroclear у Брюсселі в 1968 р. Сутність її полягала у створенні системи депозитаріїв у різних країнах світу для зберігання цінних

паперів, а власникам цінних паперів видавалися свідоцтва про вклад та володіння цінними паперами. У результаті операції з купівлі-продажу єврооблігацій перестали вимагати фізичного переміщення цінних паперів, а являли собою лише передання сертифікатів. Зміна власника відображалась у записах на депонентських рахунках.

Створення системи Euroclear у 1968 р. стало революцією на ринку облігацій. Якщо в момент створення кількість її учасників нараховувала 50 членів, то у 1973 р. – уже 150, а в середині 80-х рр. – 1450. У 1970 р. західноєвропейські інституції єврооблігаційного ринку створили свою систему клірингових розрахунків на ринку єврооблігацій зі штаб-квартирою в Люксембурзі, що має назву CEDEL (Since July 2002 it is a division of Deutsche Börse, and known as Clearstream).

Переважає більшість єврооблігацій випускається: великими корпораціями приватного сектора; міжнародними організаціями; державними органами.

У випадку, якщо єврооблігації випускаються урядовими агентствами чи місцевими органами влади, зазвичай потрібні урядові гарантії.

Приблизно 2/3 всіх єврооблігаційних позик припадає на корпорації, решта – приблизно однаковими частинами на уряди, урядові організації та міжнародні організації.

Найбільш поширеними методами розміщення єврооблігацій є:

- ✓ відкрита підписка серед необмеженого кола інвесторів (Public issue);
- ✓ приватне розміщення (Private placement).

Відкрита підписка здійснюється через гарантійний синдикат серед багатьох інвесторів у різних країнах світу. Подібні випуски майже завжди мають лістинг на біржі.

Гарантійний синдикат (underwriting syndicate) – це група фінансових установ (здебільшого інвестиційних банків), що беруть на себе зобов'язання з розміщення нових випусків цінних паперів.

Приватне розміщення націлене на невелику групу інвесторів. Такі облігації розміщуються незначною кількістю банків серед обмеженого кола інвесторів (без публічного оповіщення про позику). Розміщення відбувається здебільшого серед інституційних інвесторів. Єврооблігації приватного розміщення можуть і не мати лістингу на фондовій біржі.

Більша частина торгівлі єврооблігаціями здійснюється на позабіржовому ринку. Угоди укладаються по телефону, за допомогою спеціалізованих торговельних та комунікаційних мереж (Bloomberg, Reuters), а також через агентів, що спеціалізуються на наданні посередницьких послуг.

Значна частина єврооблігацій входить до лістингу двох європейських фондових бірж: Лондонської або Люксембурзької. Згідно з директивою Комісії ЄС про лістинг (European Commission Listing Particulars Directive 80/390/EEC) до єврооблігацій та інших цінних паперів євrorинку застосовуються спрощені правила лістингу. Це пов'язано з тим, що такі цінні папери купуються та продаються обмеженим колом організацій-професіоналів у галузі інвестування.

Єврооблігації зазвичай розміщуються шляхом підписки на них групи фінансових установ (на ринку єврооблігацій вони називаються менеджерами позики). Випуск єврооблігацій здійснюють міжнародні синдикати. Класична організація випуску єврооблігацій складається з трьох етапів.

Перший етап. Створення керуючого (емісійного) синдикату.

Емітент (позичальник) обирає провідного менеджера, що називається лід-менеджером (lead-manager). Лід-менеджер – це банк, що є головним організатором та гарантом позики (емісії цінних паперів) і 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 точнішого визначення основних параметрів емісії єврооблігацій.

Провідний менеджер обговорює з емітентом умови випуску єврооблігацій:

- суму, на яку буде проведено емісію;
- термін позики;
- відсотки за купонами;
- вартість емісії.

У разі необхідності лід-менеджер допомагає емітенту у підготовці проспекту емісії. Лід-менеджер також обирає співменеджерів (co-managers) позики залежно від їх місця на фінансовому ринку та можливостей із розміщення емісії.

Співменеджери – це банки, що входять до групи організаторів (менеджерів) позики. На відміну від простих учасників синдикату, вони беруть участь в управлінні емісією.

Співменеджери (члени групи менеджерів позики) беруть на себе умовне зобов'язання взяти на обслуговування встановлену номінальну частину позики. У середньому вона становить 40 % від загальної суми позики.

Другий етап. Створення гарантійного синдикату (синдикату андерайтерів).

Лід-менеджер обирає учасників майбутнього синдикату андерайтерів. Члени гарантійного синдикату разом із членами керуючого синдикату підписують угоду про гарантії (андерайтерську угоду). За цією угодою члени синдикату зобов'язуються підписатися на частину позики.

Третій етап. Створення синдикату з розміщення (продажу).

На даному етапі утворюється нова група банків для створення синдикату з розміщення (selling group), основним завданням котрого є розміщення позики (проведення підписки на єврооблігації) серед приватних та державних інвесторів.

Залучені до організації емісії єврооблігацій банки можуть одночасно виконувати всі три функції: керуючого, андерайтера та агента з розміщення. Найбільш поширеним на сьогодні є об'єднання другого та третього етапів організації емісії – одночасне виконання менеджерами функцій андерайтера та агента з розміщення.

Окрім зазначених вище, у схемі організації емісії єврооблігацій існують також такі учасники:

- платіжний агент (paying agent);
- фінансовий агент (fiscal agent);
- довірена особа (trustee).

Платіжний агент – це банк, що уповноважений емітентом сплачувати відсотки власникам облігацій та проводити їх погашення після отримання грошей від емітента.

Фінансовий агент – це банк, що діє від імені позичальника (емітента облігацій) та проводить розподіл цінних паперів серед емітентів. Зазвичай функції платіжного та фінансового агентів виконує один банк.

Деякі схеми єврооблігаційної позики передбачають існування довіреної особи, що діє в інтересах та від імені інвесторів за наявності будь-яких порушень в умовах позики з боку емітента. У цьому випадку обов'язково призначається платіжний агент, що діє від імені емітента облігацій.

Комісійні, що сплачуються менеджерам єврооблігаційних позик, поділяються: на плату за управління (management fee);

плату за андеррайтинг (underwriting fee); комісійні за розміщення (selling concession).

Комісійні відраховуються з вартості проданих облігацій кожним менеджером перед тим, як гроші буде перераховано лід-менеджеру. Плата за управління та андеррайтинг відраховуються лід-менеджером із тієї суми, що залишилася. Частка лід-менеджера у комісійних за управління (praesidium) відраховується ним із загальної суми комісійного винагородження менеджером.

Витрати на емісію єврооблігацій на міжнародному ринку становлять приблизно 2-2,5 % від її вартості та є нижчими за вартість випуску подібних облігацій на національному ринку. Вартість емісії у свою чергу визначається такими чинниками, як розмір емісії, валюта позики, термін платежу та дата випуску.

Традиційне розміщення єврооблігацій базується на трьох основних датах:

- оголошення про випуск єврооблігацій;
- підписання остаточних умов (початок розміщення);
- дата закінчення розміщення.

У 1990-ті рр. стандартною схемою розміщення єврооблігацій була так звана куплена угода (bought deal). Це означає, що лід-менеджер купує всі цінні папери в емітента на умовах, що були встановлені до оголошення про випуск. Під умовами розуміють такі показники: обсяг емісії, купонна ставка та ціна розміщення.

Практика використання методу "купленої угоди" виникла у зв'язку зі збільшенням фінансової потужності банків, що здійснюють розміщення єврооблігацій, а також посиленням конкуренції між ними. Подібна схема розміщення означає зменшення ролі андеррайтерів та агентів із розміщення. Першу "куплену угоду" було проведено у квітні 1980 р. інвестиційним банком Credit Suisse First Boston (CSFB), котрий купив весь єврооблігаційний випуск корпорації General Motors Acceptance Corporation на суму 100 млн дол. і тільки після цього організував синдикат.

Професійні учасники ринку, які виступають у ролі менеджерів, об'єднались у Міжнародну асоціацію учасників первинного ринку (International Primary Market Association, IPMA). Члени асоціації розробили ряд правил щодо технології розміщення цінних паперів на міжнародному ринку, а також стандартні форми документів. Вважається, що члени емісійного

синдикату, котрі є членами ІРМА, діють відповідно до правил асоціації.

Облігації міжнародного ринку можна поділити на три великі категорії:

- облігації з фіксованою ставкою відсотка. Найбільш поширеним інструментом даної категорії є проста облігація (straight bond) – облігація з фіксованою відсотковою ставкою, без права дострокового погашення та конвертації в акції. Прості облігації мають серії щорічних купонів та називаються також «plain vanilla» (простий, без особливих умов та додаткових елементів);

- облігації з плаваючою купонною ставкою. Найпоширенішим інструментом цієї категорії є нота з плаваючою ставкою (floating rate note, FRN). Це облігації, купонні платежі за якими один раз на шість місяців встановлюються на рівні найбільш відомої та репрезентативної відсоткової ставки грошового ринку (зазвичай ЛІБОР) плюс/мінус певна маржа, що визначається ступенем ризику;

- облігації, що пов'язані з акціями емітента. Ця категорія поділяється ще на два класи:

- конвертовані облігації (convertible bonds). Це облігації, які за бажанням інвестора можуть бути конвертовані у прості акції того самого емітента. Майже не відрізняються від конвертованих облігацій обмінні облігації (exchangeable bonds), що можуть бути конвертовані в акції іншого емітента;

- облігації з варантами на акції (debt with warrant), що дають право на придбання (купівлю) акцій. На відміну від конвертованих облігацій, облігації з варантом на акції завжди сплачуються незалежно від того, чи використано право на підписку.

Щодо структури складових ринку, то станом на кінець 1994 р. більше 76 % загального обсягу заборгованості за єврооблігаціями припадало на прості облігації з фіксованою відсотковою ставкою (1562 млрд дол. із 2048 млрд дол.), частка облігацій із плаваючою ставкою становила 15 % (303 млрд дол.), а на конвертовані облігації та облігації з варантом припадало лише 9 % загальної заборгованості (183 млрд дол.). Подібна структура євроемісій була обумовлена відносною стабільністю фінансового ринку протягом 1980-х рр.

Наростання нестабільності на фінансових ринках у першій половині 1990-х рр. призвело до збільшення частки облігацій з

плаваючою відсотковою ставкою в чотири рази (з 19 до 77 млрд дол.). Обсяг класичних позик протягом указанного періоду майже не змінився (256 проти 262 млрд дол.), а конвертовані та облігації з варантом скоротили свої обсяги на 21 % (із 42 до 33 млрд дол.). Аналогічна тенденція збереглась і до кінця 90-х рр. XX ст.

На початку 1980-х рр. 80 % емісій єврооблігацій проводилося в американській валюті. За період з 1990 р. по 1999 р. частка долара США скоротилась у середньому до 49 % за рахунок збільшення питомої ваги: валют, що раніше входили до корзини ЕКЮ (європейська валютна одиниця – англ. European Currency Unit, ECU), а нині євро (24 %); фунта стерлінгів (10 %); єни (15 %); інших валют (2 %).

Прагнення інвестиційних банків уникнути підвищених ризиків призвело до виникнення програми випуску євронот (Note Issuance Facility, NIF), що належать до короткострокових боргових цінних паперів євrorинку. Програма випуску євронот являє собою поновлювану середньострокову кредитну лінію на основі випуску простих векселів із терміном, що становить, як правило, 3-6 місяців.

Специфіка даного банківського кредиту полягає у тому, що синдикат пропонує боржнику викупити чергову партію євронот за своєю ціною, що є близькою до ринкової, але не дорівнює їй. У випадку, якщо таке підвищене котирування не задовольнить клієнта, він може одержати від консорціуму єврокредит.

Взагалі, євроноти – це 1-6-місячні векселі або депозитні сертифікати (терміном від 7 до 365 днів), що випускаються першокласними позичальниками за межами країни походження валюти в межах середньострокових кредитних програм із банківською гарантією (підтримкою) розміщення.

У середині 1980-х рр. найбільші позичальники, що здатні випускати першокласні зобов'язання, маючи впевненість у стабільному попиті на їхні цінні папери, почали відмовлятися від послуг із гарантії розміщення емісії та самостійно купувати євроноти, що рефінансують їх позики. Таким чином, боржники мали змогу економити на відповідних комісійних, що сплачуються гарантійному синдикату.

Поступово на ринку короткострокових боргових цінних паперів утворився сектор негарантованих емісійних послуг та виникли характерні для нього інструменти.

До специфічних інструментів сектора негарантованих емісійних послуг відносять, по-перше, середньострокові

евроноти (Medium Term Notes, MTN). Вони являють собою іменні зобов'язання, що випускаються боржником самостійно та адресовані зазвичай певним (визначеним) інвесторам. Середньострокові евроти (терміном від кількох місяців до п'яти років) покликані поповнити прогалину між евротоми та єврооблігаціями.

Позичальник самостійно розпоряджається програмою емісії та намагається випускати MTN у необхідній йому кількості (залежно від обсягів потрібних ресурсів), найбільш ефективному валютному наповненні та протягом такого терміну погашення, котрий його влаштовує. Як було зазначено вище, подібні позики дають змогу економити на комісійних за андеррайтинг.

Обсяги емісії MTN у 1990 р. становили 16 млрд дол., у 1992 р. вони збільшились до 98 млрд дол., а у 2001 р. перебували на рівні 100-150 млрд дол.

По-друге, до специфічних інструментів сектора негарантованих емісійних послуг відносять єврокомерційні векселі або єврокомерційні папери (Eurocommercial Papers, ECP). Вони являють собою короткострокові зобов'язання промислових і торговельних компаній, що розміщуються на євrorинку за допомогою інвестиційних банків.

Єврокомерційні папери не мають стандартних термінів обігу. Зазвичай він коливається від 3 до 6 місяців, проте можливість поновлення ECP шляхом нових розміщень через емісійні (торговельні) банки дає змогу боржникам мобілізувати ресурси на період, аналогічний середньостроковому фінансуванню (трансформація короткострокового зобов'язання у середньостроковий фінансовий інструмент).

Інвестиційні банки здійснюють негарантоване розміщення єврокомерційних векселів і не несуть відповідальності за цими цінними паперами, виконуючи суто технічну роль. Гарантом єврокомерційних векселів та засобом залучення покупців виступає авторитет (рейтинг) компанії, що їх виписала.

До переваг ECP можна віднести розвиненість їх вторинного ринку, а також менший обсяг витрат на розміщення, ніж за програмами NIF. Мінімальний номінал одного єврокомерційного векселя еквівалентний 50 тис. дол. У 1992 р. загальний обсяг заборгованості за ECP досяг 87 млрд дол., 75 % якого виражено в євродоларах. Найбільшими емітентами даних цінних паперів виступають американські транснаціональні компанії, обсяг

заборгованості котрих за єврокомерційними векселями у середині 1990-х рр. перевищив 200 млрд дол.

4.3. Діяльність фондових бірж на міжнародному ринку цінних паперів

Загальноприйнятого визначення міжнародного ринку цінних паперів немає. Як правило, на цьому ринку відбувається торгівля цінними паперами між нерезидентами та торгівля фондовими цінностями, вираженими не в національних валютах. Критерій "міжнародності" визначається тим, що капітал перетікає з однієї країни в іншу, а інвестиційні ресурси перетинають національні кордони.

Важливим для аналізу міжнародного ринку цінних паперів є його поділ на первинний і вторинний.

Первинним ринком цінних паперів є економічний простір, який цінний папір проходить від свого емітента до першого покупця.

На *вторинному ринку цінних паперів* продаються і купуються випущені запозичення між різними закордонними інвесторами.

Фондова біржа – це організаційно оформлений і регулярно функціонуючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами. Вона виконує такі основні функції: відкриває доступ підприємствам до позикового банківського капіталу; є важливим координатором розміщення державних цінних паперів; забезпечує можливість переміщення капіталу з однієї сфери діяльності в іншу; виступає своєрідним економічним барометром ділової активності.

Провідне становище на міжнародному ринку цінних паперів займає *Нью-Йоркська фондова біржа*, у складі якої 1366 членів, близько 140 з яких діють від свого імені.

На біржовому фондовому ринку України функціонують такі біржі:

- Українська фондова біржа (УФБ);
- Київська міжнародна фондова біржа (КМФБ);
- Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ);
- Донецька фондова біржа (ДФБ).

У контексті глобалізації інвестиційних ринків та перспектив виходу фондових бірж України на міжнародну арену актуальним є вирішення таких проблем:

– формування цілісної біржової фондової системи на базі існуючих фондових бірж та фондових секцій інших бірж, враховуючи той факт, що діюча біржова структура фондового ринку складається стихійно, без чіткого законодавчого забезпечення;

– раціоналізація структур позабіржового та біржового ринків цінних паперів із пріоритетним розвитком останнього;

– включення у біржову торгівлю підприємств загальнонаціонального значення, запровадження на цій основі національного фондового індексу;

– електронізація біржових операцій у межах уніфікованої, з орієнтацією на міжнародні стандарти, національної системи електронного обігу цінних паперів.

Історично склалося так, що розвиток регулювання ринків цінних паперів здійснювався шляхом посилення втручання держави в діяльність, яка здійснюється на ринку з одночасним збереженням і підтримкою ринку.

Досить поширеною є точка зору, що зловживання на фондовому ринку були однією з причин найглибшого спаду у світовій економіці початку 30-х рр. ХХ ст., при якому скорочення виробництва становило в окремих країнах 50 %, а рівень безробіття досягав 30 %.

Необхідність державного регулювання ринку цінних паперів зумовлено такими причинами:

✓ по-перше, на ринку цінних паперів більшою мірою реалізуються національні інтереси держави, під якими розуміється комплекс макроекономічних і макрополітичних пріоритетів на сучасному етапі розвитку економіки країни;

✓ по-друге, на ринку цінних паперів постійно наявні та активно взаємодіють інтереси різних учасників ринку – емітентів цінних паперів, інвесторів, професійних учасників ринку (торговців цінними паперами, реєстраторів, депозитаріїв, інвестиційних фондів і компаній, керуючих їх активами і т. ін.). Ці інтереси можуть вступати в протиріччя між собою і для забезпечення стабільності і правового впорядкування ринку, регламентування взаємовідносин між усіма його учасниками держава впроваджує відповідну систему регулювання;

✓ по-третє, головною дійовою особою на ринку цінних паперів виступає інвестор – вітчизняний або іноземний, юридична або фізична особа. Найбільш численним інвестором на ринку цінних паперів є населення, яке частіше за все не має

спеціальних знань у сфері фондового ринку. Без створення надійної системи захисту прав та інтересів інвесторів на ринку цінних паперів, насамперед фізичних осіб, неможливо забезпечити подальший розвиток ринку капіталів. Формування і постійне вдосконалення такої системи під силу тільки державі.

Таким чином, регулювання ринку цінних паперів – це об'єднання в єдину систему певних методів і прийомів, що дають змогу упорядкувати діяльність усіх його учасників і операцій між ними шляхом встановлення державою певних вимог та правил задля підтримки рівноваги взаємних інтересів усіх учасників.

Регулювання ринку цінних паперів, як правило, має такі цілі:

- підтримка порядку на ринку, створення нормальних умов для роботи всіх його учасників;
- захист учасників ринку від несумлінності і шахрайства окремих осіб або організацій, від злочинних посягань;
- забезпечення безпеки фінансової системи;
- створення однакових "правил гри" для всіх учасників ринку;
- забезпечення вільного і відкритого процесу ціноутворення на цінні папери на основі попиту і пропозиції;
- створення ефективного ринку, на якому завжди є стимули для підприємницької діяльності і на якому кожний ризик адекватно винагороджується;
- у певних випадках створення нових ринків, підтримка необхідних суспільству ринків і ринкових структур, ринкових зачатків і нововведень і т. ін.;
- досягнення суспільних цілей, наприклад соціальних чи розподільчих.

Безумовно, найголовнішим елементом державного регулювання є законодавче регулювання ринку цінних паперів. Цей елемент створює необхідну нормативно-правову основу, на якій учасники ринкових взаємовідносин, в тому числі держава та її уповноважені органи, реалізують свої права, інтереси, зобов'язання і повноваження. Законодавче регулювання, крім обґрунтування засад створення і функціонування ринку цінних паперів, містить конкретне нормативне регулювання найбільш важливих взаємовідносин на ринку.

Загально визнаними орієнтирами у створенні національного законодавства є такі міжнародні документи:

- ✓ директиви ЄС (обов'язкові для країн-членів ЄС);

✓ резолюції IOSCO (International Organization of Securities Commissions – укр. Міжнародна організація комісій з цінних паперів);

✓ рекомендації Групи Тридцяти (авторитетної групи міжнародних експертів).

Найціннішими з перелічених документів є директиви Європейського Союзу: вони узгоджуються з традиціями цивільного права більшості країн Центральної та Східної Європи; відображають узагальнену сучасну точку зору на необхідний рівень регулювання ринку цінних паперів; країни, які прагнуть стати членами ЄС, повинні дотримуватися цих директив. Окрім того, структура і послідовність директив ЄС дає певне уявлення про те, що найбільш важливо з точки зору регулювання фондового ринку (табл. 4.1).

Директиви ЄС щодо обігу цінних паперів окреслюють такі головні принципи організації фондового ринку: умови прийняття цінних паперів до котирування на фондовій біржі; вимоги щодо розкриття інформації у момент пропозиції; вимоги щодо фінансової звітності компаній, акції яких котируються на фондовій біржі; вимоги щодо розкриття інформації про придбання або реалізацію великих пакетів акцій компаній, які котируються на фондовій біржі; обмеження щодо операцій з використанням інсайдерської (внутрішньої) інформації; регламентування діяльності інвестиційних фондів та компаній (підприємств з колективного інвестування у цінні папери, що обертаються).

Таблиця 4.1

Діючі директиви Ради ЄС у галузі фінансових послуг

Директиви	Зміст
Директиви щодо цінних паперів	
Directive on public offer prospectus 89/293/EEC (O.J. No L 124, of 05.05.89)	Директива 89/298/ЄЕС від 05.05.89 р. щодо узгодженості вимог до проектування, перевірки та розповсюдження проспектів, що публікуються під час випуску переказних цінних паперів
Directive on stock exchange listing particulars 79/279/EEC (O.J. No L 66, of 16.03.79)	Директива 79/279/ЄЕС від 16.03.79 р. щодо узгодженості умов включення цінних паперів до офіційного біржового лістингу
Directive on notification of major holding 88/627/EEC (O.J. No L 343, of	Директива 88/627/ ЄЕС від 17.12.88 р. щодо інформації,

17.12.33)	яка публікується, коли контрольний пакет компанії, цінні папери якої внесено до офіційного біржового лістингу, купується або пропонується до продажу
Directive on insider dealing 89/592/EEC (O.J. No L 334, of 18.11.39)	Директива 89/592/ЄЕС від 13.11.39 р. стосовно координації вимог щодо відносин усередині компанії
Директиви щодо інвестиційних фондів	
UCITS Directive 85/61/EEC (O.J. No L 375, of 31.12.85)	Директива 85/61/ЄЕС від 31.12.85 р. щодо узгодженості законів, правил та адміністративних приписів відносно зобов'язань з колективного інвестування у цінні папери
Горизонтальна директива щодо фінансового сектора в цілому	
Money laundering Directive 91/303/EEC (O.J. No L 166, of 28.06.91)	Директива 91/308/ЄЕС від 23.06.91 р. про запобігання використанню фінансових систем з метою відмивання коштів

Директиви ЄС на сьогодні охоплюють також усі найважливіші аспекти законодавства про компанії. Основна увага у директивах приділяється питанням розкриття інформації та захисту інтересів інвесторів, кредиторів та інших зацікавлених осіб.

Мета законодавства щодо компаній у всіх країнах ринкової економіки майже однакова: врегулювати конфлікти інтересів між сторонами – держателями більшої або меншої кількості акцій, керівництвом компаній та акціонерами – кредиторами.

Запитання для самоконтролю

1. Якими чинниками було прискорено формування міжнародного ринку цінних паперів?
2. Якими ринками представлений ринок іноземних акцій?
3. Які основні чинники, що визначають ступінь розвитку ринку іноземних акцій у певній країні?
4. Розкрийте поняття "депозитарна розписка".
5. Охарактеризуйте основні види і ринки депозитарних розписок.

6. Які переваги механізму депозитарних розписок для емітента?
7. Яка різниця між зарубіжними облігаціями та єврооблігаціями?
8. З яких етапів складається класична організація випуску єврооблігацій?
9. Які існують учасники організації емісії єврооблігацій?
10. Проаналізуйте види міжнародного ринку цінних паперів (первинний і вторинний ринок).

5. Функціонування міжнародного ринку кредитних ресурсів

5.1. Міжнародний кредит, як елемент міжнародного ринку фінансів

Міжнародний кредит визначається як рух позикового капіталу у формі фінансових вимог між кредиторами і позичальниками різних країн, пов'язаний з наданням валютних і товарних ресурсів (актив) на умовах повернення, строковості і сплати відсотків. Беручи участь в кругообігу капіталу на всіх його стадіях, міжнародні кредити опосередковують його перехід з однієї форми в іншу: з грошової у виробничу, потім – у товарну і знову – у грошову. Саме завдяки кредиту відбувається перерозподіл капіталів між країнами у відповідності до потреб і можливостей більш прибуткового його застосування. Кредиторами і позичальниками виступають банки, фірми, державні установи, уряди, міжнародні і регіональні валютно-кредитні та фінансові організації. Ефективність міжнародного кредитування досягається за умов: вільного переміщення капіталу; стабільності й передбачуваності розвитку світової економіки; виконання позичальниками своїх зобов'язань, повної оплати своїх боргів. Особливістю сучасного міжнародного кредиту є світова криза заборгованості, суть якої полягає у відмові від платежів за боргом країнами-боржниками з ряду причин. Основна частина заборгованості припадає на країни, що розвиваються.

Міжнародний кредит – це надання у тимчасове користування грошово-матеріальних ресурсів одних країн іншим. На практиці здійснюється шляхом надання валютних і товарних ресурсів на умовах зворотності та виплати відсотків, переважно у вигляді

позик. Міжнародні кредити можна класифікувати за різними ознаками: джерелами, призначенням, валютами позик, строками надання. Основними формами міжнародних кредитів вважаються товарний (комерційний), валютний (фінансовий), який надається у грошовій формі.

Комерційний кредит надається на закупівлю певних товарів або оплату послуг і, як правило, є цільовим та закріплюється у кредитних угодах. Найчастіше він реалізовується у формі “фірмового” кредиту, який передбачає надання імпортеру іншої країни відстрочки платежу при реалізації товарів чи послуг фірми-експортера. Зазвичай фірмовий кредит оформлюється векселем, надається за відкритим рахунком або за купівельним авансом, за методом консигнації.

Вексельний кредит – після укладання угоди експортер виставляє витрати до імпортера, який акцептує її у вказаний строк, відповідно до товарних документів.

Відкритий рахунок використовується при регулярних поставках товарів з періодичним погашенням заборгованості. Згідно з угодою експортер записує на рахунок імпортера, як борг, вартість проданих та відвантажених товарів.

Купівельний аванс – це форма кредитування експорту та засіб забезпечення зобов’язань імпортера. Імпортери видають аванс експортерам у розмірі 10-30 % від вартості поставки.

Консигнація – експортер імпортує товари імпортеру, але при цьому зберігає своє право власності на ці товари до тих пір, поки імпортер не продасть їх і не розрахується з експортером (консигнатором). При такому кредитуванні всі витрати і ризики на себе бере експортер. Здебільшого довгострокові фірмові кредити відвертають значні кошти експортера, тому вони, зазвичай, вдаються до банківського кредиту або рефінансують свій кредит у банк.

Банківське кредитування експортера та імпортера виступає у формі позик під заставу товарів, товарних документів.

Експортний кредит видається банком країни-експортера банку країни-імпортера для кредитування поставок машин, устаткування. Видається у грошовій формі і носить “пов’язаний” характер, оскільки позичальник зобов’язаний використати позику виключно для закупівлі товарів у країни-кредитора.

Брокерський кредит – проміжна форма між фірмовим кредитом та банківським. Брокери позичають кошти в банків, виступаючи при цьому у ролі посередників. У деяких випадках

брокери надають гарантії за кредитами експортерам та імпортерам.

До функцій міжнародного кредиту слід віднести:

- мобільний та ефективний перерозподіл фінансових коштів та матеріальних ресурсів між країнами для забезпечення потреб розширеного відтворення міжнародної економіки;

- стимулювання зовнішньоекономічної діяльності країн;

- сприяння інтенсифікації процесів нагромадження капіталів, надання можливості окремим країнам або долати внутрішні наявні ресурсні обмеження, або вирішувати проблему перенагромадження капіталу і падіння його прибутковості;

- коригування ціни капіталу – світової ставки відсотка;

- прискорення процесів капіталізації через зменшення термінів реалізації товарів і послуг у національних економіках та в міжнародній економіці в цілому;

- зниження витрат обігу і виробництва (наприклад, за допомогою впровадження нового придбаного в кредит імпортного ресурсозберігаючого обладнання, зменшення відсотків за залучені кредитні ресурси тощо).

Підсумковий позитивний ефект міжнародного кредиту проявляється у створенні передумов для зростання валового глобального продукту, стимулювання його реалізації та прискорення світового обігу капіталу.

Негативні наслідки міжнародного кредитування:

– кредит поглиблює диспропорції, які вже є в економіці країн-позичальниць, оскільки сприяє розширенню виробництва в найбільш прибуткових галузях і посилює прірву між ними та тими галузями, до яких він не залучається;

– міжнародний кредит служить економічним механізмом для вилучення коштів у країн-позичальниць. Вони втрачають значну частину доходів від перекачування відсотків і дивідендів за кордон, що пригнічує сукупний попит та внутрішнє виробництво;

– надмірне залучення зовнішніх позик, їх неефективне використання може породжувати загрози для макроекономічної стабільності, оскільки підвищується вразливість національної фінансової системи до дії зовнішніх чинників. Нарощування зовнішньої заборгованості супроводжується підвищенням валютних ризиків, ризиків рефінансування боргу і провокує боргову кризу;

– розвинуті країни часто використовують міжнародний кредит з метою створення вигідної для себе економічної й

політичної ситуації в країнах-імпортерах. Якщо останні стають на шлях непокори, то кредитори вдаються до їх *кредитної дискримінації чи блокади*.

Методи кредитної дискримінації:

- обмеження розмірів кредиту;
- скорочення всього терміну чи пільгового періоду;
- підвищення відсоткових ставок, комісійних премій і зборів;
- вимоги додаткового забезпечення;
- раптове призупинення використання кредиту чи скорочення його суми;
- додаткові вимоги політичного та економічного характеру.

Міжнародне кредитування може здійснюватись шляхом придбання облігацій, акцій та інших цінних паперів на міжнародних та національних ринках капіталу. Основним посередником між позичальниками і безпосередніми кредиторами-інвесторами, які вкладають свої кошти в цінні папери, виступають транснаціональні банки. Вони можуть надавати позики під цінні папери брокерам і дилерам фондових бірж, фінансових компаній та інших кредитно-фінансових установ.

Урядовий кредит надається урядом однієї країни іншій за рахунок державного бюджету. Носить довгостроковий характер (10-15 років) та надається у довгостроковому порядку.

Кредити міжнародних організацій (МВФ, МБРР) сприяють збалансованому зростанню міжнародної торгівлі і подоланню валютних труднощів країн-учасниць, пов'язаних з дефіцитом їх платіжного балансу, вони носять стабілізаційний та структурний характер (спрямовані на здійснення реформ у країнах).

Змішаний кредит – спільне кредитування великих проектів кількома кредитними установами. Міжнародний кредит може надаватись у валюті позичальника, кредитора або у колективній валюті.

Фінансовий кредит – надання засобів у грошово-валютній формі й облігаційній позиці, що розміщуються на міжнародному та національному ринках позикового капіталу за допомогою банків і можуть надаватись у валютах країн кредитора, боржника чи іншій валюті.

Сек'юритизація – процес перетворення малоліквідних фінансових активів на інструменти ринку капіталів, що придатні до продажу. На суми виданих кредитів банки випускають цінні папери і продають їх. Цей механізм дає змогу знизити кредитні

ризика та забезпечити приплив грошей у банках до настання термінів погашення кредиту. Сек'юритизація – переважання на ринку позикових капіталів емісії цінних паперів над банківськими кредитами, оскільки останні є менш привабливими для представників промисловорозвинутих країн.

Виділяють такі функції міжнародного кредитування: стимулювання експорту товарів та послуг; створення сприятливих умов для розширення приватних іноземних інвестицій; важливе знаряддя отримання прибутку для кредиторів; сприяння розвитку міждержавних господарських зв'язків; поглиблення процесів міжнародної економічної інтеграції.

5.2.Сучасні форми міжнародного кредиту

Міжнародний кредит – це надання у тимчасове користування грошово-матеріальних ресурсів одних країн іншим. На практиці здійснюється шляхом надання валютних і товарних ресурсів на умовах зворотності та виплати відсотків, переважно у вигляді позик.

Залежно від того, хто виступає кредитором, розрізняють кредити приватні, урядові та кредити міжнародних і регіональних організацій.

Змішані кредити – це кредити, в яких беруть участь приватні підприємства, компанії і відповідні державні органи. За своїм цільовим призначенням міжнародні кредити поділяються на виробничі й невиробничі.

До *виробничих кредитів* належать кредити, призначені для розвитку економіки країни, що їх одержує: для закупівлі промислового обладнання, матеріалів, ліцензій, "ноу-хау", оплати виробничих послуг, забезпечення внутрішньоторговельних операцій та інших господарських потреб.

Невиробничі кредити використовуються на утримання державного апарату, армії, закупівлі зброї, погашення зовнішньої заборгованості за раніше одержаними кредитами і т. ін.

Залежно від строків кредити поділяють на *короткострокові* (до 1 року); *середньострокові* (від 1 до 5 років); *довгострокові* (понад 5 років). У ряді випадків середньостроковими вважаються кредити до 7 років, а довгостроковими – понад 7 років.

Міжнародний кредит виконує багато важливих функцій: стимулювання експорту товарів та послуг, створює сприятливі

умови для розширення приватних іноземних інвестицій, служить важливим знаряддям одержання прибутку у вигляді відсотків від країн-боржників, розвитку міждержавних господарських зв'язків та поглиблення процесів міжнародної економічної інтеграції.

При веденні міжнародного бізнесу управління рахунками до отримання фірмою-позикодавцем і рахунками до оплати фірмою-боржником утруднене через те, що вартості валют постійно змінюються. При експорті фінансових ресурсів міжнародні фірми з метою уникнення ризику використовують факторинг.

Факторинг – це операція з продажу зарубіжних рахунків до отримання постачальниками експортної продукції комерційними банками або спеціалізованими компаніями.

Факторинг здійснюється з правом регресу і без нього. Факторинг з правом регресу означає, що за виконання умов угоди фінансова організація, яка купила рахунки, може відшкодувати збитки компанії, що продала їх.

Факторингові послуги, звичайно, надають факторингові компанії, багато з яких належать банкам. Вони скуповують рахунки в експортерів зі знижкою, можуть негайно сплатити готівкою до 85 % номінальної вартості рахунків експортерів. Решта суми виплачується після сплати рахунків імпортерами. Вигода для імпортера полягає в тому, що він може і не мати справи з акредитивом. Експортер уникає загрози кредитних і валютних ризиків (не очікує моменту оплати).

Міжнародні факторингові операції координуються спеціально створеною міжнародною організацією “Фекторз Чейн Інтернешенел”. Цією організацією розроблено спеціальний кодекс проведення факторингової компанії в країні експортера і відповідної компанії у країні імпортера.

Більшість факторингових компаній пропонують три види послуг:

- 1) послуги з бухгалтерського обліку, перевірки кредиту та інкасування боргів;
- 2) страхування кредиту від безнадійних боргів;
- 3) негайне надання готівки під рахунки-фактури, до 75-85 % від номінальної вартості рахунків-фактур, у зв'язку зі страхуванням кредиту та гарантуванням виплати лишку протягом узгодженого періоду часу.

Розмір комісійних за факторингові послуги становить від 1,5 до 2,5 %. У факторингових операціях беруть участь три сторони: фактор-банк або факторингова компанія, експортер і імпортер.

Факторинг поділяється на прямий, коли в операції беруть участь три сторони, та непрямий, коли в операції бере участь факторингова компанія імпортера. Схеми міжнародного факторингу наведені на рис. 5.1 та 5.2.

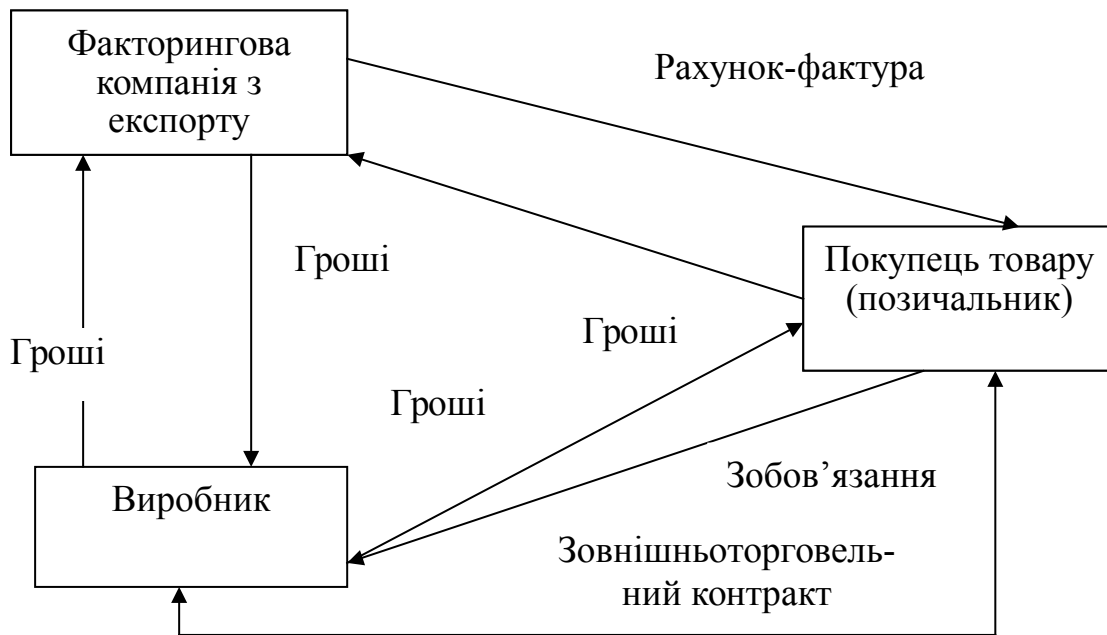


Рис. 5.1. Схема міжнародного прямого факторингу

Основна мета факторингового обслуговування – інкасування дебіторських рахунків своїх клієнтів і одержання платежів, що належать їм. Ця послуга може надаватись фактором клієнтові як без фінансування, так і з фінансуванням.

У першому випадку клієнт банку, відвантаживши продукцію, пред'являє рахунок своєму покупцеві за посередництвом банку, завдання якого одержати на користь клієнта платіж у строки відповідно до договору (звичайно від 30 до 120 днів).

У другому випадку банк купує рахунки-фактури у клієнта на умовах негайної оплати 80-90 % вартості відвантаження, тобто авансує оборотний капітал свого клієнта. Резервні 10-20 % вартості відвантаження клієнтові не виплачуються, а бронюються на окремому рахунку на випадок претензій на його адресу від покупця щодо якості продукції, її ціни і т. ін. Така послуга дає змогу підприємствам завдяки факторингу перетворити продаж із відстрочкою платежу в продаж з негайною сплатою і у підсумку прискорити рух свого капіталу.

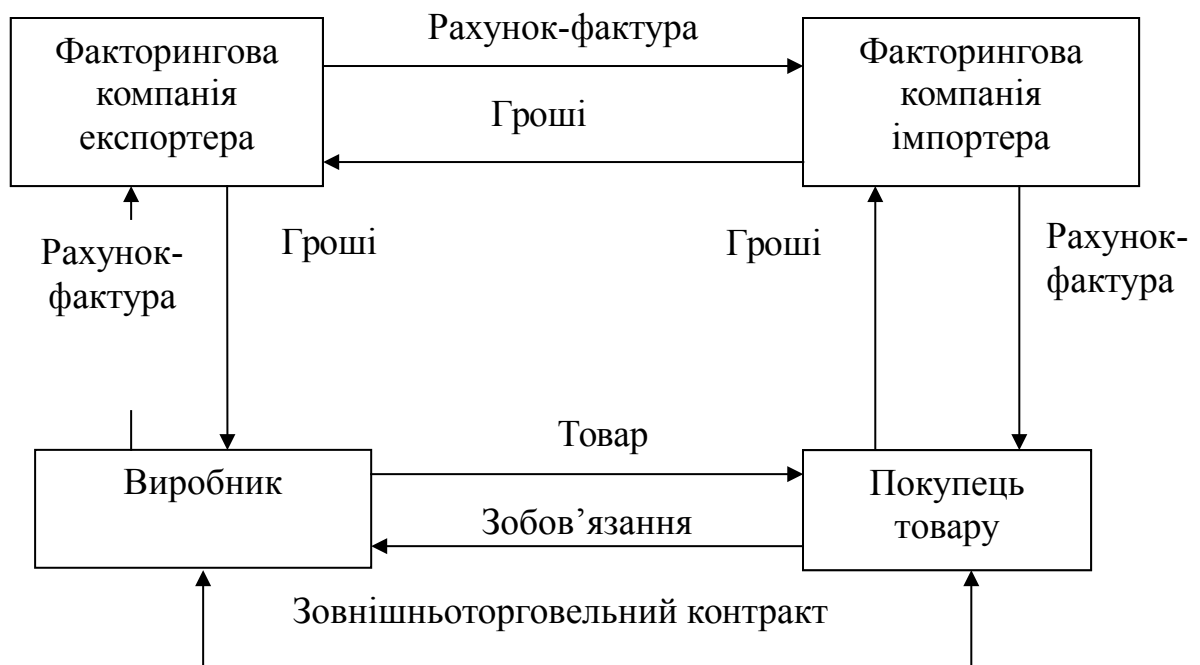


Рис. 5.2. Схема міжнародного непрямого факторингу

Форфейтинг – це операція купівлі банком-форфейтором на повний строк і заздалегідь встановленими умовами векселів та інших боргових і платіжних документів. Згідно з угодою про форфейтинг імпортер, звичайно, надає простий вексель, який гарантується банком за дорученням імпортера. Експортер продає цей простий вексель форфейтинг-банку зі знижкою. Останній бере на себе ризик несплати боргових зобов'язань без права регресу (обігу) цих документів на колишнього власника. Форфейтори можуть перепродавати куплені в експортерів векселі на вторинному ринку, котрий отримав назву “а форте” (при перекладі з французької – “поступитись правом”). До значних ознак форфейтингу належать: довгострокові векселі строком понад один рік; мінімальна сума векселя, що використовується, не менше 500 тис. дол.; середня сума контракту 1-2 млн дол.; використання, в основному, при міжнародних операціях; відсутній регрес вимог експортера; купівля вимог лише у конвертованій валюті; обов'язковим є банківський аваль. Для експортера форфейтингова угода вигідна тим, що вона перетворює кредитну угоду в готівку та надає впевненості у кредитоспроможності імпортера. Форфейтор звільняє експортера від відповідальності за векселем після його продажу. Імпортер отримує товар у кредит, не піддаючись, як і експортер, ризику обмінних курсів. Метод форфейтингу найчастіше застосовується

при здійсненні середньострокового кредитування зовнішньої торгівлі засобами виробництва з країнами, що розвиваються.

У світовій практиці залежно від тривалості розрізняють:

- рентинг – короткострокова оренда машин, обладнання (до 1 року);

- хайринг – середньострокова оренда (від 1 до 3 років);

- лізинг – довгострокова оренда (від 3 років).

Лізинг – це операція кредитування у формі оренди устаткування, суден, автомобілів, літаків тощо, строком від 3 до 15 років.

Оренда виступає, як форма отримання кредиту і водночас як форма міжнародної торгівлі, що створює умови для прискорення розвитку новітніх технологій. Лізингова компанія купує обладнання за свій рахунок і передає за контрактом оренди фірмі (лізингоотримувачу) на певний строк. За закінченням строку оренди фірма-клієнт може його продовжити або викупити орендоване майно за залишковою вартістю. Орендна плата встановлюється на рівні, що перевищує ціну об'єкта оренди, за якою його можна придбати за звичайних комерційних умов.

При здійсненні міжнародних лізингових операцій важливою проблемою є їх валютні умови, що викликано тривалістю лізингових контрактів, особливостями валютного законодавства, необхідністю страхування валютних ризиків і можливими ускладненнями, які можуть виникнути в майбутньому за відсутності необхідної валюти. Широко використовується практика виплати орендних платежів у двох валютах. Практикується і передача від лізингодавця до орендатора податкових пільг, які одержані в країні лізингодавця і у відповідній валюті. Учасники міжнародного лізингу широко використовують податкові пільги тих держав, фірми яких беруть активну участь у лізингових операціях.

Лізинг має різні види:

1) за умовою придбання: операційний та фінансовий. Операційний лізинговий контракт передбачає тимчасове використання майна без подальшого його придбання у власність. Фінансовий лізинг поєднує оренду з правом викупу в майбутньому за залишковою вартістю;

2) за методом кредитування: строковий (одноразова оренда), відновлювальний (має можливість відновитись після закінчення строку);

3) за умовами експлуатації: чистий (отримувач оплачує ремонт), повний (лізингодавець обслуговує й оплачує ремонт обладнання);

4) зворотний лізинг (“ліз-бек”) – виробник продає лізинговій компанії обладнання, а потім його бере в оренду для залучення грошових коштів;

5) мокрий лізинг – лізингодавець надає послуги з ремонту, страхування, поставки пального та управління виробництвом;

6) лізинг постачальнику – постачальник устаткування виступає як продавець і основний орендатор, не будучи користувачем устаткування. Орендатор шукає суборендарів і здає їм устаткування в суборенду;

7) відновлювальний лізинг – періодична заміна раніше зданого в оренду майна на досконаліше та новіше;

8) вендор-лізинг (кооперація виробників) – при просуванні особливо дорогого устаткування лізинговою компанією виступає асоціація фірм-виробників спільно з лізинговою компанією або банком. Виробник шукає партнерів та забезпечує технічне обслуговування, а лізингова компанія розробляє проекти та вирішує адміністративні питання й інші види лізингу.

Негативом лізингових операцій є дорожчий за звичайний кредит, лізингодавець через банкрутство лізингоотримувача не має права вимагати повернення свого майна, якщо він взяв на себе додаткові боргові зобов'язання. Рівень розвитку лізингових відносин є показником динамічності економіки держави. Міжнародний лізинг особливо важливий для країн, що розвиваються, оскільки дає змогу скорочувати вплив валютних коштів, які витрачаються на імпорт дорогих засобів виробництва, зменшує дефіцит платіжного балансу, сприяє впровадженню нових технологій у національну економіку.

5.3. Зовнішній борг та проблеми його обслуговування

Зовнішня заборгованість – це сума фінансових зобов'язань країни іноземним кредиторам, що підлягає погашенню в обумовлені терміни. Найгостріше проблема зовнішньої заборгованості стоїть перед країнами, що розвиваються, і переросла нині в проблему кризи заборгованості. Країни, що розвиваються, економічно не спроможні сплатити величезні борги і відсотки за ними. Вони опинилися у своєрідній пастці. Водночас ситуація, що склалася, реально загрожує і кредиторам, бо може викликати ланцюгову реакцію банкрутств, практичний розвал усієї фінансово-кредитної системи, а тому змушує уряди і

керівників міжнародних фінансових кіл вживати певних заходів щодо лібералізації фінансово-кредитних відносин із країнами, що розвиваються.

Криза заборгованості зумовлена на перший погляд рухом позикового капіталу, кредитних коштів, що видавалися промислово розвинутими країнами молодим державам. Насправді її причини значно глибші. Вони охоплюють усю систему відносин господарського спілкування між партнерами з приводу руху капіталів, товарів і послуг. Тому за своєю політико-економічною природою криза заборгованості має трактуватися не просто як криза фінансово-кредитних відносин розвинутих країн з молодими державами, а як найбільш узагальнюючий прояв кризи всієї системи світогосподарських відносин між ними. І якщо це так, то і вихід з неї в межах діючої системи нерівноправних відносин неможливий. Отже, ситуація вимагає докорінної зміни цих відносин, їх перебудови на справедливій демократичній основі, встановлення нового міжнародного економічного порядку.

Загальний обсяг зовнішньої заборгованості країн, що розвиваються, на початку XXI ст. перевищив 2 трлн дол. Проте тягар заборгованості визначається навіть не стільки абсолютним обсягом боргу, скільки сумою платежів із його погашення, їх відношенням до валового національного продукту і експорту.

Погіршення умов кредитування молодих держав останніми десятиріччями супроводжувалося більш швидкими темпами збільшення виплат з обслуговування боргу, особливо відсотків, ніж зростання самого боргу. Саме ця обставина в поєднанні з різким скороченням експорту, погіршенням умов торгівлі, зростанням масштабів нееквівалентності в обміні та посиленням протекціоністських дій Транснаціональної корпорації (ТНК) не дала змогу країнам, що розвиваються, своєчасно сплачувати заборгованість. Проблема зовнішнього боргу переросла в кризу заборгованості.

З кожним роком молоді держави змушені витратити все більшу частину своїх експортних надходжень на відшкодування боргу та сплату відсотків, що істотно обмежує можливості імпорту необхідного цим країнам виробничого устаткування і технології, та негативно позначається на перспективах їх економічного розвитку. Так, якщо у 1975 р. країни, що розвиваються, витрачали на відшкодування боргів і сплату відсотків 13 % своїх експортних надходжень, то з 1986 р. – понад

30, що значно перевищує критичну межу у 25 %. У Латинській Америці й Африці на південь від Сахари відношення платежів з боргу до суми експорту становить відповідно 41 і 25 %.

У деяких країнах, що розвиваються, платежі з боргу навіть перевищують експортні надходження. Тягар платежів з боргу настільки значний, що не лише стримує економічний розвиток молодих держав, а й практично не дає змоги підтримувати навіть той злидений рівень споживання в багатьох з них, який було досягнуто в 70-ті рр. Усе це гальмує і навіть паралізує економічний прогрес країн, що розвиваються, блокує підвищення життєвого рівня населення, відкидаючи його нерідко на багато років і навіть десятиріч назад.

Країни, що розвиваються, економічно не спроможні сплатити величезні борги і відсотки по них. Вони опинилися у своєрідній пастці. Водночас ситуація, що склалася, реально загрожує і кредиторам, бо може викликати ланцюгову реакцію банкрутств, практичний розвал усієї фінансово-кредитної системи, а тому змушує уряди і керівників міжнародних фінансових кіл здійснювати певні заходи щодо лібералізації фінансово-кредитних відносин із країнами, що розвиваються. Остаточного подолати кризу заборгованості не можна без прийняття глобальних і разом з тим кардинальних політичних рішень, які б враховували інтереси молодих держав і не підривали функціонування всесвітнього господарства, всієї системи світогосподарських зв'язків.

Термін "криза заборгованості" цілком придатний і для характеристики стану зовнішньої заборгованості деяких країн Східної Європи, і передусім Польщі. Так, протягом 1971-1987 рр. ця країна, отримавши кредитів на загальну суму 47 млрд дол., виплатила за них у рахунок погашення своєї заборгованості 50 млрд дол. і залишалася ще винною близько 40 млрд дол. Щоправда, кредитори Польщі за останні роки "подарували" їй значні суми боргу, що привело до суттєвого зменшення загальної зовнішньої заборгованості. Так, за деякими розрахунками, зовнішній борг Польщі на початок 1992 р. становив лише 23 млрд дол.

Країни з розвиненою ринковою економікою також мають зовнішні борги (а деякі і досить значні), проте, у зв'язку з їх відносною економічною стабільністю зовнішня заборгованість не набула тієї гостроти, як для країн, що розвиваються, та держав Східної Європи.

За даними Міжнародного валютного фонду, валовий (внутрішній і зовнішній) борг усіх разом узятих індустріально розвинутих країн світу зріс з 40 % розміру сумарного валового внутрішнього продукту (ВВП) у 1978 р. до понад 70 % у 2004 р. США, наприклад, маючи найбільший у світі розмір ВВП, найзначніші розміри закордонних інвестицій, найбільшу масу своєї валюти за межами країни, є в той же час найбільшим у світі боржником.

За подібних обставин розвинутих країнам треба було б бити на сполох, однак у жодній з них проблема заборгованості не стояла і не стоїть на першому плані, оскільки державний борг, якщо він за своїми розмірами не виходить за прийняті параметри макроекономіки, не є чимось загрозливим. Крім того, у високо-розвинутих країнах, як правило, більшому чи меншому державному боргу протистоїть більший чи менший борг інших країн-дебіторів.

У такому разі, коли сприятливі економічні умови, державний борг здатний навіть "працювати" на державу. У кінці XIX ст. у Росії за рахунок випуску та розміщення за кордоном державних облігацій, тобто фактично за рахунок зовнішнього боргу, були засновані численні казенні заводи, збудовані залізниці та інші важливі об'єкти.

Якщо державний борг зростає швидше, ніж валовий внутрішній продукт, тоді обслуговування державного боргу може здійснюватися і за рахунок накопичення та споживання, тобто за рахунок зниження життєвого рівня населення.

Якщо державний борг зростає в умовах припинення росту ВВП або його падіння, то наслідки для країни-боржника можуть бути більш негативні. Коли борги накопичуються з року в рік, то це може спричинити до поступового сповзання країни в боргову кабалу і навіть поставити питання про майбутню економічну незалежність і втрату політичних позицій у світовому співтоваристві.

Валовий зовнішній борг України станом на 01 січня 2014 р. становив 142,5 млрд дол. США, збільшившись порівняно з початком року на 7,4 млрд дол. США. Відносно ВВП обсяг боргу зріс за 2013 рік з 76,6 % до 78,3 %. Основним чинником такої динаміки було зростання обсягів зовнішніх зобов'язань реального сектора економіки, переважно за торговельними кредитами. Водночас борг органів грошово-кредитного регулювання продовжував скорочуватися.

Зовнішні зобов'язання секторів загального державного управління та органів грошово-кредитного регулювання (далі – ЗДУ та ОГКР відповідно) з початку 2013 р. зменшилися на 0,5 млрд дол. США – до 31,7 млрд дол. США. Відносно ВВП борг державного сектора скоротився з 18,3% до 17,4%.

Збільшення зовнішнього боргу сектора ЗДУ на 2,6 млрд дол. США унаслідок значних розміщень облігацій зовнішньої державної позики (ОЗДП) було компенсоване зменшенням зобов'язань сектора ОГКР на 3,1 млрд дол. США у результаті планових виплат за кредитом “Стенд-бай” МВФ.

У 2013 р. вперше за останні п'ять років зафіксовано зростання зовнішніх зобов'язань банківського сектора (на 1,0 млрд дол. США) до 22,5 млрд дол. США (12,4 % від ВВП) за рахунок: збільшення зобов'язань за борговими цінними паперами в результаті розміщення єврооблігацій на початку року (1,3 млрд дол. США) та купівлі нерезидентами внутрішніх облігацій банків (0,5 млрд дол. США); залучення короткострокових кредитів (переважно в IV кварталі) на 1 млрд дол. США; зменшення заборгованості банків за довгостроковими кредитами перед нерезидентами на 1,8 млрд дол. США.

Зовнішній борг інших секторів економіки (включно з міжфірмовим боргом) у 2013 р. збільшився на 6,9 млрд дол. США – до 88,3 млрд дол. США (48,5 % від ВВП).

Основними чинниками, що зумовили зростання боргу реального сектора за звітний період, були: накопичення кредиторської заборгованості підприємств за зовнішньоторговельними операціями (включно з простроченими торговими кредитами) – на 4,7 млрд дол. США; зростання обсягів зобов'язань за довгостроковими кредитами та облігаціями – на 2,9 млрд дол. США.

Заборгованість за кредитами, отриманими від прямих інвесторів, на кінець 2013 р. залишилася на рівні 8,8 млрд дол. США (4,9 % від ВВП).

Основною валютою зовнішніх запозичень України станом на 01 січня 2014 р. залишається долар США (77,9%). Питома вага зобов'язань у СПЗ перед МВФ скоротилася з 9,5 % до 5,1 %. Частка зовнішньої заборгованості в гривнях залишалася незначною – 2,6 % від валового обсягу боргу.

Обсяг короткострокового зовнішнього боргу за залишковим терміном погашення на кінець 2013 р. становив 69 млрд дол. США, збільшившись порівняно з початком року на 3,0 млрд дол.

США. Основним чинником зростання було збільшення кредиторської заборгованості підприємств за зовнішньоекономічними контрактами.

Обсяг короткострокового зовнішнього боргу за залишковим терміном погашення державного сектора скоротився на 2,9 млрд дол. США (до 5,2 млрд дол. США). Отже, з одного боку, внутрішні запозичення є менш небезпечними, ніж зовнішні, адже вони не спонукають до вивезення матеріальних цінностей з країни, а до перерозподілу доходів всередині країни, з іншого – вони стимулюють інфляцію та знижують інвестиційну активність. Вагомою складовою зростання внутрішнього боргу є заборгованість уряду в секторі господарських відносин з реальним (виробничим) сектором економіки.

Обсяги боргів переважної більшості країн світу постійно збільшуються, причиною цього явища є дефіцит бюджетів, витрати на підтримку національної валюти, фінансування соціальних та інфраструктурних програм, які не сумірні з державними бюджетами країн, що їх реалізують.

За інформацією Світової книги фактів, яку веде ЦРУ, максимальний державний борг належить США – 15 трлн 930 млрд дол., що в свою чергу становить 108,9 % ВВП найбільшої економіки світу. Також вагомі обсяги запозичень мають європейські країни, серед яких Велика Британія, Німеччина, Франція, також Японія. Обсяги українських запозичень становлять 135 млрд дол., і це 39 місце у світі, яке ми посідаємо між Казахстаном та Катаром.

Фахівці визначають рівні боргу відносно ВВП, які є безпечними для країни. Для України він складає близько 35 % від ВВП. Відповідно до законодавства, за Бюджетним кодексом України, величина основної суми боргу не має перевищувати 60 % фактичного річного ВВП. Безпечний рівень боргу – це такий рівень, при якому держава може своєчасно і в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання без проведення їх реструктуризації чи оголошення дефолту, а також здійснювати державні запозичення за прийнятними відсотковими ставками.

Міжнародний валютний фонд спрогнозував показники обсягів державного боргу країн світу до 2016 р. Як бачимо, в Китаю, Ізраїлю, Німеччини суттєво скорочується держборг, а в США та Росії до 2016 р. в порівнянні з 2011 р. він зростатиме до 115,4 % та 19,4 % ВВП відповідно.

Держборг України відносно ВВП не зазнає суттєвих змін, хоча внутрішня його частина постійно збільшується, а до 2016 р. МВФ прогнозує його скорочення до 35 %. Найбільший обсяг боргу відносно ВВП в нашій країні був зафіксований у 1999 р. – 61 %, найменший у 2007 – 12,3 %.

Основною причиною росту запозичень у нашій країні є неспроможність фінансування соціальних програм та постійний дефіцит платіжного балансу країни, а в розвинених країнах світу основна маса запозичень спрямовується на реалізацію масштабних національних проектів, розвиток інфраструктури та перспективних галузей економіки.

Найкращим з існуючих методів скорочення державного боргу є зростання обсягів експорту товарів та послуг, які сприяють надходженню грошової маси в країну, як результат – надходжень до бюджету. Проте, в порівнянні з січнем-серпнем 2012 р. за даними Держкомстату в Україні зафіксовано скорочення експорту товарів на рівні 9,1 %, тому така перспектива для нашої країни є малоімовірною.

Оцінюючи платоспроможність окремих країн, використовують *показник норми обслуговування державного боргу (НОБ)*, який визначається відношенням суми платежів, яку країна має виплатити іноземним державам за певний період (СП), до суми іноземної валюти, отриманої від експорту товарів і послуг (СВ):

$$\text{НОБ} = \text{СП} : \text{СВ} \cdot 100. \quad (5.1)$$

У міжнародній практиці прийнято вважати, якщо НОБ перевищує 20 % – країна є неплатоспроможною.

Показником оцінки загального стану сукупної платоспроможності країн світу або окремого регіону є показник міжнародної валютної ліквідності (МВЛ), який визначається відношенням золотовалютних резервів центральних банків країн світового співтовариства (ВР) до загальної суми річного імпорту товарів та послуг (ІР):

$$\text{МВЛ} = \text{ВР} : \text{ІР} \cdot 100. \quad (5.2)$$

Структура міжнародної ліквідності включає в себе такі компоненти: офіційні валютні резерви країн; офіційні золоті

резерви; резервну позицію в Міжнародному валютному фонді; розрахунки в СПЗ та євро.

Основну частину міжнародної валютної ліквідності складають офіційні золотовалютні резерви – запаси золота, що належать державі (у зливках і монетах), та іноземної валюти в центральному банку, інших фінансових органах країни, в міжнародних і регіональних валютно-кредитних і фінансових організаціях, які призначені для міжнародних розрахунків.

5.4. Регулювання міжнародного кредитування

Міжнародне кредитування регулюється міжнародними фінансовими організаціями, які наводились раніше, але слід відмітити діяльність міжнародних клубів кредиторів. До найбільших серед них належать Лондонський та Паризький.

Паризький клуб – це неформальна організація урядів головних держав-кредиторів світу. Основними його членами є розвинуті країни. У його роботі також беруть участь МВФ та Світовий банк. Клуб не має жорсткої організаційної структури і може поповнювати свої ряди будь-якими країнами-кредиторами, що визнають умови його роботи. Він здійснює нагляд за державною заборгованістю країн-боржників, у разі виникнення проблем у країні-боржника щодо збалансованості платіжного балансу, організовує багатосторонні переговори та бере участь у виробленні угоди про перенесення строків сплати чи реструктуризації боргу. Обов'язковою умовою звернення за допомогою до Паризького клубу про відстрочення сплати боргу є попереднє погодження з МВФ програми урядових заходів, спрямованих на виправлення становища. Також Паризький клуб бере участь у виробленні умов реструктуризації зовнішніх боргів країн, що розвиваються. При розгляді справи щодо реструктуризації боргу можливі три варіанти списання боргів:

- скорочення боргу з виплатою частини, що залишилась протягом 23 років, включаючи шість років пільгового періоду;
- скорочення платежів для обслуговування боргу, відповідно до яких його розмір зменшується завдяки використанню пільгової ставки, з виплатою іншої частини протягом 33 років;
- комерційний варіант, який передбачає виплату всього боргу протягом 40 років з 20-річним пільговим періодом.

Крім того, для країн-боржників, які проводять протягом не менше трьох років політику стабілізації економічних реформ за підтримки МВФ, може бути використаний варіант проведення

операції із запасами боргу, суть якого полягає в тому, що весь державний борг країни може бути скорочений одночасно на пільгових умовах.

Лондонський клуб – консультативний комітет великих приватних банків-кредиторів, що займається проблемами реструктуризації приватної зовнішньої заборгованості. Переговори щодо реструктуризації веде один з банків за дорученням усіх банків, що беруть участь у консультативній раді. Умовою підписання угоди про реструктуризацію є прийняття країною програми МВФ зі структурної перебудови економіки та здійснення економічних реформ. Лондонський клуб не має чітко визначеної структури і збирається у складі тих банків, які мають найбільші вимоги до боржника, справу якої вони розглядають. У межах Лондонського клубу банки укладають угоду з урядом країни, до якої належить боржник, про реструктуризацію боргу або про багаторічну реструктуризацію. Умовою підписання угоди про реструктуризацію є, як правило, прийняття країною програми МВФ зі структурної перебудови економіки і здійснення економічних реформ. Реструктуризації підлягають лише виплати основного боргу. Усі інші прострочені суми повинні бути виплачені на момент підписання угоди про реструктуризацію. Лондонським клубом передбачені такі заходи щодо реструктуризації боргу: викуп із знижкою урядами країн-боржників приватного боргу своїх компаній у іноземних банках; обмін із знижкою боргів на інші активи, наприклад акції національних компаній; скорочення платежів для обслуговування боргу і надання нових позик для виплати старих боргів. До банків-членів Лондонського клубу належать: Deutsche Bank A., Dresdner Bank, Kommerzbank AG – Німеччина; Banca Commerciale Italiana, Mediocredito Centrale – Італія; Bank of America – США; Midland Bank – Великобританія; Bank of Tokyo-Mitsubishi, Dai-Ichi Kangyo Bank, Industrial Bank of Japan – Японія; Credit Lyonnais SA, Banque Nationale de Paris SA – Франція; Creditanstalt-Bankverein – Австрія.

Запитання для самоконтролю

1. У чому полягає економічна сутність міжнародного кредиту?
2. Розкрийте поняття "комерційний кредит" та "консигнація", в чому різниця цих економічних категорій?
3. Які функції міжнародного кредиту?
4. Які існують методи кредитної дискримінації?

5. Які форми та види міжнародного кредиту ви знаєте?
6. У чому полягає різниця між факторингом та форфейтингом?
7. Які види послуг пропонують факторингові компанії та яка основна мета факторингового обслуговування?
8. Розкрийте поняття лізинг та на які види він поділяється?
9. Які чинники обумовлюють появу кризи зовнішньої заборгованості?
10. Якими міжнародними фінансовими організаціями регулюється міжнародне кредитування?

6. Світові валютно-фінансові системи та їх еволюція

6.1. Національна та світова валютні системи

Валюту і гроші часом уявляють як ідентичні поняття, хоча всередині країни частіше використовується термін “гроші”, а термін “валюта” – зовні.

Випуск грошей тісно пов'язаний з національним суверенітетом і символізує владу держави, що виражається в її здатності примусити своїх громадян приймати видруковані державою гроші. Але держава не може нав'язувати свої гроші за межами своїх кордонів. Тому використання національних грошей у міжнародних розрахунках передбачає домовленість сторін і пов'язане з необхідністю обміну валют.

Перетворюючись у валюту, гроші беруть на себе додаткову функцію – стають товаром, продаються і купуються, мають ціну в грошових одиницях іншої країни.

Отже, *валюта*, в широкому розумінні цього поняття означає грошову одиницю будь-якої країни (долар, фунт стрелінгів, марка, франк тощо).

Поняття *валюта* використовується в таких значеннях: *національна валюта* – грошова одиниця певної країни чи інший її тип (золота, срібна, паперова); *іноземна валюта* – грошові знаки іноземних держав, кредитні та платіжні засоби, які виражені в іноземних грошових одиницях і які використовуються в міжнародних розрахунках; *міжнародна (регіональна) валюта* – міжнародна або регіональна розрахункова одиниця, засіб платежу: СПЗ (спеціальні права запозичення), ЕКЮ.

Різні форми сільськогосподарських зв'язків – торгівля товарами та послугами, виробниче та науково-технічне

співробітництво, міграція робочої сили та розвиток світового туризму, рух позикового капіталу та інвестицій формують міжнародний попит і відповідні пропозиції тієї чи іншої національної валюти.

Міжнародні валютні відносини – це сукупність валютно-грошових і розрахунково-кредитних зв'язків у світогосподарській сфері, які виникають у процесі взаємного обміну результатами діяльності національних господарств.

Міжнародні валютні відносини складаються і розвиваються на основі експорту товарів, капіталів, робочої сили та новітньої технології, спільного підприємства. Основною цільовою функцією цих відносин, зрештою, є забезпечення необхідних умов для процесу відтворення у межах світового господарства та обслуговування світогосподарських зв'язків.

Отже, міжнародні валютні відносини – одна з головних складових міжнародних економічних відносин. Найважливішим елементом міжнародних валютних відносин виступає *валютна система*. Розрізняють *національну* та *світову* валютні системи. Остання розвивається на регіональному та регіонально-світовому рівні. У свою чергу регіональні, світові та національні валютні системи активно взаємодіють між собою, утворюючи єдину цілісну систему міжнародних валютних відносин.

Національна валютна система – це форма організації економічних відносин країни, за допомогою яких здійснюються міжнародні розрахунки, утворюються та використовуються валютні кошти держави. Основні елементи національної валютної системи визначаються національним законодавством.

Світова валютна система – це форма організації міжнародних валютних (грошових) відносин, що історично склалася і закріплена міждержавною домовленістю. Це сукупність способів, інструментів і міждержавних органів, за допомогою яких здійснюється взаємний платіжно-розрахунковий оборот у межах світового господарства.

Світовий грошовий товар виступає носієм міжнародних валютно-грошових відносин і приймається кожною країною як еквівалент вивезеного з неї багатства. Історично першим міжнародним грошовим товаром було золото, пізніше в міжнародних розрахунках почали використовувати кредитні гроші (векселі, банкноти, чеки та депозити). У 70-х рр. з'являються спеціальні міжнародні та регіональні платіжні одиниці – СПЗ та ЕКЮ.

Сукупність усіх платіжних інструментів, які можуть бути використані в міжнародних розрахунках, називають *міжнародною ліквідністю*. Це золото, вільнооборотні валютні запаси держав та міжнародні гроші.

Другим елементом світової валютної системи є *валютний курс*. Це мінова вартість національних грошей однієї країни, виражена в грошових одиницях інших країн. Валютні курси можуть бути фіксованими (твердими) і плаваючими (гнучкими). В основі фіксованого валютного курсу лежить монетний паритет (вагомий вміст золота в національних грошових одиницях), плаваючі валютні курси не зв'язані з монетними паритетами, а визначаються шляхом зіставлення паритетів купівельної сили валют, тобто оцінки в національних грошах вартості однакового “кошика” товарів.

Третім елементом світової валютної системи виступають *валютні ринки*. Першим таким ринком був ринок золота як грошового товару, де золото продавалось на основі офіційної ціни, що була закріплена міжнародним договором.

Четвертий елемент світової валютної системи – *міжнародні валютно-фінансові організації*: Міжнародний валютний фонд (МВФ), Міжнародний банк реконструкції і розвитку (МБРР), який разом зі своїми філіалами – Міжнародною фінансовою корпорацією (МФК), Міжнародною асоціацією розвитку (МАР), Багатостороннім агенством з гарантій інвестицій (БАГІ) та Міжнародним центром із врегулювання інвестиційних суперечок (МЦВІС) – утворює групу Світового банку, банк міжнародних розрахунків у Базелі, регіональні банки розвитку та ін.

Світова валютна система базується на функціональних формах світових грошей. *Світовими* називаються гроші, які обслуговують міжнародні економічні, політичні та культурні відносини, а грошова операція, завдяки якій у певній країні можна придбати платіжні засоби, що є дійсними і можуть бути використані за кордоном, є вже операцією валютною.

Отже, головне завдання світової валютної системи полягає в ефективному опосередкуванні платежів за експорт та імпорт товарів, капіталу, послуг та інших видів міждержавної господарської діяльності, створенні сприятливих умов для розвитку виробництва та міжнародного поділу праці, забезпеченні безперебійного функціонування економічної системи вільного підприємства. Через світову валютну систему здійснюється перелив економічних ресурсів з однієї країни в іншу

або ж цей процес блокується, розширюється чи звужується ступінь національної самостійності країни, а також переміщуються економічні труднощі (інфляція, безробіття) з одних країн до інших.

6.2. Паризька система золотомонетного стандарту. Генуезька система золотодев'язного стандарту

Першою в історії світовою валютною системою була система, що спиралася на єдині правила обігу золотого грошового товару і відома під назвою системи золотого стандарту. Юридично вона була оформлена на Міжнародній конференції в Парижі у 1867 р.

Для системи золотого стандарту, або золотого монометалізму, характерне те, що за неї роль загального еквівалента закріплюється за золотом, а в обігу функціонують золоті монети або грошові знаки, розмінні на золото. Система золотого стандарту була встановлена у Великій Британії ще наприкінці XVIII ст., але значного поширення у світі вона набула в останній чверті XIX ст.: у Німеччині в 1871-1873 рр., Франції в 1878 р., Японії – 1897р.

У Росії ця система остаточно сформувалася після грошової реформи 1895-1897 рр., яка дістала назву реформи графа Вітте, тогочасного міністра фінансів Росії. Сутність цієї грошової реформи полягала в тому, що паперові гроші (асигнації) прирівнювалися до певної кількості золота (1 рубль дорівнював 0,17424 золотника), а нові банкноти, які вводились в обіг, могли вільно обмінюватися на зафіксовану в них кількість золота в банках Росії кожним російським підданим чи іноземним громадянином. Банкнотам відповідали металеві рублі – золоті десятки і п'ятірки, а відповідні їм паперові грошові доповнювалися карбуванням дрібної срібної і мідної монети.

Золотомонетний стандарт як класична форма золотого монометалізму передбачає вільний обіг золотих монет і виконання золотом всіх функцій грошей. Протягом майже всього XIX ст. і на початку XX ст. золото відігривало головну роль у міжнародній грошово-валютній системі. Ера класичного золотого стандарту розпочалася в 1821 р., коли після завершення наполеонівських війн Велика Британія зробила фунт стерлінгів конвертованою в золото валютою. Невдовзі й США зробили те саме з американським долларом. Найбільшого поширення система

золотого стандарту набула в період 1880-1914 рр., тобто до початку Першої світової війни.

Існувало три форми золотого стандарту: золотомонетна, золотозливкова та золотовалютна. Розглянемо переваги і недоліки кожної з них.

При золотому стандарті в його класичній золотомонетній формі не існувало будь-яких валютних обмежень. Золото можна було вільно продавати і купувати, перевозячи його з однієї країни в іншу. Ціна на валютний метал встановлювалася на основі закону вартості, тобто визначалася кількістю суспільно необхідної праці, витраченої на видобуток та транспортування дорогоцінного металу.

Таким чином, до основних структурних принципів *Паризької валютної системи* слід віднести:

1. Основа – золотомонетний стандарт.

2. Кожна валюта мала свій золотий вміст (Великобританія – з 1816 р., США – з 1937 р., Німеччини – з 1875 р., Франція – з 1878 р., Росія – 1895-1897 рр.). Відповідно до золотого вмісту валют устанавлювалися їхні золоті паритети. Валюти вільно конвертувалися в золото.

3. Склався режим вільно плаваючих курсів валют з урахуванням ринкового попиту та пропозиції, але в межах золотих точок.

У 1913 р. провідну роль у міжнародних розрахунках відігравав фунт стерлінгів – 80 %.

З кінця ХІХ ст. простежується тенденція до зменшення частки золота в грошовій масі (у США, Франції, Великобританії з 28 % у 1972 р. до 10 % у 1913 р.). Міжнародні розрахунки здійснювались, головним чином, з використанням тратт (переказних векселів), виписаних у національній валюті, переважно в англійській.

Регулюючий механізм золотомонетного стандарту припиняв діяти під час економічних криз (1825 р., 1836-1839 рр., 1847 р., 1855 р. та ін.).

Система золотозливкового стандарту – перехідна форма золотого стандарту. Вона сформувалася в ряді високорозвинутих країн Заходу (крім США) після Першої світової війни і проіснувала до “Великої депресії” 1929-1933 рр. Суть цієї урізаної системи золотого стандарту полягала в тому, що національні валюти провідних західних країн прирівнювалися до певної кількості золота, тобто мали золотий вміст, отже, були

розмінні на валютний метал, але вже не в будь-якій кількості, як це було за класичного золотого стандарту, а на золоті зливки вагою не менш ніж 12,4 кг кожний. Таким чином, обмін національних грошових знаків на золото був обмежений певними, досить великими сумами (у Франції, наприклад, один золотий зливок коштував 215 тис. франків).

В інших країнах, зокрема в тих, які зазнали поразки в Першій світовій війні, а також у багатьох колоніальних та залежних країнах було впроваджено систему золотодевізного стандарту, що базувалася на золоті та провідних валютах світу. Платіжні засоби в іноземній валюті, призначені для міжнародних розрахунків, почали називати *девізами*.

Це була *друга світова валютна система*, юридичне оформлення якої було зафіксовано у міждержавній угоді, підписаній на *Генуезькій* міжнародній економічній конференції в 1922 р.

При системі золотодевізного стандарту країни накопичують для своїх зовнішніх розрахунків певну кількість іноземної валюти економічно найсильніших держав, що є еквівалентом золота. Про цю систему фінансовий світ знав і раніше. Вона виникла і функціонувала досить давно. Вперше її використано в угоді про регулювання операцій між Лондоном і Единбургом, підписаній ще у другій половині XVII ст. У 1894 р. у Росії, яка намагалася одержати значні зовнішні позики, утворилися за кордоном великі валютні резерви, і російський уряд заявив про готовність продавати і купувати цінні папери на закордонних біржах за фіксованим курсом. Після 1920 р. золотодевізний стандарт особливо поширився в Європі. Центральні банки багатьох країн одержали право зберігати свої резерви або їх частину в цінних паперах і закордонних *авуарах*, обмінних на золото. Країни, що приєдналися до золотодевізного стандарту, зберігали свої авуари у двох основних фінансових центрах – Нью-Йорку і Лондоні.

Історичний досвід показує, що для успішного функціонування золотодевізного стандарту потрібні такі умови:

- узгодження політики центральних банків країн – учасниць;
- країни, які виступають у ролі валютних центрів, мають постійно підтримувати значний рівень економічної активності і високий попит на імпорт для того, щоб дати змогу країнам – членам системи вільно купувати необхідні їм резервні засоби;
- резервні авуари країн-учасниць не повинні складатись із короткострокових авансів, що надаються країнами, які виступають у ролі валютних центрів.

Таким чином, можна виділити основні принципи функціонування Генуезької світової валютної системи:

1. Основа – золото й девізи (іноземні валюти для міжнародних розрахунків). Грошові системи 30 країн базувались на золотодевізному стандарті.

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

3. Відновлений режим вільно змінних валютних курсів.

4. Валютне регулювання проводилось у формі активної валютної політики, міжнародних конференцій та нарад.

6.3. Бреттон-Вудська та Кінгстонська валютно-фінансові системи

Третьою світовою валютною системою стала створена за рішенням Бреттон-Вудської валютно-фінансової конференції ООН (країн антигітлерівської коаліції), яка проходила в липні 1944 р. у США (місто Бреттон-Вудс), Бреттон-Вудська валютна система.

Те, що рішення на цій конференції приймалися фактично під диктовку США, не викликає особливого подиву. Керівники США намагалися максимально використати свою економічну могутність і створити таку міжнародну валютну систему, яка б відповідала інтересам США і перебувала під їхнім контролем. На той час на США припадало 34,7 голосів у створюваному Міжнародному валютному фонді. Під впливом США до статуту МВФ були включені положення, які зобов'язували країни при одержанні кредитів надавати докладну інформацію про стан економіки країни, її золотовалютних запасів, виконувати рекомендації МВФ, які стосуються внутрішньої і зовнішньої політики держави.

За таких обставин Радянський Союз, який брав участь у роботі конференції в Бреттон-Вудсі, підписав підсумкові документи, але не ратифікував їх. Ясно, що на висунуті на конференції умови не погоджувалися і деякі країни капіталістичного світу, тим більше їх не міг прийняти тогочасний тоталітарний режим СРСР.

Основою Бреттон-Вудської системи була ідея пристосування валют окремих країн до національних валютних систем

провідних на той час систем світу – США і Великої Британії. Згідно з договором основними інструментами міжнародних розрахунків ставали золото і так звані резервні валюти, статус яких одержали американський долар і англійський фунт стерлінгів.

Основними принципами функціонування Бреттон-Вудської валютної системи були:

- збереження ролі золота, як платіжного засобу та розрахункової одиниці у міжнародному обігу. Однак, на відміну від системи золотого стандарту, зв'язок національних валют із золотом здійснювався опосередковано через долар США, який один зберігав зовнішню конвертованість у золото;
- встановлення офіційних курсів валют шляхом визначення їх золотого вмісту і твердої фіксації долара;
- прирівнювання долара до золота на основі фіксації ринкової ціни на золото (ціна однієї унції золота дорівнювала 35 дол., а золотий міст долара становив 0,888671 грам чистого золота);
- здійснення операцій купівлі-продажу золота лише на рівні центральних банків країн із заборобою таких операцій для всіх інших суб'єктів.

Першим кроком на шляху до формування нової валютної системи стало створення міжнародних платіжних засобів СДР (Special drawing rights) – спеціальних прав запозичення (СПЗ), а повторним моментом – відмова США від вільного обміну доларів на золото для нерезидентів. У березні 1973 р. був здійснений перехід до плаваючих валютних курсів, а в липні 1974 р. валютний паритет було замінено валютним кошиком СДР.

Наприкінці 60-х рр. Бреттон-Вудська валютна система розпалася внаслідок її кризи. У нових умовах “доларовий стандарт” перестав відповідати існуючому співвідношенню сил, яке характеризувалося значним зростанням питомої ваги у світовій економіці країн “Спільного ринку” та Японії. Крім того, великий дефіцит платіжного балансу США, нагромаджені доларові запаси в іноземних центральних банках, зменшення золотого запасу – все це свідчило про те, що Бреттон-Вудська система ставала дедалі обтяжливішою і для США.

У 1971-1973 рр. відбулася ломка Бреттон-Вудської валютної системи. Початок її 15 січня 1971 р. поклала заява тодішнього президента США Р.Ніксона про припинення розміну долара на

золото та введення “надзвичайних засобів” для врятування валюти.

У січні 1976 р. в Кінгстоні (Ямайка) було підписано угоду, що стала основою *четвертої світової валютної системи – Кінгстонської (Ямайської)*, яка набула чинності 1 квітня 1978 р.

Головні положення Кінгстонської валютної системи були юридично оформлені у серії поправок до Статуту МВФ, суть яких така:

- кожна країна-член МВФ на свій розсуд може вибрати режим курсу власної валюти, тобто фактично узаконювався режим плаваючих курсів, до яких більшість країн прийшла раніше, коли в березні 1973 р. запровадили режим плаваючих курсів для своїх валют всупереч вимогам статуту МВФ;

- золото перестає бути еталоном вартості в міжнародній валютній системі й відповідно відміняється його офіційна ціна, яка становила на початок 1976 р. 42,2 од. СДР за 1 унцію. При цьому відпадали будь-які обмеження на операції центральних банків із золотом і на переоцінювання ними наявності золотих резервів за ринковими цінами. Наданими правами швидко скористалися країни з розвинутою ринковою економікою, які почали розпродавати золоті запаси за ринковими цінами. Досить широку програму аукціонів з продажу золота із державних запасників здійснили США, які протягом 1978 р. і до липня 1979 р. на 15 аукціонах державної скарбниці реалізували 382,6 т золота;

- відбувається процес повної демонетизації золота – виведення цього благородного металу з внутрішньої суності грошово-валютних відносин як це було за системи золотомонетного стандарту і перетворення його на звичайний, хоч і стратегічний, товар із правом вільної купівлі-продажу на світових валютних аукціонах. На основі цього було відмінено зобов’язання країн-учасниць Кінгстонської системи використовувати золото в операціях з МВФ і повноваження Фонду до прийняття від цих країн золота. У Статуті МВФ була зафіксована принципова згода його членів на реалізацію офіційних золотих запасів Фонду – 150 млн унцій, або 4665 т;

- юридичне надання права кожній з валют країн – учасниць Кінгстонської системи виконувати роль резервної валюти, але в перспективі перевага віддавалася СДР;

- взаємна домовленість учасників Кінгстонської угоди про надання виконавчому органу МВФ – Директорату – широких

повноважень для здійснення нагляду за виконанням країнами своїх зобов'язань за угодою, особливо щодо дотримання ними погоджених валютних курсів.

Отже, Кінгстонська валютна система фактично легалізувала практику валютних відносин, яка стихійно склалася на початку 70-х рр. у період розпаду Бреттон-Вудської системи. Узаконений примат ринкових методів регулювання валютних курсів і в даному випадку, як і зажди в історії, надає переваги найбільш економічно сильним партнерам з Кінгстонської угоди. Відтепер США, наприклад, одержали можливість не створювати значних валютних резервів, а також не турбуватися про систематичну підтримку курсу долара, як це було в період дії Бреттон-Вудської системи. Певні економічні вигоди одержали й інші розвинуті країни, перш за все за рахунок можливості вільного маніпулювання валютними курсами у своїх національних інтересах. Окрім того, використання їхніх валют як резервних третіми країнами значно обмежує домінуючу роль американського долара.

Нині в межах Кінгстонської угоди намітилась тенденція переходу від доларового стандарту до багатовалютного, який включає поряд із долларом США німецьку марку, японську єну, англійський фунт стерлінгів, швейцарський франк, що безумовно означає посилення конкурентної боротьби між трьома світовими валютно-фінансовими центрами: США, Західною Європою і Японією.

Установлений *режим фіксованих валютних курсів*: ринковий курс валют міг відхилятися від паритету у вузьких межах ($\pm 1\%$ за Статутом МВФ чи $\pm 0,75\%$ за Європейською валютною угодою).

Уперше в історії створено міжнародні валютно-кредитні організації: МВФ і МБРР.

Післявоєнний розвиток системи характеризувався новою розстановкою сил у світовому господарстві. У 1949 р. США належало 54,6 % капіталістичного промислового виробництва, 33 % – експорту, 75 % – золотих резервів. Частка країн Західної Європи в промисловому виробництві в 1948 р. впала до 31 %, а в експорті товарів – до 28 %. Золоті запаси цих країн знизилися з 9 до 4 млрд дол., що було в 6 разів нижче ніж у США (24,6 млрд дол.), і їхні розміри різко коливалися. Великобританія обслуговувала своєю валютою 40 % міжнародної торгівлі. Панування доларової гегемонії США.

Багато країн Латинської Америки та Західної Європи практикували *множинність валютних курсів* – диференціацію курсових співвідношень валют за видами операцій, товарними групами й регіонами. За 1938-1958 рр. упали курси західноєвропейських валют відносно долара: італійської ліри – у 33 рази, французького франка – у 20 разів, фінської марки – у 7 разів, австралійського шилінга – у 5 разів, турецької ліри – у 2 рази, фунта стерлінгів – на 80 %. Виникнення курсових перекосів – невідповідності ринкового та офіційного курсів – служило причиною масових девальвацій.

До найважливіших проблем Ямайської валютної системи слід віднести:

- втрата долларом монопольної ролі;
- проблема багатовалютного стандарту;
- проблема золота;
- проблеми режиму плаваючих валютних курсів.

Європейська валютна система (ЄВС). Це міжнародна (регіональна) валютна система – сукупність економічних відносин, пов'язана з функціонуванням валюти в межах економічної інтеграції; державно-правова форма організації валютних відносин країн "Спільного ринку" для стабілізації валютних курсів і стимулювання інтеграційних процесів, підсистема Ямайської світової валютної системи.

Принципи:

1. Система базувалася на ЕКЮ – європейській валютній одиниці. Умовна вартість ЕКЮ визначалася методом валютного кошика, який охоплював валюти 12 країн ЄС. Частка валют у кошику ЕКЮ залежала від частки країни в сукупному ВВП держав-членів ЄС, їхнього взаємного товарообігу та участі в короткострокових кредитах підтримки. У 1993 р. частка німецької марки становила 32,6 %, французького франка – 19,9 %, фунта стерлінгів – 11,5 %, італійської ліри – 8,1 %, датської крони – 2,7 %;

2. Використання золота як реального резервного активу;

3. Режим валютних курсів базується на спільному плаванні валют у формі "європейської валютної змії" у встановлених межах взаємних коливань ($\pm 2,25$ % від центрального курсу для деяких країн (Італія), ± 6 % до кінця 1989 р., з серпня 1993 р. – ± 15 %);

4. Міждержавне регіональне валютне регулювання здійснюється наданням центральним банкам кредитів для

покриття тимчасового дефіциту платіжних балансів і розрахунків, пов'язаних з валютною інтервенцією.

Створення ЄВС – явище закономірне. Ця валютна система виникла на базі західноєвропейської інтеграції для створення власного валютного центру. Однак через те, що ЄВС є підсистемою світової валютної системи, вона випробовує на собі наслідки її нестабільності та вплив долара США.

Досягнення ЄВС:

1. Успішний розвиток ЕКЮ (набула деяких рис світової валюти, хоча не стала нею в повному розумінні);

2. Режим узгодженого коливання валютних курсів у вузьких межах;

3. Відносна стабілізація валют;

4. Об'єднання 20 % офіційних золото-доларових резервів;

5. Розвиток кредитно-фінансового механізму підтримки країн-членів;

6. Міждержавне регулювання й елементи наднаціонального регулювання економіки.

Недоліки ЄВС:

1. Періодичні офіційні зміни валютних курсів (16 разів за 1979-1993 рр.);

2. Значна структурна нерівновага економіки країн-членів, відмінності в рівнях та темпах економічного розвитку, інфляції, стані платіжного балансу;

3. Небажання країн-членів передавати свої суверенні права наднаціональним органам;

4. Приватні ЕКЮ не були пов'язані з офіційними ЕКЮ єдиним емісійним центром та взаємною оборотністю;

5. Випуск ЕКЮ "скромно" вплинув на взаємні операції центральних банків країн ЄС, з 1985 р. їхнє право використовувати ЕКЮ для погашення взаємної заборгованості розширено з 50 до 100 %;

6. Вплив зовнішніх чинників дестабілізує систему.

«План Ж. Делора» – програма створення політичного, економічного та валютного союзу в квітні 1989 р.

1. Створення загального (інтегрованого) ринку;

2. Структурне вирівнювання відсталих зон та регіонів;

3. Координація економічної, бюджетної, митної політики для стримування інфляції, стабілізації цін і економічного росту, обмеження дефіциту державного бюджету та вдосконалення методів його покриття;

4. Заснування наднаціонального Європейського валютного інституту в складі керівників центральних банків і членів директорату для координації валютної політики;

5. Єдина валютна політика, уведення фіксованих валютних курсів і колективної валюти – ЕКЮ;

6. Створення до 2000 р. політичного союзу ЄС.

Етапи формування валютно-економічного союзу в ЄС (Маастріхтський договір, лютий 1992 р. – підписаний; листопад 1993 р. – ратифікований і набрав чинності):

перший етап (1 липня 1990 р. – 31 грудня 1993 р.) – становлення економічного й валютного союзу ЄС (ЄВС);

другий етап (1 січня 1994 р. – 31 грудня 1998 р.) – підготовка країн-членів до введення євро;

третій етап переходу до нової валюти (1999-2002 рр.) – євро стає загальною грошовою одиницею, національна валюта зберігається як паралельна грошова одиниця.

Основні інструменти політики Європейського центрального банку (ЄЦБ):

– таргетування;

– установлення меж коливань основних відсоткових ставок, зокрема для їхнього зближення по всій зоні євро;

– операції на відкритому ринку;

– установлення мінімальних резервних умов для банків.

Таким чином, проблеми Ямайської валютної системи породжують об'єктивну необхідність її подальшого реформування. Потрібні пошуки шляхів стабілізації валютних курсів, посилення координації валютно-економічної політики провідних країн. Суперництво трьох центрів лежить в основі валютних протиріч. У відповідь на нестабільність Ямайської валютної системи країни ЄС створили власну міжнародну (регіональну) валютну систему для стимулювання процесу економічної інтеграції.

Запитання для самоконтролю

1. У чому полягає сутність поняття "валюта" та які її види?
2. Охарактеризуйте національну та світову валютні системи.
3. Які існують елементи світової валютної системи?
4. Які особливості функціонування Паризької системи золотомонетного стандарту?

5. Які особливості функціонування Генуезької системи золотодевізного стандарту?
6. Охарактеризуйте особливості Бреттон-Вудської валютної системи.
7. Які основні принципи функціонування Бреттон-Вудської валютної системи?
8. Охарактеризуйте головні положення Кінгстонської валютної системи.
9. У чому полягає економічна сутність Європейської валютної системи, назвіть її принципи.
10. Які існують основні інструменти політики ЄЦБ?

7. Регіональні валютно-фінансові угруповання

7.1. Валютні блоки

У період світової економічної кризи 1929-1933 рр. з крахом золотодевізного стандарту єдина світова валютна система перестала існувати. Вона розпалася на валютні блоки – регіональні валютні угруповання, які вступили в жорстку конкуренцію. Таких регіональних блоків сформувалося три: стерлінговий, доларовий та золотий.

Валютний блок – це угруповання країн на основі валютно-економічного домінування держав, що очолюють цей блок, шляхом прикріплення до їхньої валюти країн – учасниць блоку. Вони, як правило, офіційно не оформлюються певними угодами, а утворюються стихійно на основі вже сформованих відносин політичної, економічної та фінансової залежності слабких країн, що розвиваються, від могутніх капіталістичних держав – колишніх метрополій.

Створення валютних блоків пов'язано з дією різних чинників, що історично сформувалися і служили певним “цементуючим матеріалом” для його складових, головними серед яких стали :

- *торговельні чинники* (країна, що очолює блок, виступає головним торговельним партнером інших країн, які його утворюють. Ця країна закуповує значну частину товарів і послуг, що експортуються іншими країнами, які входять до блоку, і являє собою значний і, як правило, стабільний зовнішній ринок);
- *фінансові чинники* (більшість країн – членів блоку мають довгострокову зоборгованість або перед країною, яка очолює

блок, або взаємну заборгованість, або зовнішню – перед третіми країнами. Ця заборгованість погашалася у валюті країни-гегемона);

- *економічні чинники* (країни, що очолюють той чи інший блок, найбільш індустріально розвинуті та які найменше постраждали за роки весвітньої кризи і “Великої депресії”);

- *політичні чинники* (вони склалися історично і традиційно міцно зв’язували країни – учасниці валютного блоку).

Стерлінговий валютний блок виник після відміни золотого стандарту у Великій Британії в 1931 р. До його складу ввійшли країни Британської імперії, окрім домініонів Канади і Ньюфаундленда, а також території Гонконгу. До блоку ввійшли також держави, які були економічно тісно пов’язані з Великою Британією (Єгипет, Ірак, Португалія, пізніше – Данія, Норвегія, Швеція, Фінляндія, Японія – де-факто, а потім Греція та Іран). Входження до валютного блоку, очолюваного Великою Британією, ставило країни перед необхідністю дотримання певних “правил гри”. Це означало, що валюти залежних країн прикріплювались до валюти країни, яка очолювала блок – фунта стерлінгів, а їх курс відносно інших валют встановлювався відповідно до курсу фунта стерлінгів щодо тих валют; взаємні розрахунки між учасниками блоку велись переважно у фунтах стерлінгів, а їхні валютні резерви зберігалися в Банку Англії і використовувались як для взаємних розрахунків, так і для розрахунків із третіми країнами.

Доларовий валютний блок було створено в 1933 р. після відміни золотого стандарту в США. До нього ввійшли економічно залежні від США країни Латинської Америки та Канада. Цікаво, що у валютному блоці не здійснювався валютний контроль з боку країни, яка його очолювала. Країни доларового блоку лише підтримували певні співвідношення між долларом США і власними валютами та зберігали переважну частину своїх валютних резервів у банках США, через які здійснювались розрахунки як між самими країнами – членами блоку, так і з третіми державами.

У червні 1933 р. країни, які намагалися будь-що зберегти вільне функціонування золотого стандарту на основі незмінного золотого вмісту національних валют, утворили *золотий блок*. До нього ввійшли держави, які навіть в умовах важкого кризового і післякризового періоду продовжували дотримуватися золотого стандарту: Франція, Бельгія, Нідерланди, Швейцарія, а потім

Італія і Польща. Безпосередній вплив на тривалість існування цього блоку справив той факт, що країни – учасниці золотого блоку не могли успішно конкурувати з Великою Британією та США, які очолювали інші блоки і де, як і в переважній більшості інших країн, золотомонетний стандарт було відмінено. А вирішальне значення для долі блоку мали економічні інтереси країн, які входили до нього. Ці інтереси, як показало життя, були майже несумісними, що особливо чітко виявилось в умовах післякризової депресії. Зрештою всі країни золотого блоку змушені були відмінити вільний обмін банкнот на золото, і в 1936 р. цей блок остаточно розпався.

Крім стерлінгового, доларового та золотого блоків, під час Другої світової війни країни “осі” – Німеччина та Японія – створили кожна свій валютний блок, куди ввійшли окуповані ними країни, як правило, у примусовому порядку з метою додаткового їх пограбування.

Пізніше на основі валютних блоків утворилися валютні зони.

7.2. Валютні зони

Валютні зони порівняно з валютними блоками є більш високою формою регіональних валютних об'єднань, які утворилися на базі валютних блоків. Це валютні угруповання країн, що сформувалися під час Другої світової війни і після її закінчення з метою проведення узгодженої політики у сфері міжнародних валютних відносин. Головні ознаки валютної зони такі:

- підтримання всіма учасниками валютної зони твердого курсу своїх валют відносно валюти країни-гегемона;
- зміна курсів валют-учасниць зони відносно інших валют лише в разі згоди на це країни-гегемона;
- збереження в банках домінуючої країни переважної частини національних валютних резервів країн-членів валютної зони;
- вільний взаємний обмін валют між країнами, що входять у зону;
- вільне переміщення засобів у межах валютної зони та наявність спільних обмежень відносно третіх країн;
- концентрування зовнішніх розрахунків країн-учасниць у банках країни, що очолює валютну зону.

Після Другої світової війни утворилося шість основних валютних зон: британського фунта стерлінгів; долара США; французького франка; португальського ескудо; іспанської песети; голландського гульдена.

Найбільшими валютними зонами є стерлінгова, доларова та зона франка.

Стерлінгова валютна зона утворилася на базі валютного блоку на початку Другої світової війни після введення у Великій Британії валютного контролю без якихось особливих інститутів. До складу стерлінгової валютної зони входять головним чином країни – члени Британської Співдружності Націй та деякі інші держави, які мають досить тісні торговельні, економічні, валютно-фінансові та політичні відносини, що склалися історично протягом століть: Ірландська Республіка, Ісландія, Йорданія, Єгипет та ін.

Об'єднання в складі стерлінгової зони багатьох різноманітних за рівнем економічного розвитку держав пояснюється перш за все тим, що всі вони перебували з Великою Британією в тісних економічних відносинах, які склалися ще в період англійського колоніального панування.

Функціонування стерлінгової валютної зони забезпечує Великій Британії серйозні економічні вигоди, оскільки переважна більшість країн-учасниць є невичерпними джерелами різноманітної сировини, місткими ринками збуту англійських товарів, сферою вивозу капіталу. Тому Велика Британія, щоб зберегти зону, останнім часом нерідко йде на певні поступки країнам-учасницям у напрямку лібералізації, надаючи їм фінансову допомогу, пільговий режим при реалізації товарів на англійському ринку, деякі переваги при здійсненні операцій на лондонському валютному ринку.

Стерлінгова валютна зона є найбільшим серед подібних регіональних валютних угруповань країн світу.

Другим регіональним валютним угрупованням є *доларова валютна зона*, яка утворилася на початку Другої світової війни на базі доларового валютного блоку. До її складу входять головним чином країни Північної, Центральної і Південної Америки. Доларова зона – це регіональне валютне угруповання країн, грошові системи і зовнішні розрахунки яких орієнтуються на долар США. Як і стерлінгова валютна зона, вона не має офіційної юридичної основи у вигляді спеціальних міждержавних угод. Її економічною основою виступає американський капітал. Саме

США є основним споживачем значної частини сировинних ресурсів країн – учасниць зони і головним постачальником готових виробів у ці країни.

Зовнішня торгівля країн доларової зони орієнтується в основному на американський ринок. Основна маса капіталів, вкладених в економіку країн – учасниць зони, також належить США, що забезпечує цій країні значний, і не тільки суто економічний, вплив на всі країни, що є членами цього регіонального валютного угруповання.

Третім регіональним валютним угрупованням є *валютна зона французького франка*, яка виникла на базі колишніх французьких колоніальних володінь у 1945 р. На відміну від інших подібних регіональних угруповань, між країнами – членами зони було досягнуто угоди про зоснування її як добровільного об'єднання країн-учасниць. Було створено Валютний комітет для координації валютної і кредитної політики у цій валютній зоні. Згодом Валютний комітет зони франка було змінено секретаріатом, який є дослідним підрозділом Французького банку. Крім того, для розгляду питань, які становлять спільний інтерес, та з метою зближення позицій країн зони систематично – два рази на рік, зустрічаються міністри фінансів відповідних країн. Угодою передбачені періодичні двосторонні та багатосторонні консультації.

Специфічною рисою валютної зони французького франка є існування трьох підгруп держав, що входять до неї.

До першої підгрупи входять французькі департаменти метрополії, чотири французькі заморські департаменти і заморські території. Всі ці регіони перебувають під валютним суверенітетом Французької Республіки.

Другу підгрупу утворюють африканські держави і Мадагаскар.

До третьої підгрупи входять Марокко, Алжир і Туніс.

Серед інших валютних зон зона французького франка виявилось найбільш стабільною та життєздатною й успішно функціонує донині.

7.3. Валютний союз країн ЄС

Однією із сучасних тенденцій розвитку світової валютної системи є створення й функціонування регіональних валютних систем та поглиблення регіональної валютної інтеграції. До

найуспішніших регіональних валютних систем належить Європейська валютна система.

Початком інтеграційних процесів у Європі вважається створення шістьома країнами в 1951 р. Європейського об'єднання вугілля та сталі, яке згодом поступово розширювалося й перетворилося на Європейський Союз (ЄС), до складу якого до 1 травня 2004 р. входило 15 європейських держав (Австрія, Бельгія, Великобританія, Греція, Данія, Ірландія, Іспанія, Італія, Люксембург, Нідерланди, Німеччина, Португалія, Фінляндія, Франція, Швеція). 1 травня 2004 р. до ЄС приєдналися ще 10 країн (Естонія, Кіпр, Латвія, Литва, Мальта, Польща, Словенія, Словаччина, Угорщина, Чехія). До початку дев'яностих років держави ЄС створили “Спільний ринок”, у межах якого забезпечується вільне пересування товарів, послуг, капіталів, трудових ресурсів. Тобто валютному союзу передував митний союз – були скасовані митні збори та обмеження щодо взаємної торгівлі, уведений єдиний митний тариф на ввіз товарів з третіх країн з метою зменшення іноземної конкуренції в Європейському Економічному Союзі (ЄЕС). Також склався спільний аграрний ринок і був введений особливий режим регулювання сільськогосподарських цін. Митний союз доповнювався елементами міждержавного узгодження економічної та валютної політики. Країни ЄЕС зрозуміли необхідність подальшої більш глибокої інтеграції у валютній сфері. У 1979 р. була створена Європейська валютна система (ЄВС), метою якої було досягнення економічної інтеграції, створення зони європейської стабільності із власною валютою, захист “Спільного ринку” від експансії долара. Тобто ЄВС – це регіональна валютна система, яка є підсистемою світової валютної системи.

На основі “плану Делора” була розроблена Маастрихтська угода про Європейський Союз, яка передбачала поетапне формування валютно-економічного союзу. Ця угода була прийнята в 1992 р. в Маастрихті (Нідерланди) і набула чинності з листопада 1993 р. Відповідно до Маастрихтської угоди країни ЄС вводять єдину європейську валюту поступово – у три етапи.

Перший етап (1990-1993 рр.) передбачав проведення всіх підготовчих заходів. Були ліквідовані всі обмеження на вільне пересування капіталів у межах Європейського Союзу. Особлива увага приділялася зближенню економічних та фінансових показників у країнах ЄС.

Протягом другого (1994 р. – 31 грудня 1998 р.) організаційного етапу був створений Європейський центральний банк (ЄЦБ). Також була підготовлена необхідна правова та інституціональна база для введення євро. У травні 1998 р. були визначені країни-члени ЄС, які будуть брати участь у третьому етапі переходу до євро. Ними стали 11 з 15 держав ЄС. На цьому етапі від участі в зоні євро відмовилися Великобританія, Данія та Швеція, а Греція за своїми фінансовими та економічними показниками не відповідала вимогам Маастрихтської угоди. 31 грудня 1998 р. відбулася презентація валютного курсу євро на світових валютних ринках.

Третій – заключний – етап (1 січня 1999 р. – 1 липня 2002 р.) почався з моменту введення євро в безготівковий обіг. З 1 січня 1999 р. почали фіксуватися валютні курси євро до національних валют країн ЄС, а також відносно інших валют світу. Почала здійснюватися єдина грошово-кредитна та валютна політика ЄВС. З 1 січня 2001 р. в зону євро була допущена Греція. У готівковий обіг монети та банкноти євро увійшли з 1 січня 2002 р. і до липня 2002 р. ними користувалися 12 країн-учасниць зони євро на рівні з національними валютами, які поступово вилучалися з обігу. У різних країнах ЄС були передбачені різні терміни повного вилучення національних валют з обігу, але всі вони призупинили свою дію до 1 липня 2002 р. Починаючи з цього моменту, обміняти національні валюти на євро можна було тільки в центральних банках.

Великобританія, Данія та Швеція на даний момент не входять до зони євро і користуються євро як будь-якою іншою іноземною валютою. Серед інших причин дотримання ними такої позиції слід відзначити небажання цих держав ліквідувати свої національні валюти, побоювання щодо втрати національного суверенітету, а також інші економічні та політичні мотиви.

Країни-члени ЄС, що приєдналися до Союзу 1 травня 2004 р., введуть євро на своїх територіях за умов досягнення високого рівня стабільності цін, валютних курсів та довгострокових відсоткових ставок, а також виконання інших критеріїв конвергенції, дійсних для всіх учасників зони євро.

Європейська валютна система – специфічна організаційно-економічна форма відносин країн ЄЕС у валютній сфері, спрямована на стимулювання інтернаціональних процесів, зменшення амплітуди коливань курсів національних валют та їх взаємну ув'язку. Європейська валютна система функціонувала за

принципом “кошика”, в якому курси національних грошових одиниць змішані залежно від котирування тієї чи іншої валюти. Її ще називають “валютна змія”, перевага якої полягає в тому, що сама “змія” в цілому більш стійка, ніж кожна з її складових. Саме на цій основі будується паритетна сітка двосторонніх курсів валют та визначається фіксована межа їх відхилення.

Створення ЄВС продиктовано насамперед прагненням Західної Європи до більшої фінансової самостійності й стабільності за рахунок ослаблення прив’язки європейських валют до долара, що дало б змогу не тільки уникати втрат за рахунок періодичних криз цієї валюти, але й більш успішно протистояти заокеанській конкуренції.

Європейська валютна система включала три складові:

– зобов’язання щодо узгодження зміни ринкових валютних курсів у взаємодомовлених кількісних межах за допомогою валютного втручання центральних банків, у тому числі шляхом підтримки коливань ринкового курсу валют у звужених кордонах;

– механізм кредитної допомоги урядам, які натрапляють на фінансові труднощі при підтримці ринкового валютного курсу на двосторонній основі за рахунок засобів спеціального Європейського фонду валютного співробітництва (ЄФВС) із загальним капіталом 25 млн ЕКЮ, який згодом було реорганізовано у Європейський валютний фонд (ЄВФ). Ці кошти використовували для короткострокового (від 3 до 6 місяців) і середньострокового (від 2 до 5 років) кредитування;

– спеціальну європейську розрахункову одиницю – ЕКЮ, яка була колективною міжнародною валютою і мала визначений валютний курс, розрахований на базі “валютного кошика” національних валют країн – членів ЄВС з урахуванням їх частки в сукупному валовому національному продукті.

Серед основних недоліків уведення єдиної європейської валюти – євро виокремлюють:

- зростання політичних конфліктів між країнами Європи та США;

- зростання політичної напруги всередині ЄС;

- високий рівень взаємозалежності економічних та фінансових систем країн-учасниць.

До основних переваг введення євро відносять:

- зменшення витрат на обмін валют;

- створення конкуренції американському долару на валютних ринках;

- підвищення конкуренції в межах “Спільного ринку”;
- посилення конкурентної позиції Європи у світі;
- зменшення рівня валютних ризиків;
- інтенсифікація внутрішньої торгівлі Європейського Союзу;
- зростання обсягів міжнародної торгівлі країн ЄС.

На сьогодні момент введення євро відбувається досить успішно. Але з моменту введення євро в безготівкові розрахунки (1 січня 1999 р.) відбулася девальвація валюти на 18-20 % відносно американського долара. Це було зумовлено як економічними, так і політичними чинниками, але це не зупинило країни ЄС і вони продовжують поступово реалізовувати заходи, передбачені Маастрихтською угодою.

Введення в обіг у 12 країнах Європи єдиної валюти -євро має значний вплив на валютний ринок України. За статистичними показниками, в Україні обсяги міжнародних розрахунків у німецьких марках та французьких франках протягом останніх років невідмінно зростали. Починаючи з 1999 р. міжнародні розрахунки України з країнами ЄС переведено на євро, що призвело до зміни структури валютного ринку України: майже 10 % українського ринку займає євро і ця цифра має тенденцію до збільшення. Передбачається зростання цього показника до 20 %. Існує також імовірність, що в розрахунках з Росією буде використовуватися переважно євро, а не російський рубль, що також сприятиме зростанню частки євро на українському валютному ринку.

Щодо України, то 21 березня 2014 р. Євросоюз, його країни-члени та Україна в Брюсселі підписали політичну частину Угоди про асоціацію України з Євросоюзом. Європейський Союз та його країни-члени налаштовані на створення глибокої і всеохопної зони вільної торгівлі, що разом із політичними положеннями складають єдиний механізм. Європейська рада погоджується, що перша зустріч щодо політичного діалогу, як це передбачено Угодою, має відбутися у квітні 2014 р.

Європейська рада спонукає раду та Європейський парламент швидко ухвалити пропозицію щодо тимчасового скасування митних зборів – так званих автономних торговельних заходів – на український експорт до ЄС.

Станом на 1 квітня 2014 р. до ЄС входять 27 країн-членів: Австрія, Бельгія, Болгарія, Кіпр (грецька частина), Чеська Республіка, Данія, Естонія, Фінляндія, Франція, Німеччина, Греція, Угорщина, Ірландія, Італія, Латвія, Литва, Люксембург,

Мальта, Нідерланди, Польща, Португалія, Румунія, Словаччина, Словенія, Іспанія, Швеція, Сполучене Королівство Великої Британії та Північної Ірландії.

До країн-кандидатів щодо вступу до ЄС відносять: Македонію, Туреччину та Хорватію.

Ураховуючи той факт, що значна частина нашого зовнішньоторговельного обороту припадає саме на зону євро, для України запровадження євро і заснування в Європі якісно нової валютної зони має вже сьогодні велике значення, як для окремих суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності, так і для економіки загалом.

Запитання для самоконтролю

1. Що таке валютний блок та з дією яких чинників пов'язано створення валютних блоків?
2. Чим відрізняється стерлінговий валютний блок від доларового валютного блоку?
3. Які головні ознаки валютної зони та охарактеризуйте їх?
4. Охарактеризуйте найбільші валютні зони.
5. У чому полягають особливості функціонування європейської валютної системи?
6. Які три складові входять до складу Європейської валютної системи?
7. Які ви знаєте переваги введення євро?
8. Які існують недоліки введення єдиної європейської валюти?
9. Який вплив має євро на валютний ринок України?
10. Які перспективи має Україна щодо вступу до ЄС ?

8. Міжнародні економічні організації як суб'єкти міжнародних фінансів

8.1. Економічні організації системи ООН

Міжнародні організації – це створені на основі міжнародного договору і статуту для виконання певних функцій об'єднання суверенних держав, які мають систему постійно діючих органів, володіють міжнародною правосуб'єктністю і засновані відповідно до міжнародного права.

Організацію Об'єднаних Націй (ООН) створено 26 червня 1945 р. в м. Сан-Франциско, а 24 жовтня 1945 р. було ухвалено Статут ООН, на підставі якого й розпочалася її діяльність. Цей документ не лише регулює діяльність міжнародної організації, але й створює фундамент формування системи колективної безпеки для всіх держав або своєрідного кодексу "поведінки" у військовій, політичній, економічній, екологічній, гуманітарній та інших сферах. На основі Статуту утворилася розгалужена система багатосторонніх договорів, укладених у межах ООН. На сучасному етапі державами-учасницями ООН є 189 країн.

Основними цілями організації системи ООН визначені:

- підтримка міжнародної безпеки світу шляхом мирного врегулювання конфліктів;
- розвиток дружніх відносин між країнами на основі дотримання принципів рівноправності та самовизначення народів;
- здійснення міжнародного співробітництва у розв'язанні проблем економічного, політичного, соціального, культурного та гуманітарного характеру;
- виконання функцій центрального органу з узгодження вимог різних країн, спрямованих на досягнення означених цілей.

З утворенням у жовтні 1945 р. ООН та з прийняттям Статуту ООН було закладено основи сучасного права. У 1970 р. Декларацією Генеральної Асамблеї ООН було закріплено принципи міжнародного права, які стосуються дружніх відносин між державами. До них належать:

- суверенна рівноправність членів організації;
- сумлінне виконання всіх обов'язків, передбачених Статутом ООН;
- вирішення міжнародних спорів мирними засобами;
- заборона погрози силою та її застосування;
- невтручання у внутрішні справи країн;
- спільна взаємодопомога членів організацій системи ООН.

Згідно зі Статутом ООН однією з цілей її діяльності є здійснення багатосторонньої співпраці у розв'язанні міжнародних проблем економічного характеру.

До основних функцій організації в цій сфері можна зарахувати:

- розв'язання глобальних економічних проблем сучасності;
- надання допомоги з метою розвитку;

- економічну допомогу найменш розвиненим країнам та країнам з перехідною економікою;
- вирішення питань природоохоронної діяльності та захисту довкілля;
- надання гуманітарної допомоги у надзвичайних ситуаціях (обсяг потреб такого роду постійно зростає та становить у середньому 3-4 млрд дол. США щороку);
- проведення прогностно-аналітичної та інформаційної роботи щодо стану та перспектив розвитку глобальної економіки;
- реалізацію конкретних програм та проектів, надання допомоги в кризових ситуаціях.

Детальніше ці принципи зафіксовано в Заключному акті Наради з безпеки і співробітництва в Європі (1975 р.).

Організація Об'єднаних Націй має шість головних органів: Генеральна Асамблея, Рада Безпеки, Економічна і соціальна рада, Рада з опіки, Міжнародний суд і Секретаріат (рис. 8.1).

Генеральна Асамблея (ГА) – головний орган ООН, який складається з представників усіх держав-учасниць ООН, остаточно затверджує всі міжнародні конвенції з економічних питань, визначає політику та програму ООН, затверджує бюджет, скликає та організовує конференції.

Генеральна Асамблея згідно з відповідними статтями Статуту несе відповідальність за виконання функцій ООН у сфері міжнародного співробітництва і керівництво конкретною діяльністю у цій сфері Економічної і соціальної ради. Головне завдання ГА – служити вищим форумом у межах ООН для обговорення найбільш важливих, ключових проблем економічного характеру.

До складу Генеральної Асамблеї входять:

- Комітет ООН з економічно-фінансових питань, який здійснює підготовку рекомендацій та резолюцій пленарних засідань Генеральної Асамблеї;
- Комісія ООН з правових питань міжнародної торгівлі (ЮНСІТРАЛ) – створена з метою гармонізації та уніфікації правових норм у міжнародній торгівлі;
- Комісія ООН з міжнародного права (КМП) – сприяє міжнародній співпраці та розвитку міжнародного права і його кодифікації;
- Комітет з інвестицій – надає допомогу Секретаріату в розміщенні інвестицій із ресурсів пенсійного фонду, що перебувають під контролем ООН.

Рис. 8.1. Структурна побудова системи Організації Об'єднаних Націй

Секретаріат ООН – основний орган системи ООН, який займається міжнародними економічними та соціальними питаннями розроблення програм у галузі науки й техніки; збору, аналізу та розповсюдження даних міжнародної торговельної, транспортної, промислової та будівельної статистики; підготовки стандартів і статистичних класифікацій.

Секретаріат ООН – третя основна ланка в системі органів економічного співробітництва. Це адміністративно-виконавчий орган, який обслуговує нормальне функціонування інших ООНівських інститутів та установ і виконує конкретні доручення. Переважна більшість співробітників центрального апарату працюють на економічну службу. До складу економічного апарату ООН входять також декілька спеціальних підрозділів, найбільшим з яких є Департамент з економічних і соціальних питань.

Рада Безпеки несе відповідальність за підтримку міжнародного миру та безпеки (складається з п'ятнадцяти учасниць, з них п'ять – постійних та десять країн-учасниць, які обираються Генеральною Асамблеєю кожні два роки).

Міжнародний суд (м. Гаага) – головний юридичний орган, який приймає рішення та ухвалює консультаційні висновки щодо спірних питань міжнародного розвитку.

Рада з опіки – створена з метою сприяння соціально-економічному розвитку населення підопічних територій, що в минулому були колоніями на територіях держав, які входять до системи ООН. Оскільки остання з одинадцяти таких територій, над якими було встановлено опіку, отримала незалежність у 1994 р. і стала учасницею ООН, Рада з опіки формально припинила своє існування. Відповідно до модифікованих правил процедури її засідання будуть проводитися в разі виникнення такої необхідності.

У системі регулювання економічної співпраці ООН виокремлюють вісім основних організаційних утворень і програм.

1. Програма розвитку ООН (ПРООН) – створена в 1965 р. і є найбільшою та найпотужнішою організацією, яка фінансує багатогалузеву економічну й технічну допомогу. Мета ПРООН – надання допомоги країнам, що розвиваються, для прискорення їх економічного та соціального розвитку; сприяння в досягненні вищого рівня життя. ПРООН є багатостороннім механізмом ООН з надання субсидій на цілі стійкого розвитку людського потенціалу, здійснює свою діяльність у 174 країнах.

2. Організація Об'єднаних Націй з промислового розвитку (ЮНІДО) – заснована в 1967 р., включає 171 державу-учасницю. Мета діяльності ЮНІДО – координація промислового розвитку в системі ООН; сприяння промислового розвитку та співробітництву на глобальному, регіональному, національному, галузевому рівнях; надання країнам, що розвиваються, технічної допомоги через реалізацію конкретних проектів.

3. Міжнародна організація з атомної енергії (МАГАТЕ) – заснована в 1957 р. та включає 123 країни-учасниці. Метою МАГАТЕ є сприяння розвитку атомної енергетики та практичному застосуванню атомної енергії в мирних цілях; здійснення системи контролю за нерозповсюдженням ядерної зброї; надання інформації з усіх аспектів ядерної науки та технології.

4. Продовольча та сільськогосподарська організація ООН (ФАО) заснована в 1945 р., включає 184 держави-учасниці. Мета – сприяння розвитку підприємств переробки, збуту та розподілу продовольчих та сільськогосподарських товарів; підвищення

рівня життя сільського населення; здійснення програм технічного співробітництва.

5. Міжнародний фонд сільськогосподарського розвитку (МФСР) – заснований в 1977 р., включає 165 країн-учасниць. Мета – фінансування проектів та програм збільшення виробництва продовольчих товарів, мобілізація додаткових засобів для надання допомоги країнам-учасницям, що розвиваються, допомога бідним прошаркам населення.

6. Міжнародна морська організація (ММО) – заснована в 1958 р., включає 166 держав-учасниць. Мета – здійснення співпраці та обміну інформацією між країнами з технічних питань, сприяння встановленню стандартів і норм морської безпеки.

7. Міжнародна організація цивільної авіації (ІКАО) – заснована в 1947 р., включає 189 країн. Мета – налагодження безпечної та планомірної діяльності й розвитку цивільної авіації; задоволення потреб населення в регулярних, економічних повітряних перевезеннях; встановлення норм та міжнародних правил цивільної оборони.

8. Всесвітня туристська організація (ВТО, з 2005 р. – ЮНВТО) – заснована в 1975 р., включає 138 країн-учасниць. Мета – сприяння розвитку туризму, технічне співробітництво щодо підвищення якості туристичного бізнесу, збір та обробка інформації з туристичної діяльності.

8.2. Міжнародні та регіональні економічні структури

Однією з основних міжнародних економічних організацій є *Організація економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР)*.

Основними напрямками діяльності ОЕСР є: сприяння ефективному використанню економічних і фінансових ресурсів, дослідженням і професійній підготовці в галузі науки і техніки; проведення політики забезпечення економічного зростання, а також внутрішньої і зовнішньої фінансової стабільності; зменшення або усунення перешкод на шляху обміну товарами, послугами, а також поточних платежів, подальша лібералізація руху капіталів; сприяння розвитку країн, що розвиваються.

Організація країн-експортерів нафти (ОПЕК) була створена в 1960 р. на конференції в Багдаді.

Головна мета діяльності ОПЕК: координація й уніфікація нафтової політики країн-членів та захист їхніх інтересів, у тому

числі шляхом забезпечення їм сталих доходів; забезпечення стабільності цін на світовому ринку нафти та постачання нафтою країн-споживачів; забезпечення одержання справедливих доходів інвесторами від капіталовкладень у нафтову промисловість; забезпечення охорони навколишнього середовища; співробітництво з країнами-нечленами ОПЕК з метою реалізації ініціатив щодо стабілізації світового ринку нафти.

Серед регіональних економічних організацій, у яких бере участь Україна, слід виділити *Чорноморське економічне співтовариство (ЧЕС)*, яке офіційно засноване на початку 1988 р., а фактично почало функціонувати з 1992 р. У складі цієї організації 11 країн-членів: Азербайджан, Албанія, Болгарія, Вірменія, Греція, Грузія, Молдова, Російська Федерація, Румунія, Туреччина, Україна. Секретаріат ЧЕС розміщено у Стамбулі.

Основні напрями діяльності ЧЕС в економічній та фінансовій сферах: розвиток багатостороннього і двостороннього співробітництва у погоджених галузях; розширення диверсифікації співробітництва; поліпшення умов для підприємницької діяльності й стимулювання індивідуальних та колективних ініціатив підприємств і фірм; сприяння розвитку підприємництва шляхом стимулювання співробітництва між малими і середніми підприємствами, інвесторами, підприємцями і промисловцями.

Більш детально розглянемо діяльність цих економічних структур нижче. Однією з основних міжнародних економічних організацій є Організація економічного співробітництва і розвитку (ОБСР), Конвенція про створення якої була підписана в 1960 р. і набула чинності в 1961 р. Вона стала спадкоємницею створеної в 1948 р. Організації європейського економічного співтовариства (ОЄЕС), до складу якої входили 18 європейських держав. ОЄЕС було створено з метою оптимального використання допомоги США за "планом Маршалла" і координації відбудови Європи після Другої світової війни.

Оскільки ОЄЕС зробила великий внесок у справу економічної відбудови Західної Європи, уряди країн-членів вирішили зміцнити її роль. З цією метою США і Канада в 1960 р. приєдналися до 18 європейських країн у підписанні Конвенції про створення Організації економічного співробітництва і розвитку. Сьогодні до складу цієї організації входять 29 країн: Австралія, Австрія, Бельгія, Велика Британія, Греція, Данія, Ірландія, Ісландія, Іспанія, Італія, Канада, Люксембург, Мексика,

Нідерланди, Німеччина, Нова Зеландія, Норвегія, Польща, Португалія, Республіка Корея, США, Туреччина, Угорщина, Фінляндія, Франція, Чехія, Швейцарія, Швеція, Японія.

У країнах-членах ОЕСР проживає 16 % населення земної кулі, тоді як їхня частка у світовому виробництві становить дві третини, що підтверджує центральну роль цих країн у світовій економіці.

Основними напрямками діяльності ОЕСР є:

- сприяння ефективному використанню економічних і фінансових ресурсів, досліджень і професійної підготовки в галузі науки і техніки;

- проведення політики забезпечення економічного зростання, а також внутрішньої та зовнішньої фінансової стабільності;

- зменшення або усунення перешкод на шляху обміну товарами, послугами, а також поточних платежів, подальша лібералізація руху капіталів;

- сприяння розвитку країн, що розвиваються.

З визначених конкретних спільних питань ОЕСР може запропонувати організаційні межі для переговорів із прийняттям рішень. Так, ця організація досить швидко відреагувала на перший "нафтовий шок", створивши у 1974 р. Міжнародне енергетичне агентство (МЕА), завданням якого є сприяння країнам в економії енергії та в розробленні заміників нафти. Крім того, члени ОЕСР прийняли рішення про взаємний перерозподіл своїх нафтових ресурсів на випадок перебоїв у постачанні нафти, подібні до тих, що були викликані країнами ОПЕК наприкінці 1973 р. У межах ОЕСР з 1958 р. функціонує Агентство з ядерної енергії (АЯЕ), яке спочатку носило назву Європейське агентство з ядерної енергії та було перейменоване в 1972 р. З 1968 р. діє Центр досліджень і нововведень у галузі освіти (ЦДНО).

Крім того, Організація економічного співробітництва і розвитку виконує надзвичайно важливу функцію економічного прогнозування. Нею вироблені стандартні системи показників і підходи щодо аналізу національних рахунків, рівня безробіття і паритету купівельної спроможності, що дає економістам і фінансистам усього світу можливість користуватися надійними і порівняльними статистичними даними з економіки провідних промислово розвинутих країн. На цій основі в ОЕСР була побудована надзвичайно складна економетрична модель світової економіки, яка дає змогу два рази на рік робити прогнози

стосовно економічного розвитку країн-членів на наступні два роки. "Економічні перспективи" ОЕСР, які публікуються два рази на рік, а також дослідження, які щороку проводяться щодо кожної з країн-членів цієї організації, є чи не найважливішими довідниковими документами як для економістів, фінансистів, так і для урядів і суспільної думки провідних промислово розвинутих країн світу.

З 1995 р. у межах ОЕСР ведеться підготовка Багатосторонньої угоди з інвестицій (БУІ) для регулювання прямих іноземних інвестицій у міжнародному масштабі, цілями якої є:

- встановлення високих стандартів режиму і захисту інвестицій;

- вихід за межі наявних зобов'язань для досягнення нових стандартів лібералізації, які покривали б усі стадії інвестиційного процесу (до і після створення підприємств), з широкими зобов'язаннями у використанні принципу національного режиму, ліквідації наявних обмежень, використання принципу недискримінації та найбільшого сприяння нації, транспарентності (прозорості), привнесення необхідної дисципліни в ті сфери лібералізації, які недостатньо забезпечуються чинними угодами ОЕСР;

- створення юридично обов'язкового документа, який містив би положення з метою ще більшого посилення зобов'язань сторін;

- поширення сформульованих зобов'язань на всі країни, які приєдналися до багатосторонньої угоди з іноземних інвестицій на всіх рівнях управління;

- розроблення необхідних заходів у сфері взаємовідносин із регіональними інтеграційними організаціями економічного характеру;

- сприяння процесам урегулювання і забезпечення ефективного вирішення інвестиційних суперечок з урахуванням уже наявних у цьому аспекті механізмів;

- взяття до уваги міжнародних зобов'язань країн-членів з метою запобігання конфліктам з угодами, досягнутими в межах Світової організації торгівлі (СОТ) податковими угодами.

У процесі підготовки Багатосторонньої угоди з інвестицій спочатку планувалось її підписання у квітні 1998 р. Однак під час переговорів у січні 1998р. виникли незгодженості між країнами-членами і вони не змогли досягти домовленості з найважливішого питання про те, наскільки кардинально має стати лібералізація прямих іноземних інвестицій. Причин цьому кілька:

- по-перше, ініціатива США щодо початку переговорів стосовно Багатосторонньої угоди з інвестицій згодом не знайшла підтримки інших країн – членів ОЕСР у зв'язку з небажанням самих Сполучених Штатів надати більшу свободу іноземним інвесторам в Америці;

- по-друге, на ґрунті того, що органи Європейського Союзу наполягали на наданні європейським державам переваг перед третіми країнами у вирішенні інвестиційних питань на території ЄС, на переговорах виникли розбіжності у позиках країн-членів ЄС, з одного боку, та інших країн-членів ОЕСР, з другого;

- по-третє, екологічні рухи, профспілки та інші недержавні організації піддали критиці угоду як таку, що відповідає інтересам перш за все ТНК.

Однак процес підготовки Багатосторонньої угоди з інвестицій не закінчився. Більше того, зацікавленість у її підписанні виявили деякі країни, які не входять до ОЕСР, — Аргентина, Бразилія, Гонконг.

Таким чином, Організація економічного співробітництва і розвитку – це своєрідний клуб промислово розвинутих країн з ринковою економікою. Залежно від обставин цей клуб може, з одного боку, бути або просто місцем зустрічей, обміну думками, аналізу економічних перспектив, або, з іншого – місцем ведення переговорів, погодження позицій і прийняття конкретних рішень, особливо з питань економічної і фінансової політики.

Організація країн-експортерів нафти (ОПЕК) була створена в 1960 р. на конференції в Багдаді. Її статут, затверджений у 1961 р., згодом неодноразово переглядався. Згідно зі ст. 7 статуту, повноправними членами цієї міжнародної економічної організації можуть бути тільки члени-засновники та країни, чиї заявки на членство були схвалені конференцією. Будь-яка інша країна, що експортує нафту в значних обсягах і має інтереси, які в основному збігаються з інтересами країн-членів, може стати повноправним членом ОПЕК за умови, що її прийняття буде схвалено більшістю в 3/4 голосів, включаючи голоси всіх країн-засновників.

Статус асоційованого члена не може бути наданий жодній країні, яка не має інтересів і цілей, схожих у своїй основі з інтересами країн-членів цієї організації.

Як бачимо, ОПЕК – структура якоюсь мірою елітарна, з особливими, надто жорсткими умовами прийняття нових членів до її лав.

У складі ОПЕК 12 країн-членів. Засновниками організації були шість країн: Венесуела, Ірак, Іран, Кувейт, Лівія, Саудівська Аравія. Згодом до числа членів було прийнято ще 6 країн: Алжир, Габон, Індонезію, Катар, Нігерію, Об'єднані Арабські Емірати.

Головні цілі діяльності ОПЕК:

- координація та уніфікація нафтової політики країн-членів та захист їхніх інтересів, у тому числі шляхом забезпечення їм сталих доходів;
- забезпечення стабільності цін на світовому ринку нафти та постачання нафтою країн-споживачів;
- забезпечення одержання справедливих доходів інвесторами від капіталовкладень у нафтову промисловість;
- забезпечення охорони навколишнього середовища;
- співробітництво з країнами-нечленами ОПЕК з метою реалізації ініціатив щодо стабілізації світового ринку нафти.

Поряд зі специфічними питаннями забезпечення та захисту економічних і фінансових інтересів країн-членів у нафтовій промисловості організацією у 1976 р. було створено Фонд міжнародного розвитку (Фонд ОПЕК) як багатосторонню фінансову інституцію, покликану сприяти співробітництву між країнами-членами ОПЕК та іншими країнами, що розвиваються. Допомогою фонду можуть користуватися міжнародні інституції, чия діяльність приносить користь країнам, що розвиваються, а також усі інші країни, що розвиваються, які не входять до ОПЕК. Членами фонду є всі 12 країн-членів ОПЕК.

Цілі діяльності фонду такі:

- здійснення фінансового співробітництва між країнами – членами ОПЕК та іншими країнами, що розвиваються, шляхом надання пільгових позик для фінансування платіжних балансів, для здійснення проектів і програм розвитку;
- сприяння і/або надання позик міжнародним агентствам, діяльність яких відповідає меті фонду;
- фінансування діяльності з надання технічної допомоги.

Основним напрямом діяльності фонду вважається надання позик і субсидій на пільгових умовах (під низький відсоток). фонд надає позики трьох типів:

- позики на здійснення конкретних проектів розвитку; національним банкам розвитку надаються також кредитні лінії для фінансування малих і середніх підприємств;
- позики для фінансування програм з відновлення або модернізації певних галузей економіки, на закупівлю сировини,

обладнання, запасних частин, список яких узгоджується з Фондом;

- позики для фінансування платіжних балансів, як-от: на імпорт продуктів харчування і споживчих товарів, на закупівлю обладнання для сільського господарства і виробництва споживчих товарів.

Позики доповнюються субсидіями, які надаються для фінансової підтримки дослідницьких робіт, підготовки кадрів, продовольчої допомоги, допомоги за надзвичайних обставин.

Фонд ОПЕК надає допомогу всім країнам, що розвиваються, (за винятком країн-членів ОПЕК) у порядку загальної черговості, при цьому віддаючи пріоритет найменш розвинутим країнам.

Фінансові ресурси фонду складаються в основному з добровільних внесків країн-членів; доходів, отримуваних за рахунок інвестицій і позик фонду (відсоткові ставки й оплата за обслуговування), а також за рахунок коштів, які одержують країни-члени ОПЕК за двосторонніми та багатосторонніми каналами. Позик на світових ринках Фонд не отримує.

Загалом Фонд ОПЕК сьогодні діє в 93 країнах Африки, Азії, Латинської Америки, Карибського басейну і Європи. Він є донором або кредитором цілої низки інших міжнародних організацій, таких як агентства розвитку країн-членів ОПЕК (Кувейтського фонду, Арабського фонду економічного і соціального розвитку та ін.). Фінансові ресурси одержують також регіональні банки розвитку в Африці, Азії та Америці.

Щодо галузевої структури кредитування, то якщо на початку своєї діяльності фонд першочергову увагу приділяв енергетичним проектам і фінансуванню дефіцитів платіжних балансів країн-позичальників, то сьогодні це кредитування соціально значущих проектів, орієнтованих на вирішення проблем голоду або подолання наслідків засухи в Африці. Незважаючи на те, що соціальні проекти, як правило, непривабливі для великих інвесторів, фонд активно намагається заповнити саме цю нішу, приділяючи особливу увагу наданню допомоги в галузях охорони здоров'я, освіти та інших сферах.

Навіть за умови відсутності сьогодні в самих країнах ОПЕК зайвих фінансових коштів для істотного поповнення бюджету фонду все ж зобов'язання засновників фонду виконуються, як правило, в повному обсязі й у зазначені терміни. Проблеми найчастіше виникають не з кредиторами, а з реципієнтами кредитів.

Окрім фонду міжнародного розвитку країни-члени ОПЕК створили інші спільні економічні та фінансові структури, серед яких сім багатосторонніх інститутів допомоги, шість двосторонніх інститутів допомоги розвитку та три трастових фонди.

Багатосторонні інститути допомоги ОПЕК:

- Арабське головне управління сільськогосподарських інвестицій і розвитку;
- Програма арабських держав Перської затоки для організації розвитку системи ООН;
- Арабський валютний фонд;
- Арабський фонд економічного і соціального розвитку;
- Арабська програма фінансування торгівлі;
- Арабський банк економічного розвитку Африки;
- Ісламський банк розвитку.

Двосторонні інститути допомоги розвитку ОПЕК:

- Фонд арабського економічного розвитку Абу-Дабі (Фонд Абу-Дабі);
- Організація з інвестицій, економічної і технічної допомоги Ірану (Організація Ірану);
- Іракський фонд розвитку зарубіжних країн (Іракський фонд);
- Кувейтський фонд арабського економічного розвитку (Кувейтський фонд);
- Саудівський фонд розвитку (Саудівський фонд);
- Венесуельський інвестиційний фонд.

Трастові фонди ОПЕК:

- Арабський нафтовий фонд;
- Трастовий фонд Нігерії;
- Венесуельський трастовий фонд.

До групи регіональних багатосторонніх економічних організацій належить НАФТА – Північноамериканська зона вільної торгівлі. Її створено на основі Угоди, яка набула чинності 1 січня 1994 р., між Канадою, США і Мексикою (підписана в 1992 р.). Цьому передувала підписана в 1988 р. канадсько-американська угода про вільну торгівлю (набула чинності 31 січня 1989 р.) та чинна з 1965 р. угода між США і Канадою про торгівлю продукцією автомобільної промисловості.

Слід зазначити, що жодна багато- або двостороння угода не сягнула так далеко, як НАФТА, за обсягом покритих її положеннями проблем інвестування та пов'язаних із цим питань,

їх глибиною опрацювання та процедур. На регіональному рівні ця організація має унікальні, найдокладніше розроблені та реально діючі інструменти в галузі інвестиційної політики поряд із ліквідацією бар'єрів на шляху торговельного обміну товарами та послугами.

Угода про створення НАФТА включає такі положення щодо режиму і гарантій іноземних інвестицій:

– кожна країна-член організації надає інвесторам та інвестиціям іншої країни-члена не менш сприятливий режим, ніж той, який вона надає у подібних випадках власним інвесторам (тобто національний режим);

– у взаємовідносинах між країнами-членами організації передбачається режим найбільшого сприяння;

– забороняється нав'язування будь-яких обмежень щодо умов функціонування капіталу, зокрема забороняється встановлювати мінімальну експортну квоту, розміри місцевого компоненту в кінцевій продукції, імпорتنі обмеження, обмеження на ліцензування технології, виключні торговельні вимоги, вимоги валютного контролю;

– передбачається режим вільного переказу всіх видів платежів (прибутки, дивіденди, відсотки, роялті, управлінські платежі, технічна допомога, виручка від продажу, включаючи повну або часткову ліквідацію) у вільно конвертованій валюті, за ринковим курсом на день переказу;

– передбачається регулювання інвестиційних суперечок між приватними інвесторами, яке здійснюється поетапно: на першому етапі – використання консультацій і переговорів; у разі їх невдачі передбачається створення умов для арбітражу при дотриманні принципу рівності щодо всіх інвесторів і відповідно до принципу міжнародної взаємності;

– допускається можливість націоналізації у разі наявності відповідних суспільних інтересів, на недискримінаційній основі, відповідно до чинних норм і за умови виплати належної компенсації.

Відповідно до угоди протягом 15 років майже всі торговельні та інвестиційні бар'єри між країнами-учасницями НАФТА повинні бути ліквідовані, а митні збори скасовані. У канадсько-американській торгівлі ці митні перешкоди усунуто, тому мова йде лише про лібералізацію товарообміну цих країн із Мексикою, де продовжують залишатися обмеження щодо надання певних послуг. Однак ці послуги не мають технологічного характеру з

передачі за кордон, і майбутні інновації допоможуть розв'язати цю проблему. Так, протягом 10 років Мексика повинна скасувати більшість обмежень на імпорт автомобілів. У сфері енергетики передбачена заборона на участь іноземних компаній у розробленні, видобутку і виробництві нафти і нафтопродуктів у Мексиці. Ця заборона стосується також іноземних інвестицій для розвідки і видобутку радіоактивних руд, транспорту і комунікаційної інфраструктури. Щодо інших галузей, Мексика зобов'язалася пом'якшити обмеження на участь американських і канадських інвесторів в акціонерному капіталі своїх компаній, а також скасувати обмеження на іноземну участь у банках і страхових компаніях. Загалом, вже сьогодні близько 80 % валового внутрішнього продукту Мексики повністю відкрито для прямих іноземних інвестицій.

Завдяки активному співробітництву в межах НАФТА Мексика за короткий час змогла збільшити економічний потенціал, обсяги зовнішньої торгівлі та масу залученого з-за кордону іноземного капіталу. У результаті з колишнього поборника протекціонізму Мексика перетворилася на країну з відкритою економікою. Сьогодні вона за загальним рівнем економічного розвитку помітно випереджає інші країни Латинської Америки і входить до "великої трійки" латиноамериканських індустріальних лідерів.

Мексика стала цікавим і перспективним ринком, у тому числі для України.

Особливою зоною українських зовнішньополітичних інтересів є Чорноморсько-Каспійський регіон. Він є вузлом геополітичних та геоекономічних інтересів не тільки країн його ареалу, а й провідних світових держав. З одного боку, цей регіон має надмірний конфліктогенний потенціал, з іншого – величезні енергетичні ресурси. Але у контексті світових енергетичних проблем та з урахуванням місткого внутрішнього ринку Чорноморсько-Каспійський регіон може стати зоною широкого трансрегіонального співробітництва, центром торгівлі між Європою, Близьким Сходом та Азією.

Особливу роль у подальшому розвитку відносин України з країнами регіону має об'єднання ГУАМ (Грузія, Україна, Азербайджан, Молдова). Головні зусилля нашої країни сьогодні спрямовуються на те, щоб перетворити це об'єднання на потужну регіональну організацію, наповнити її діяльність реальним економічним змістом шляхом формування дієвої зони вільної

торгівлі, започаткування спільних транспортних та енергетичних проектів, зокрема щодо розбудови Євроазіатського транспортного коридора, співробітництва в галузі видобутку й транспортування нафти на європейський ринок.

Одним із провідних напрямів діяльності ГУАМ має стати розроблення регіональних і трансрегіональних проектів, у яких Україна взяла б на себе роль лідера. Квітневий (2005 р.) Кишинівський саміт глав держав країн ГУАМ надав поштовх процесу розроблення економічного проекту "Придунайський енерго-транспортний міст" із розвитку енергетичного та транспортного потенціалу українського Придунав'я. Сьогодні необхідно прискорити розроблення відповідної міждержавної програми, передбачивши можливості її розширення за рахунок включення проектів, пов'язаних із розвитком транспортно-комунікаційної та енергетичної інфраструктури Кримського півострова.

Серед регіональних економічних організацій, у яких бере участь Україна, слід виокремити Організацію Чорноморського економічного співтовариства (ОЧЕС), яка була офіційно заснована на початку 1988 р., а фактично почала функціонувати з 1992 р. У складі цієї організації 11 країн-членів: Азербайджан, Албанія, Болгарія, Вірменія, Греція, Грузія, Молдова, Російська Федерація, Румунія, Туреччина, Україна. Секретаріат ЧЕС розташований у Стамбулі.

Основні напрями діяльності ОЧЕС в економічній і фінансовій сферах:

- розвиток багато- і двостороннього співробітництва у погоджених галузях; розширення диверсифікації співробітництва;
- поліпшення умов для підприємницької діяльності та стимулювання індивідуальних і колективних ініціатив підприємств і фірм;
- сприяння розвитку підприємства шляхом стимулювання співробітництва між малими і середніми підприємствами, інвесторами, підприємцями і промисловцями.

Крім того, в межах робочих груп здійснюється робота з розширення і поглиблення співробітництва у сфері банків і фінансів, з питань уникнення подвійного оподаткування, захисту інвестицій, передачі статистичних даних і економічної інформації. Створено Раду Чорноморського економічного співробітництва, яка складається з представників

підприємницьких об'єднань і торговельних палат країн-членів організації. Україна активно бере участь у діяльності ЧЕС.

Черговий саміт глав держав-членів ОЧЕС, на який одержав запрошення Президент України В.А. Ющенко, відбувся 25 червня 2007 р. у Туреччині з нагоди 15-ї річниці заснування організації.

Іншою міжнародною економічною організацією субрегіонального характеру, в діяльності якої бере участь Україна, є Співдружність Незалежних Держав (СНД), заснована в 1991 р. Членами СНД є 12 країн: Азербайджан, Білорусь, Вірменія, Грузія, Казахстан, Киргизстан, Молдова, Російська Федерація, Таджикистан, Туркменістан, Узбекистан, Україна.

У 1993 р. країни-члени СНД підписали Угоду про створення Економічного союзу, яка передбачає:

- вільний рух товарів, послуг, капіталів і робочої сили;
- здійснення погодженої політики в таких сферах, як грошово-кредитні відносини, бюджети, ціни й оподаткування, валютні питання і митні збори;
- заохочування вільного підприємництва та інвестицій; підтримка виробничої кооперації та налагодження прямих зв'язків між підприємствами і галузями;
- узгодження господарського законодавства.

У січні 1995 р. було укладено угоди про митний союз між Республікою Білорусь, Республікою Казахстан і Російською Федерацією, де визначено комплекс проблем щодо підприємництва та інвестицій. Сторони зобов'язались:

- забезпечувати національний режим для діяльності суб'єктів господарювання держав-учасниць на своїх територіях;
- сприяти розвитку прямих економічних зв'язків між суб'єктами господарювання, виробничій кооперації;
- надавати допомогу у створенні спільних підприємств, транснаціональних виробничих об'єднань, мережі комерційних і фінансово-кредитних закладів та організацій;
- координувати свою інвестиційну політику, включаючи залучення іноземних інвестицій і кредитів у сферах, що становлять взаємний інтерес, здійснювати спільні капіталовкладення, в тому числі на компенсаційній основі.

26 березня 1996 р. Білорусь, Казахстан, Киргизстан і Російська Федерація підписали документ про поглиблення співробітництва (угода про наміри) в економічній, науковій, освітній, культурній і соціальній сферах, націлений у

довгостроковій перспективі на створення "Співдружності об'єднаних держав".

2 квітня 1996 р. було підписано Договір про утворення Співтовариства Білорусі та Росії, яким передбачено об'єднання матеріального й інтелектуального потенціалів обох країн і створення рівних умов для підвищення життєвого рівня народу і духовного розвитку особи.

Ні в угоді про митний союз, ні в угоді про наміри, ні, тим більше, в договорі про співтовариство Україна участі не бере.

Україна вдосконалює механізми регіонального багатостороннього співробітництва у межах інших міжнародних організацій. Активізуються механізми багатостороннього співробітництва у форматі "Вишеградська четвірка – Україна", Центральноєвропейської ініціативи, неформального трикутника "Україна – Польща – Литва" тощо. Знаковою подією на цьому шляху стала спільна українсько-грузинська ініціатива щодо створення Спільноти демократичного вибору (СДВ). Мета спільноти – стати потужним інструментом для ліквідації у регіоні всіх розділювальних ліній, що залишилися, уникнення будь-якої конфронтації. Україна запропонувала всім країнам Балто-Чорноморсько-Каспійського регіону, які поділяють її бачення нової Європи, приєднатися до загальної ініціативи.

Саме така діяльність дає змогу Україні напрацьовувати досвід, корисний для поглиблення контактів з Євросоюзом, а також інтенсивніше залучатись до євроінтеграційних процесів наших найближчих партнерів.

Важливою особливістю сучасного міжнародного права є регіоналізація міжнародних відносин, що дає змогу більш ефективно вирішувати насущні проблеми держав, розташованих у певних географічних регіонах планети. Тому необхідно розглянути основні аспекти діяльності і структурної організації найбільш великих і авторитетних регіональних міжнародних організацій.

Ліга арабських держав (ЛАД). Початок створенню ЛАД поклало прийняття 7 жовтня 1944 р. Александрійського протоколу, який підписали представники Сирії, Лівану, Трансїорданії, Іраку, Єгипту, Саудівської Аравії, Ємену й арабського народу Палестини. У цьому документі були сформульовані основні цілі та принципи, на яких повинна була бути побудована майбутня ЛАД. 22 березня 1945 р. в Каїрі відбулася загальноарабська конференція, у якій взяли участь сім

арабських держав (Сирія, Ліван, Йорданія, Ірак, Саудівська Аравія, Ємен і Єгипет), і в той же день відбулося підписання Пакту ЛАД представниками шести арабських держав (представник Ємену підписав Пакт пізніше, 5 травня 1945 р.). Пакт ЛАД набрав чинності 10 травня 1945 р. В даний час число учасників Пакту – більше двадцяти.

Членом ЛАД відповідно до Пакту (ст. 1) може стати будь-яка незалежна арабська держава (хоча в ЛАД входять, наприклад, Джібуті і Сомалі, що не є арабськими державами).

Цілями ЛАД є:

- забезпечення більш тісних відносин між державами – членами Ліги;
- координація їхніх політичних дій;
- забезпечення їхньої незалежності і суверенітету.

Співробітництво членами ЛАД здійснюється в таких сферах: економічні і фінансові проблеми; транспорт і зв'язок; питання культури, охорони здоров'я; гуманітарні проблеми. Вищим органом ЛАД є Рада ЛАД, у якій представлені всі учасники Пакту. Рішення, прийняті Радою одногосно, обов'язкові для всіх членів ЛАД; рішення, прийняті більшістю голосів, обов'язкові тільки для тих держав, які із ними погоджуються. У разі агресії або загрози агресії проти держави-члена ЛАД ця держава може вимагати негайного скликання Ради ЛАД, що намічає заходи для усунення агресії, у тому числі примусовими заходами. Об'єднана рада оборони і Постійна військова комісія надають консультативну допомогу Раді. Рада також має право розглядати спори між державами ЛАД. Рада обирає на п'ять років Генерального секретаря.

З 1964 р. в межах ЛАД діє Конференція глав держав і урядів, на якій обговорюються найбільш важливі питання. Під егідою ЛАД діють спеціалізовані міжарабські організації. Тимчасове місцезнаходження Генерального секретаріату ЛАД у Тунісі.

Організація американських держав (ОАД) – міжурядова регіональна організація, яка створена в 1948 р. і включає більшість країн Західної півкулі. ОАД діє на основі статуту в редакції 1970 р., а також Міжамериканського договору про взаємну оборону 1947 р., Членами ОАД є 35 латиноамериканських держав і США. У 1962 р. під тиском США було неправомірно припинене членство Куби в організації. Після заснування в 1971 р. інституту спостерігачів при ОАД своїх постійних спостерігачів акредитували Бельгія, Гайана, Канада,

Ізраїль, Іспанія, Італія, Нідерланди, Швеція, Франція, ФРН, Японія і ряд інших країн (усього 30).

Цілі і принципи ОАД полягають:

- у підтримці миру і безпеки на континенті;
- мирному врегулюванню спорів між державами-членами;
- спільному опорі агресії;
- сприянні вирішенню політичних, економічних і правових проблем американських країн;
- об'єднанні зусиль із метою економічного, соціального, науково-технічного і культурного прогресу та ін.

Вищим органом ОАД є Генеральна асамблея, що збирається на щорічні сесії для розгляду проблем найбільш важливого характеру. Постійною радою ОАД скликається консультативна нарада міністрів закордонних справ. Виконавчі функції виконують декілька рад: постійна рада ОАД, міжамериканська економічна і соціальна рада, міжамериканська рада з освіти, науки і культури. Усі три ради підпорядковуються безпосередньо Генеральній асамблеї. У межах ОАД діють консультативні органи – міжамериканський юридичний комітет і міжамериканська комісія з прав людини. Центральним постійним адміністративним органом ОАД є Генеральний секретаріат (який до 1970 р. називався Панамериканським союзом). У системі ОАД скликаються спеціалізовані конференції та функціонують спеціалізовані установи: Панамериканська організація охорони здоров'я, Міжамериканський інститут сільськогосподарських наук, Міжамериканський інститут дитини, Панамериканський інститут географії й історії, Міжамериканський інститут із проблем індіанців та ін. Штаб-квартира ОАД розміщена у Вашингтоні (США).

Організація африканської єдності (ОАЄ) – міжурядова регіональна організація. Вона була створена в ході Аддис-Абебської (Ефіопія) конференції незалежних держав Африки на основі Хартії африканської єдності в 1963 р. з метою зміцнення єдності і солідарності африканських держав, захисту їхнього суверенітету, територіальної цілісності й незалежності і заохочення міжнародного співробітництва. Членом організації може бути будь-яка незалежна і суверенна африканська держава. Членами ОАЄ в даний час є 51 держава. Вищим органом ОАЄ є Конференція (Асамблея) глав держав і урядів, що скликається щорічно і складається з глав держав і урядів або з належним чином акредитованих представників. Кожна держава на

конференції має один голос. Рішення конференції приймаються більшістю у дві третини голосів.

Рада міністрів ОАЄ складається з міністрів закордонних справ або інших міністрів, призначених державами-учасницями. В обов'язки Ради, що скликається на чергові сесії двічі в рік, входить робота з підготовки до Конференції. Генеральний секретаріат очолює Генеральний секретар, який обирається на 4 роки Асамблеєю. Під егідою ОАЄ діє Панафриканський парламент і Суд Співтовариства (африканський суд з прав людини і народів). У межах ОАЄ діє регіональний механізм із вирішення спорів – Комітет з посередництва, примирення й арбітражу. Робота інших органів (комісії з економічних і соціальних питань, комітет звільнення та ін.) спрямована на реалізацію регіональних проблем та інтересів. У 1991 р. держави-члени ОАЄ підписали Договір про утворення африканського економічного співтовариства (поки не набрав сили). Місцеперебування штаб-квартири ОАЄ – Аддис-Абеба (столиця Ефіопії).

Організація "Ісламська конференція" (ОІК). Формально Організація "Ісламська конференція" (Ісламський конгрес) була створена ще в 1954 р., проте її реальна діяльність почалася з 1969 р., коли була скликана Конференція країн-учасниць ОІК на вищому рівні для активізації її діяльності проти Ізраїлю і для захисту ісламських святих в Єрусалимі. Тому постійно діючий орган ОІК – Секретаріат на чолі з Генеральним секретарем – розташовується тимчасово («до повного визволення Єрусалима») у Джидді (Саудівська Аравія). ОІК діє на підставі статуту, затвердженого в 1972 р. Членами ОІК є понад 50 держав. Мусульманські меншини в немусульманських країнах направляють своїх представників в ОІК у ролі спостерігачів.

Цілі ОІК:

- сприяння зміцненню мусульманських держав;
- охорона святих місць;
- підтримка боротьби палестинського народу;
- співробітництво в економічній, соціальній і культурній галузях.

ОІК була створена на синтезі ортодоксальних принципів ісламу, а також визнання принципів Статуту ООН. Вона має представника в статусі постійного спостерігача при ООН.

Органи ОІК:

- Конференція глав держав і урядів, що скликається в міру необхідності;

- Конференція міністрів закордонних справ, що скликається один раз у рік;
- Секретаріат;
- Комісії з політичних, економічних, соціальних та інших питань.

Асоціація держав Південно-Східної Азії (АСЕАН) була створена в 1967 р. на підставі Бангкокської декларації (Таїланд), доповненої в 1976 р. Договором про дружбу і співробітництво в Південно-Східній Азії, і Декларації згоди.

У даний час членами АСЕАН є Бруней, Індонезія, Лаос, Малайзія, М'янма (Бірма), Філіппіни, Сінгапур, Таїланд, В'єтнам, Камбоджа (буде прийнята після вирішення внутрішніх питань).

У 1996 р. АСЕАН прийняла рішення включити Росію і Китай у число своїх повноправних партнерів. Постійними партнерами АСЕАН є також США, Австралія, Японія, Південна Корея, Канада, Нова Зеландія і Європейський Союз. У цих країнах відкриті представництва АСЕАН.

Цілі АСЕАН:

- створення в регіоні миру, свободи і нейтралітету;
- сприяння співробітництву держав в економічній, соціальній і культурній сферах;
- встановлення в межах АСЕАН зони вільної торгівлі;
- взаємодія з іншими регіональними організаціями.

Вищий орган АСЕАН – Конференція глав держав і урядів, що скликається раз у три роки. У межах організації щорічно проводяться зустрічі міністрів закордонних справ. Зустрічі інших міністрів проводяться в міру необхідності. Поточну роботу між конференціями і зустрічами здійснює Постійний комітет. Секретаріат АСЕАН очолює Генеральний секретар, що обирається на три роки. Місцеперебування Секретаріату – Джакарта (Індонезія).

Рада Європи (РЄ). РЄ стала першою європейською міжурядовою організацією, створеною після Другої світової війни. Організація діє на підставі Статуту, прийнятого в 1949 р.

Членами Ради Європи є 41 держава, у тому числі з листопада 1995 р. й Україна.

Цілі Ради Європи:

- забезпечення більш тісних зв'язків між державами Європи;
- сприяння перетворенню Європи в демократичний простір;
- захист прав людини;

➤ координація діяльності РЄ з іншими європейськими державами.

Діяльність РЄ сконцентрована на таких основних проблемах: а) правове забезпечення прав людини; б) сприяння усвідомленню і розвитку європейської культурної самобутності; в) пошук спільних рішень соціальних проблем (національні меншини, ксенофобія, нетерпимість, захист навколишнього середовища, СНІД, наркоманія і т.д.); г) розвиток політичного партнерства з новими демократичними країнами Європи.

У межах РЄ прийнято понад 200 міжнародних конвенцій з цих та інших актуальних питань, що є авторитетними джерелами міжнародного публічного права (зокрема, Європейська конвенція про захист прав людини й основних свобод 1950 р., Європейська хартія місцевого самоврядування 1985 р., Рамкова конвенція про захист національних меншин 1995 р. та ін.).

Держава, що висловила бажання вступити в Раду Європи, повинна відповідати таким умовам:

- правовий устрій та інститути повинні відповідати принципам демократії;
- народні представники повинні обиратися шляхом вільних, рівних і загальних виборів.

При розгляді кандидатур на вступ в організацію враховуються також наявність у державі форм плюралістичної демократії, гарантії здійснення свободи вираження думки, захист національних меншин, дотримання основних принципів міжнародного права.

Обов'язковою умовою вступу в РЄ є підписання Європейської конвенції із захисту прав людини й основних свобод 1950 р. і подальше визнання всієї сукупності її контрольних механізмів. Органами РЄ є: Парламентська асамблея, Конгрес місцевої та регіональної влади Європи, Комітет міністрів, Наради галузевих міністрів, Секретаріат.

Парламентська асамблея складається з депутатів і їхніх заступників, які обираються з числа членів національних парламентів. Кількість представників від кожної країни (від 2 до 18) залежить від чисельності населення. Парламентська асамблея збирається на сесії 4 рази в рік. У асамблеї є п'ять фракцій (ліберал-демократи і реформатори, європейські демократи, європейська народна партія, соціалісти, фракція за єдиний європейський лівий блок). Рада асамблеї складається з голови і його 17 заступників.

Асамблея розглядає питання, що стоять на порядку денному, формулює рекомендації, організує конференції, колоквиуми і відкриті парламентські слухання, обирає генерального секретаря і його заступників, керівника апарата асамблеї і суддів Європейського суду з прав людини.

У січні 1994 р. рішенням Комітету міністрів РЄ був створений Конгрес місцевої та регіональної влади Європи, перетворений із Постійної конференції місцевої влади Європи, що представляла більше 130 тис. громад (комун) і тисячі регіонів із метою їх участі в європейському будівництві і функціонувала під егідою ЄС як консультативний орган з 1957 р. Конгрес є одним із трьох основних органів РЄ, він складається з 236 представників і 236 їхніх заступників, у число яких входять обрані представники місцевої і регіональної влади держав Європи й офіційні особи, безпосередньо відповідальні за діяльність на цих рівнях влади.

Комітет міністрів є вищим органом РЄ і складається з міністрів закордонних справ держав-членів і засідає 2 рази в рік. Комітет визначає програму роботи РЄ, приймає бюджет РЄ, призначає членів Європейської комісії з прав людини. Рішення Комітету міністрів приймаються або у формі рекомендацій, або у формі конвенцій, що підлягають ратифікації. Наради галузевих міністрів (юстиції, економіки і т.д.) скликаються в міру необхідності і вирішують питання. Секретаріат очолює Генеральний секретар, який обирається Парламентською асамблеєю на 5 років. Штаб-квартира РЄ та її органів розміщена в Страсбурзі (Франція).

Організація з безпеки і співробітництва в Європі (ОБСЄ). ОБСЄ спочатку діяла як міжнародна конференція – Нарада з безпеки і співробітництва в Європі (НБСЄ). Відповідно до рішення Будапештської наради в 1994 р. Нарада трансформувалася в організацію, що почала свою діяльність із 1 січня 1995 р.

Першим документом, що поклав початок загальноєвропейському процесу міжнародних розрядки і співробітництва, був Заключний акт Наради з безпеки і співробітництва в Європі, підписаний у 1975 р. в Гельсинкі главами держав і урядів 33 європейських держав, США і Канади. Цей документ містив програму співробітництва в галузі розрядки процесу міжнародної напруженості.

Положення Заключного акта були розвинуті і доповнені Стокгольмським підсумковим документом 1986 р., Віденським

підсумковим документом 1989 р. Документом Копенгагенської наради 1990 р., Паризькою хартією для нової Європи 1990 р., Празьким документом про подальший розвиток інститутів і структур НБСЄ 1992 р., Документом Московської наради 1993 р. й інших документів, що регулюють "людський вимір" загальноєвропейського процесу багатостороннього міждержавного співробітництва.

Наради представників держав, що проводилися все частіше, об'єктивно поставили на порядок денний необхідність створення постійно діючих органів для забезпечення їхньої діяльності. У міру необхідності створювалися органи ОБСЄ й одночасно приймалися документи, що регулюють їхню діяльність.

Сьогодні в ОБСЄ налічується більше 50 членів, причому багато хто з них не є європейськими державами (наприклад середньоазіатські держави – республіки колишнього СРСР). Україна разом із республіками колишнього СРСР у 1993 р. підписала Заключний акт НБСЄ, ставши, таким чином, повноправним учасником Наради, а потім і ОБСЄ.

Характерною рисою ОБСЄ є відсутність традиційного установчого документа міжнародних організацій – статуту.

Цілями ОБСЄ оголошені:

- забезпечення миру і безпеки в Європі;
- підтримка розрядки міжнародної напруженості;
- забезпечення дотримання прав людини;
- дотримання у відносинах між країнами принципів міжнародного права.

Структура ОБСЄ досить складна. Головним органом ОБСЄ є Нарада глав держав і урядів, що збирається кожні два роки на сесії. Нарада визначає пріоритети й основні напрямки діяльності ОБСЄ.

Органами ОБСЄ є: Контрольні конференції; Рада міністрів закордонних справ; Комітет вищих посадових осіб; Верховний комітет у справах національних меншин; Бюро по демократичних інститутах і правам людини; Секретаріат ОБСЄ; Парламентська асамблея; Арбітражний і світовий суд ОБСЄ; Світова комісія ОБСЄ з мирного врегулюванню спорів та інші органи.

Парламентська асамблея дає оцінку ходу здійснення цілей ОБСЄ; обговорює питання, підняті на зустрічах Ради міністрів і на зустрічах на вищому рівні держав-членів ОБСЄ; розробляє і сприяє реалізації механізмів з попередження і розв'язання конфліктів та ін. Рада, що складається з міністрів закордонних

справ держав-членів ОБСЄ, є центральним органом проведення регулярних політичних консультацій у межах процесу загальноєвропейського співробітництва. Її засідання проводяться регулярно, не рідше одного разу в рік. Рада розглядає питання, що стосуються ОБСЄ, і приймає відповідні рішення. Вона підготовлює зустрічі глав держав і урядів держав-членів ОБСЄ і виконує покладені на них завдання і прийняті рішення.

Секретаріат ОБСЄ забезпечує адміністративне обслуговування засідань Ради. Секретаріат складається з чотирьох департаментів і адміністративно-технічного персоналу. Секретаріат очолює Генеральний секретар, що призначається Радою міністрів на 3 роки. Місце розташування Секретаріату в Празі (Чехія).

Вважається, що в процесі свого становлення і розвитку організаційна структура буде постійно удосконалюватися. Свідченням цього є прийняття в грудні 1999 р. рішення про створення в межах ОБСЄ обмеженого військового контингенту для надання допомоги у разі виникнення надзвичайних ситуацій на території держав-членів організації (катастрофи, епідемії, природні катаклізми і т.д.).

Європейський Союз (ЄС). ЄС був утворений на основі Європейського об'єднання вугілля і сталі (ЄОВС), створеного в 1951 р., Європейського співтовариства з атомної енергії, створеного в 1957 р., і Європейського економічного співтовариства, утвореного в 1957 р. в результаті об'єднання в 1957 р. цих раніше самостійних організацій. Донедавна це об'єднання називалося Європейськими співтовариствами.

У 1965 р. на основі Брюссельського договору були створені єдині органи Співтовариств. Єдиний Європейський акт 1986 р. оформив передачу ЄС повноважень в галузі охорони навколишнього середовища, культури й освіти, охорони здоров'я, технологічної і соціальної політики, єдиного митного простору. Угода 1990 р. врегулювала питання безперешкодного переміщення через кордони країн-членів ЄС товарів, робочої сили і капіталів.

Маастрихтські угоди 1992 р. (набрали чинності в 1993 р.) завершили процес юридичного оформлення механізму Співтовариств, передбачивши створення до кінця ХХ ст. тісного політичного і валютно-економічного союзу країн ЄС. Договір про Європейський Союз доповнений 17 протоколами і 33 заявами з різних аспектів домовленостей, у яких враховані результати

референдуму в Данії, а також протоколом і угодою про соціальну політику, що передбачають створення єдиного соціального простору. Договором уведене єдине громадянство ЄС.

Початковими учасниками ЄС були Бельгія, Італія, Люксембург, Нідерланди, Франція, ФРН. У 1973 р. до ЄС приєдналися Великобританія, Данія, Ірландія, у 1981 р. – Греція, у 1986 р. – Іспанія і Португалія, у 1995 р. – Швеція, Австрія і Фінляндія. В цей час у ЄС входять 15 держав, але в межах "хвилі розширення» організації ведуться переговори з рядом європейських держав про вступ у ЄС. У першу чергу членами ЄС стануть Польща, Угорщина, Чехія, Естонія.

Україна співробітничала з ЄС на підставі Угоди про партнерство і співробітництво між Україною і Європейськими співтовариствами і їхніми державами-членами, ратифікованої нашою країною 10 листопада 1994 р. Цілями цього партнерства є: забезпечення рамок для політичного діалогу між сторонами; сприяння торгівлі, інвестиціям; зміцнення політичних і економічних свобод; підтримка зусиль України у зміцненні демократії, розвитку та завершенню переходу до ринкової економіки; забезпечення відповідних меж для поступової інтеграції між Україною і більш широкою зоною співробітництва в Європі; створення необхідних умов для заснування в майбутньому зони вільної торгівлі між Україною і Співтовариством, що охоплює в основному всю торгівлю товарами між ними, а також умов для реалізації свободи створення компаній, трансграничної торгівлі послугами і руху капіталу.

Стратегічною метою зовнішньої політики України в перші роки XXI ст. назване набуття повноправного членства в ЄС.

Цілями ЄС є:

➤ утворення тісного союзу народів Європи, сприяння збалансованому і тривалому економічному прогресу, особливо за допомогою:

- створення простору без внутрішніх кордонів;
- посилення економічної і соціальної взаємодії;

➤ утворення економічного і валютного союзу і створення в перспективі єдиної валюти;

➤ завершення власної ідентичності в міжнародній сфері, особливо шляхом проведення спільної зовнішньої політики і політики в галузі безпеки, а в перспективі і спільної оборонної політики;

➤ розвиток співробітництва в сфері юстиції і внутрішніх справ;

➤ збереження і збільшення спільного європейського надбання («*aeguis communautaire*»).

Інтерес становить питання про юридичну природу самого Європейського Союзу. Тут є декілька точок зору. Відповідно до однієї з них, ЄС являє собою федеративне державоподібне утворення країн, що добровільно об'єдналися. Відповідно до іншої точки зору, ЄС, хоча і має ряд особливостей, є міжнародною організацією, а її право – це міжнародне право. Треті автори думають, що ЄС – це міжнародна організація з елементами конфедерації.

Друга точка зору нами вважається більш правильною, і от чому. Держави, що ввійшли в ЄС, не втратили свого суверенітету, у тому числі й у галузі національної законотворчості. Водночас не можна не враховувати і того, що ЄС був делегований надзвичайно широкий обсяг правомочностей, що робить його схожим як на федеративну державу, так і конфедеративний союз. Так, право ЄС має пряма дія на території країн-учасниць і пріоритет перед національним правом, включаючи пріоритет постанов ЄС перед більш пізніми національними законами.

У той же час цілі ЄС дещо ширші, ніж у звичайних міжнародних організацій. У їхньому числі не тільки створення політичного і торговельно-економічного союзу країн-членів ЄС, забезпечення вільного руху товарів і послуг, а також міграції робочої сили в межах ЄС, але і введення єдиної валюти (на початку травня 1998 р. лідери ЄС прийняли рішення про перехід на єдину валюту – "євро", що була введена з 1 січня 1999 р.), фактичне скасування внутрішніх меж країн Союзу, спільна зовнішня політика і політика в галузі міжнародної безпеки та ін.

Право Європейського Союзу складається з двох великих груп норм:

- внутрішнє право Союзу як міжнародної організації;
- право Союзу, що регулює конкретні види політичної, економічної, соціальної і культурної діяльності держав ЄС.

Головними органами ЄС є: Європейська Рада, Європейська комісія, Рада Європейського Союзу, Європейський парламент, Європейський суд.

Європейську Раду складають глави держав і урядів держав – членів ЄС і Голова Європейської комісії, їхні заступники

(міністри закордонних справ) і члени комісії. Рада засідає два рази на рік.

Європарламент складається з депутатів, які обираються в країнах-учасницях за допомогою прямих виборів на п'ять років. Європарламент контролює Європейську комісію і Раду, розробляє право ЄС і його бюджет. Ординарні щомісячні сесії Європарламенту проходять у Страсбурзі (Франція), а надзвичайні сесії – у Брюсселі (Бельгія), де працюють комітети Європарламенту. Секретаріат Європарламенту розташований у Люксембурзі.

Рада Європейського Союзу складається з міністрів держав-членів (у залежності від аналізованого питання). Представництво в Раді, коли потрібна кваліфікована більшість голосів, неоднакове. Так, наприклад, Німеччина має 10 голосів, Ірландія – 3, а Люксембург – 2 голоси. Місцезнаходження Ради – Брюссель.

Європейська комісія складається з 20 членів і голови, що призначається урядами держав-членів ЄС за згодою Європарламенту. Комісія спостерігає за дотриманням рішень норм і рішень ЄС і організує їхнє практичне виконання. Штаб-квартира комісії розташована в Брюсселі.

Європейський суд складається з 15 судів і 9 генеральних прокурорів, що призначаються за спільною згодою на 6 років. Суд вирішує спори між державами ЄС, між органами ЄС і державами-членами, між органами ЄС, між ЄС і юридичними і фізичними особами, готує експертні висновки.

З 1 січня 1996 р. у ЄС скасовані всі мита на внутрішньоєвропейських кордонах на всі види товарів, а стосовно держав, що не входять у ЄС, провадиться єдина митна політика.

Організація Північноатлантичного договору (НАТО). НАТО створена у відповідності до ст. 9 Північноатлантичного договору від 4 квітня 1949 р. Підписавши Брюссельський договір у березні 1948 р., п'ять держав Західної Європи, як-от: Бельгія, Люксембург, Голландія, Великобританія і Франція, – засвідчили своє рішуче бажання створити спільну систему захисту і таким чином підсилити взаємні контакти, щоб протидіяти ідеологічній, політичній і військовій загрози своїй безпеці. Потім пройшли переговори між США і Канадою про створення єдиного Північноатлантичного альянсу, заснованого на гарантіях безпеки і взаємних зобов'язань між Європою і Північною Америкою. Країни-члени Брюссельського договору запросили Данію, Ісландію, Італію, Норвегію і Португалію взяти участь у даному

процесі. Результатом переговорів стало підписання в квітні 1949 р. Вашингтонського договору і створення спільної системи безпеки, заснованої на партнерстві цих дванадцяти країн. У 1952 р. до договору приєдналися Греція і Туреччина. У 1955 р. в Альянс вступила Федеративна Республіка Німеччина. У 1982 р. його членом стала Іспанія. У 1999 р. відбулося розширення НАТО на Схід – у нього вступили Угорщина, Польща і Чехія.

Таким чином, у НАТО в цей час входять 19 держав. Проте міра їхньої інтеграції в Північноатлантичний альянс різноманітна. Наприклад, Ісландія, що не має власних збройних сил, не входить в інтегровану військову структуру. Проте вона має право направити цивільного чиновника у Військовий комітет. Ісландія має статус спостерігача в Комітеті військового планування, Іспанія не бере участі в інтегрованій командній структурі НАТО, проте вона є повноправним членом Північноатлантичної ради, Групи ядерного планування, Комітету оборонного планування і Військового комітету. Франція в 1966 р. вийшла з інтегрованої військової структури НАТО, залишившись у його політичній організації.

У відповідності до ст. 10 Північноатлантичного договору Альянс залишається відкритим для майбутнього вступу інших європейських держав, що готові втілювати в життя його принципи і сприяти безпеці Північноатлантичного регіону.

Північноатлантичний альянс був створений на основі договору між державами, кожна з яких добровільно приєдналася до нього після завершення публічних обговорень у своїй країні і відповідній парламентській процедурі. Договір поважає індивідуальні права всіх держав – членів Альянсу і їхні міжнародні обов'язки відповідно до Статуту Організації Об'єднаних Націй. Він ставить за обов'язок кожній державі взяти на себе ризик і відповідальність, пов'язані із загальною безпекою, і одночасно дає можливість кожному члену Альянсу користуватися перевагами спільної безпеки. Договір також зобов'язує держав-учасниць не приєднуватися ні до яких міжнародних зобов'язань, що йому суперечать.

Створений у відповідності до ст. 51 Статуту Організації Об'єднаних Націй, що підтверджує невід'ємне право на індивідуальну або колективну оборону, Альянс є союзом вільних держав, що спирається на взаємні гарантії і стабільні взаємовідносини з іншими державами.

Організація Північноатлантичного договору передбачає таку структуру, що дає можливість досягнення поставленої мети. Це міжурядова організація, у якій усі держави-члени зберігають суверенітет і незалежність. Вона є форумом, де держави-члени консультуються з будь-яких питань, що виникають, і затверджують рішення з політичних і військових проблем, що стосуються їхньої безпеки. Ця організація має необхідні органи, що забезпечують консультації і співробітництво між її членами в політичній, військовій, економічній, науковій та інших невоєнних галузях.

Першочергове завдання НАТО – захищати свободу і безпеку всіх її членів політичними і військовими засобами, відповідно до принципів Статуту Організації Об'єднаних Націй. Базуючись на ідеалах демократії, прав людини і верховенства права, Альянс від моменту заснування спрямовує свою діяльність на встановлення справедливого порядку і міцного миру в Європі. Ця його стратегічна мета залишається незмінною.

У відповідності до ст. 4 Північноатлантичного договору НАТО служить трансатлантичним форумом для проведення союзниками консультацій з будь-яких питань, що стосуються життєво важливих інтересів його членів, включаючи події, здатні поставити під загрозу їхню безпеку. НАТО зберігає стратегічну рівновагу у всій Європі. Учасники Північноатлантичного договору зобов'язуються вирішувати всі міжнародні спори мирними засобами таким шляхом, щоб не були поставлені під загрозу міжнародний мир, безпека і справедливість. Вони утримуються у своїх міжнародних відносинах від погрози силою або застосування сили яким-небудь засобом, несумісним із цілями ООН.

Відповідно до ст. 5 Північноатлантичного договору збройний напад проти однієї або декількох країн НАТО в Європі або Північній Америці буде розглядатися як напад проти всіх таких країн. Процес політичних змін у Європі (розпуск Організації Варшавського Договору, об'єднання Німеччини, розпад соціалістичної системи і СРСР і т.д.) обумовив необхідність розроблення нової стратегічної концепції. Елементи цієї концепції закріплені в Лондонській декларації "Північноатлантичний альянс у процесі змін" (1990 р.), Римської декларації про мир і співробітництво 1991 р., Новій стратегічній концепції альянсу 1991 р., Заяві Ради НАТО в Брюсселі

"Партнерство в ім'я миру" (1994 р.). Україна активно бере участь у цій програмі.

Зокрема, Римська декларація сесії Ради НАТО про мир і співробітництво 1991 р. пропонує міністрам закордонних справ Болгарії, Чехії, Словаччини, Литви, Латвії, Естонії, Угорщини, Польщі, Румунії і Росії проводити щорічні зустрічі з Північноатлантичною радою і комітетами НАТО, включаючи політичний і економічний комітети.

Документ, прийнятий главами держав і урядів НАТО 11 січня 1994 р., стосується процедури заснування програми "Партнерство в ім'я миру". Ця програма здійснюється під керівництвом НАТО і створює умови для формування нових відносин у сфері безпеки між НАТО і його партнерами в ім'я миру. На основі прихильності цілям "Партнерство в ім'я миру" члени НАТО будуть розвивати разом з іншими державами процес планування і досліджень з метою закладання основи для виявлення й оцінки сил і потужностей, що можуть бути надані ними для міжнародної бойової підготовки, навчань і операцій у взаємодії із силами НАТО. Держави-члени Організації мають намір сприяти військовій і політичній координації в штаб-квартирі НАТО з метою забезпечення керівництва і управління відповідною діяльністю на основі партнерства з іншими державами, включаючи планування, бойову підготовку, навчання і розроблення доктрин. НАТО буде проводити консультації з будь-яким активним учасником партнерства, якщо цей партнер вважає, що існує пряма загроза його територіальній цілісності, політичній незалежності або безпеці.

Керівними органами НАТО є: Північноатлантична рада, Комітет оборонного планування, Група ядерного планування, інші комітети, Генеральний секретар.

Військова структура НАТО складається з Військових комітетів, Постійного військового комітету і Міжнародного військового штабу. Основні принципи співробітництва України з НАТО закріплені в Хартії про особливе партнерство між Україною і НАТО, підписаній в Мадриді (Іспанія) 9 липня 1997 р. Відповідно до розділу II цього документа Україна і НАТО будуть будувати свої відносини на принципах і зобов'язаннях, відповідно до міжнародного права і міжнародних механізмів, включаючи Статут ООН, Гельсінський заключний акт і подальші документи ОБСЄ.

Відповідно до цього Україна і НАТО підтверджують свої зобов'язання:

- визнавати, що безпека всіх держав у регіоні ОБСЄ є нероздільною, що кожна країна не може будувати свою безпеку за рахунок безпеки іншої країни, і що кожна країна не може розглядати будь-яку частину регіону ОБСЄ як сферу свого впливу;

- утримуватися від погрози силою або використання сили проти будь-якої держави будь-яким чином, не сумісним із принципами Статуту ООН або Гельсинського заключного акта, яким керуються країни-учасниці;

- визнавати невід'ємне право всіх держав вільно обирати і застосовувати власні засоби забезпечення безпеки, а також право свободи вибору або зміни своїх засобів забезпечення безпеки, включаючи союзницькі договори, у міру їхньої еволюції;

- поважати суверенітет, територіальну цілісність і політичну незалежність всіх інших держав, непорушність кордонів і розвиток добросусідських відносин;

- визнавати верховенство права, зміцнювати демократію, політичний плюралізм і ринкову економіку;

- визнавати права людини і права осіб, що належать до національних меншостей;

- перешкоджати конфліктам і врегульовувати спори мирними засобами відповідно до принципів ООН і ОБСЄ.

Будівництво розширених і глибоких відносин між Україною і НАТО базується на основі міцного, стабільного, довгострокового і рівноправного партнерства і співробітництва з метою зміцнення безпеки і стабільності в Північноатлантичному регіоні; визнання життєво важливої ролі, що відіграють демократія, політичний плюралізм, верховенство закону і повага прав людини і громадянських свобод.

Для здійснення діяльності та цілей, передбачених Хартією про особливе партнерство, розроблення загальних підходів до європейської безпеки і політичних питань наша країна відкрила в 1998 р. Місію України при НАТО, основним завданням цього органу є формування більш високого рівня довіри, єдності цілей і навичок консультацій і співробітництва між Україною і НАТО.

З метою оперативного ознайомлення громадськості в столиці України в травні 1997 р. був відкритий Центр інформації і документації НАТО. Указом Президента України від 3 квітня 1997

8.3. Особливості функціонування фінансової системи ЄС

Однією з найхарактерніших особливостей функціонування фінансової системи Європейського Союзу є те, що на відміну від інших міжнародних економічних організацій ЄС має самостійний бюджет, який об'єднує переважну частину спільних фінансових фондів. Бюджет ЄС – основна фінансова база інтеграційних заходів у межах Союзу, важливий інструмент наднаціонального регулювання економіки країн-учасниць. Створення власної фінансової бази – безпрецедентний випадок в історії створення інтеграційних угруповань.

Щодо національних бюджетів країн-учасниць ЄС, то практично із самого початку діяльності Співтовариства, згодом Союзу, було поставлено завдання гармонізації й уніфікації національних бюджетів, яке вимагало:

- наближення й уніфікації бюджетної документації, статистики і процедури;
- вирівнювання частки бюджетних доходів у ВВП;
- гармонізації структур бюджету;
- координації бюджетної політики;
- гармонізації податків та податкової політики.

Успішному функціонуванню фінансової системи ЄС активно сприяє діяльність Європейського інвестиційного банку (ЄІБ) та створених у його межах фондів: Європейського інвестиційного фонду (ЄІФ), Тимчасового Единбурзького фонду кредитування (ЕФК) та Премії ЄІБ, а також Європейського фонду розвитку (ЄФР).

Європейський інвестиційний банк (European Investment Bank) – головний інвестиційний інститут Європейського Союзу був створений у 1958 р. відповідно до Римського договору, підписаного в 1957 р. Статут ЄІБ є частиною Договору про Європейський Союз, а Банк – фінансово автономною і юридично самостійною організацією в межах Союзу. Головні завдання банку визначаються на основі рішень Європейської Ради. Із 15 членів ЄС до складу ЄІБ не входить лише Франція.

Європейський інвестиційний банк має відділення в Римі (Італія), Афінах (Греція), Лісабоні (Португалія), Лондоні (Велика Британія), Мадриді (Іспанія) і представництво в Брюсселі.

Запитання для самоконтролю

1. Розкрийте поняття "міжнародні організації".
2. Які основні цілі організації системи ООН?
3. Перерахуйте основні функції організації системи ООН?
4. Що таке Генеральна Асамблея ООН та що входить до її складу?
5. Охарактеризуйте діяльність Економічної і соціальної Ради (ЕКОСОП).
6. Охарактеризуйте діяльність Секретаріату ООН, Ради Безпеки, Міжнародного суду та Ради з опіки.
7. Дайте характеристику основним організаційним утворенням і програмам у системі регулювання економічної співпраці ООН.
8. Яка мета створення організації економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР)?
9. Які основні напрями діяльності ОЕСР?
10. Які основні напрями діяльності ОЧЕС в економічній і фінансовій сферах?

9. Міжнародні фінансові інституції

9.1. МВФ: проблеми створення і діяльності

У міждержавному регулюванні валютних та кредитних відносин основна роль належить спеціальним міжнародним валютно-фінансовим організаціям, серед яких провідне місце посідають Міжнародний валютний фонд, Світовий банк, Банк міжнародних розрахунків, регіональні банки та валютно-кредитні організації ЄС – Європейський інвестиційний банк, Європейський фонд валютного співробітництва, Європейський банк реконструкції та розвитку.

Міжнародний валютний фонд (МВФ) – це міжурядова валютно-кредитна організація зі сприяння розвитку міжнародної торгівлі та співробітництву у валютній сфері. Створений на міжнародній конференції в Бреттон-Вудсі (США) в 1944 р., а розпочав працювати з 1947 р. Має статус спеціалізованого закладу ООН. Станом на 1997 р. нараховує понад 180 країн-членів. Україна стала членом МВФ у вересні 1992 р. (на той час – 167-м членом).

МВФ – це організація акціонерного типу. Його ресурси формуються за рахунок внесків країн-учасниць відповідно до встановленої для кожної країни квоти. Розмір квоти залежить від

рівня економічного розвитку країни та її ролі у світовій економіці й міжнародній торгівлі. Квота переглядається кожні 5 років. Квота України у 1992 р. становила 0,7 % (для порівняння: Росії – 3 %, США – 19,62 %, Німеччини та Японії – по 6,1 %, Франції та Великобританії – по 5,48 %). Залежно від розмірів квот розподіляються голоси між країнами під час прийняття рішень у керівних органах МВФ. Кожна держава має 250 голосів плюс один голос на кожні 100 тис. СПЗ її квоти. У результаті більшість голосів належить США і країнам – членам ЄС.

Згідно зі Статутом, метою створення МВФ було сприяння міжнародному валютному співробітництву та стабілізації валют, створення багатосторонньої системи платежів і розрахунків, підтримування рівноваги платіжних балансів країн-членів Фонду, вжиття системи заходів, спрямованих на регулювання валютних курсів, підвищення ступеня конвертованості валют, надання короткострокових кредитів країнам-членам Фонду для покриття тимчасового дефіциту їхніх платіжних балансів, на ліквідацію валютних обмежень, організацію консультативної допомоги з фінансових та валютних питань.

Керівні органи Фонду – Рада управляючих, Директорат, Секретаріат. Вищим органом є Рада управляючих, яка приймає у Фонд нових членів, затверджує зміни паритетів валют країн-учасниць, переглядає квоти, розподіляє чистий прибуток Фонду. Директорат займається поточним регламентуванням діяльності цієї організації.

До основних завдань МВФ належать:

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

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

Розрізняють такі види кредитів: розширене фінансування; стабілізаційний ("буферний") кредит; компенсаційний кредит; звичайний кредит.

Звичайний кредит – для стабілізації платіжного балансу в межах року з можливим його продовженням до 4-5 років.

Компенсаційний кредит – для компенсації скорочення експортного виторгу за незалежними від країни-позичальника причинами (на 3-5 років).

Стабілізаційний ("буферний") кредит – для фінансування запасів сировини у зв'язку з несприятливою кон'юнктурою на світових ринках (на 3-5 років).

Розширене фінансування – для структурної перебудови зовнішніх розрахунків, якщо наявні серйозні порушення платіжного балансу (до 3 років).

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

9.2. Світовий банк та його складові

Міжнародний банк реконструкції і розвитку (МБРР), який найчастіше називають Світовим банком, був заснований у липні 1944 р. на валютно-фінансовій Бреттон-Вудській конференції, що відбулася у Бреттон-Вудсі (штат Нью-Хемпшир, США) під егідою ООН. Світовий банк розпочав свою діяльність 25 червня 1946 р.

Мета Світового банку – сприяння економічному прогресові на користь найбільш вразливих верств населення в країнах, що розвиваються, і фінансування інвестицій, які сприятимуть економічному зростанню. Інвестиції спрямовуються як на будівництво доріг, електростанцій, шкіл, зрошувальних систем, так і на сприяння розвитку сільськогосподарських структур, перекваліфікацію вчителів, програми поліпшення харчування дітей та вагітних жінок. Деякі позики Світового банку фінансують видатки, пов'язані з реструктуризацією економіки, що сприяє її стабільності, ефективності та ринковій орієнтації. Світовий банк забезпечує також "технічну допомогу" або експертну підтримку, допомагає урядам країн підвищити ефективність специфічних секторів їх економік відповідно до потреб національного розвитку.

Світовий банк функціонує під адміністративним контролем Ради Керуючих. Кожну з 176 країн-членів Світового банку представляє один керуючий, який, як правило, відповідає рівню урядового міністра. Рада делегує свої повноваження меншій групі представників – Раді виконавчих директорів, яка розміщена у Вашингтоні. Ця рада відповідає за рішення щодо політики, яка впливає на функціонування тис МБРР. Рішення щодо позик приймаються на підставі економічних і політичних критеріїв. Президент Світового банку є головою Ради виконавчих директорів. Менеджмент і щоденне функціонування МБРР забезпечують приблизно 7,1 тис. членів персоналу із більш як 100 країн світу.

Відсоткові ставки за позиками Світового банку для країн, що розвиваються, змінюються кожних 6 місяців. Поточне значення відсоткової ставки становить 7,43 %. Згідно із загальним правилом позики мають 5-річний період відстрочення платежів і повинні бути сплачені протягом періоду, який коливається в межах від 15 до 20 років. Деякі позики МБРР для країн, що розвиваються, надаються із внесків, що надійшли від країн-членів установи. Однак більшість грошових надходжень формуються за рахунок бон, виданих на світових фінансових ринках.

До складу Світового банку входять: Міжнародна асоціація розвитку, Міжнародна фінансова корпорація; Багатостороннє агентство з гарантій інвестицій та Міжнародний центр із врегулювання інвестиційних суперечок.

МБРР на початку своєї діяльності був призначений, згідно з його Статутом, надавати потерпілим від війни країнам довгострокові кредити для відбудови їхньої економіки, а також гарантувати приватні інвестиції за кордоном. Нині Світовий банк надає технічну та фінансову допомогу більше ніж 100 країнам світу, які є членами Міжнародного валютного фонду.

Позики МБРР надаються, як правило, на термін 15-20 років і мають п'ятирічний пільговий період. Ці позики надаються країнам, які продемонстрували певне економічне зростання та соціальний прогрес.

Загалом за останні роки Україна одержала від Світового банку 1,5 млрд дол. США.

Міжнародна асоціація розвитку (МАР) була створена як філія МБРР у 1960 р. з метою зберегти вплив розвинутих західних держав на країни, що розвиваються. МАР надавала безвідсотковий кредит на строк до 50 років (з 1986 р. строк

надання кредитів скорочено до 40 років для найменш розвинутих країн та до 35 років – для інших країн "третього світу"). Погашення кредитів починається з 11-го року після початку їх використання. Кредити надаються урядам та приватним організаціям країн, що розвиваються, без відсотків. Кредити МАР призначені найбільш біднішим і найменш платоспроможним країнам і виділяються з урахуванням розмірів їхньої території, річного доходу на душу населення, ступеня ефективності економічної політики.

Членами МАР сьогодні є 159 країн світу.

Міжнародна фінансова корпорація (МФК) була створена в 1959 р. з ініціативи США, її мета – заохочування розвитку приватних підприємств у країнах, що розвиваються. МФК надає кредити високорентабельним приватним підприємствам без гарантії уряду на строк від 5 до 15 років з умовою, що частину акцій компанії-позичальники продають МФК. Рівень відсоткових ставок відповідає існуючим на міжнародних фінансових ринках.

Міжнародний центр із врегулювання інвестиційних суперечок (МЦВІС) заснований у 1966 р. і призначений для сприяння зростанню потоків міжнародних інвестицій шляхом надання послуг з арбітражного розгляду і врегулювання суперечок між урядами й іноземними інвесторами; надання консультативних послуг; проведення наукових досліджень; надання інформації про інвестиційне законодавство. Послугами МЦВІС сьогодні користуються 119 країн-членів цієї організації.

Багатостороннє агентство гарантії інвестицій (БАГІ), створене в 1988 р. (110 країн-членів). Діяльність цього філіалу Світового банку спрямована на підтримку приватних інвестицій в країнах, що розвиваються. БАГІ забезпечує гарантії інвестицій, захищаючи інвесторів від таких некомерційних ризиків, як війна або націоналізація. Ця установа надає консультативні послуги на рівні урядів, допомагаючи останнім залучати приватні інвестиції в економіку.

9.3. Регіональні фінансово-кредитні установи

Регіональні фінансово-кредитні організації в межах Західної Європи, Латинської Америки, Африки, Південно-Східної Азії та в регіоні колишнього СРСР (нині СНД) створюються поступово, відповідно до певних етапів розвитку світогосподарських зв'язків та інтенсивності інтеграційних процесів.

Так, на першій стадії економічної інтеграції країн Європейського Економічного Співтовариства, коли створювався митний союз шляхом скасування обмежень на взаємну торгівлю в межах Співтовариства та введення єдиного тарифу щодо імпорту третіх країн, для вирішення цих глобальних завдань відповідно до Римського договору в 1958 р. було засновано Європейський інвестиційний банк (ЄІБ), який розпочав свою діяльність в 1959 р. Місцезнаходження – Люксембург.

ЄІБ функціонує як фінансово автономна і юридично самостійна організація в межах ЄС.

Фінансові ресурси ЄІБ складаються з оплаченої частини статутного капіталу, нагромаджених резервів, а також запозичених коштів. За межами Європейського Союзу його фінансові операції здійснюються як за рахунок власних коштів, так і (за умови одержання відповідних повноважень) за рахунок бюджетних коштів ЄС або його окремих країн-учасниць.

Європейський інвестиційний банк створено:

- для сприяння збалансованому і стабільному розвитку спільного ринку в інтересах ЄС;
- надання позик і гарантій на некомерційній основі для поліпшення фінансування проектів у всіх секторах економіки:
 - проектів розвитку найменш розвинутих регіонів;
 - проектів модернізації та конверсії підприємств або підтримки нових видів діяльності, викликаних прогресом у розвитку спільного ринку;
 - проектів, які становлять спільний інтерес для декількох країн-членів ЄС за рахунок різних джерел, наявних у держав.

Членами ЄІБ є 14 держав Європи – членів ЄС, за винятком Франції. Банк надає кредити як державним, так і приватним структурам у секторах комунікацій, економічної та енергетичної інфраструктури, промисловості, послуг і сільського господарства.

Головним завданням ЄІБ є сприяння вирівнюванню рівнів економічного розвитку країн ЄС шляхом фінансування проектів у менш розвинутих країнах, а також підтримка проектів загальноєвропейського масштабу в галузях транспорту, зв'язку, охорони навколишнього середовища, енергетики. Крім країн-членів ЄС, ЄІБ надає кредити країнам, які підписали з Європейським Союзом угоди, – учасникам Ломейської конвенції, країнам, що підписали угоди про співробітництво, а також перебувають в асоціації з ЄС (наприклад, країнам-членам Європейської асоціації вільної торгівлі (САВТ)) і т. ін.

Із країн, які не входять до складу ЄС, найбільш численною є група з 66 країн, які розвиваються, Африки, Карибського басейну і Тихого океану (АКТ), які свого часу в місті Ломе (Тоголезька Республіка) підписали відповідні конвенції, що передбачають досить широку кооперацію між цими країнами і ЄС, у тому числі надання учасникам Ломейської конвенції фінансової допомоги і кредитів.

У такому разі кредити надаються:

- для фінансування певних типів проектів, які мають особливе значення для ЄС, наприклад, у сфері телекомунікацій та енергопостачання;
- як граничні суми кредиту в разі фінансування проектів в одній чи групі країн згідно з угодами, конвенціями і рішеннями про фінансове співробітництво.

ЄІБ фінансує тільки частину вартості проектів, доповнюючи власні кошти позичальника та інші джерела фінансування. Його позики, як правило, не перевищують 50 % загальної суми вкладених у проект коштів.

Інвестиційні програми фінансуються у поєднанні з операціями структурних фондів ЄС, до яких належать фонди, що діють під керівництвом Європейської Комісії: Європейський інвестиційний фонд, Європейський фонд розвитку, Європейський соціальний фонд та Європейський фонд сільськогосподарської орієнтації та гарантій, а також іншими подібні фінансові інститути.

Позики Європейського інвестиційного банку можуть бути реалізовані у поєднанні з безкомпенсаційною допомогою з боку ЄС чи окремих держав, які входять до Союзу. Великомасштабні проекти фінансуються за рахунок окремих позик, угоди про які укладаються безпосередньо з організаторами проекту або через їх фінансових посередників. Так було, наприклад, при здійсненні фінансування проекту спорудження тунелю під Ла-Маншем.

ЄІБ надає довгострокові позики, строк яких залежить від типу об'єктів і коливається від 7 до 12 років для промислових об'єктів та до 20 і більше років для проектів із розвитку інфраструктури.

Позики, як правило, сплачуються згідно з паритетом або в одній валюті, або в кількох різних валютах. Це валюти держав-членів ЄІБ, євро та деякі вільно конвертовані валюти.

Європейський інвестиційний банк має відділення в Римі, Афінах, Лісабоні, Лондоні, Мадриді та представництво в Брюсселі.

У межах Європейського інвестиційного банку діє Європейський інвестиційний фонд, створений у 1994 р. Цей фонд надає довгострокові гарантії для фінансування транс'європейських транспортних і комунікаційних та енергетичних мереж, а також для розвитку малих і середніх підприємств.

Європейський фонд розвитку (European Development Fund) здійснює фінансування стабілізаційних фондів і венчурного капіталу, надає надзвичайну допомогу в разі природних стихійних лих, фінансує допомогу біженцям, а також структурні перетворення в країнах, які здійснюють економічні реформи. Фонд фінансує: Стабекс (Stabex) – спеціальний фонд стабілізації експортної виручки при реалізації країнами-учасницями Ломейської конвенції сільськогосподарської сировини; Сісмін (вуа-тіп) – фонд підтримки гірничодобувної промисловості країн Ломейської конвенції, продукція якої надходить на ринки ЄС.

Тимчасовий Единбурзький фонд кредитування було засновано згідно з рішеннями Європейської ради в місті Единбурзі (Велика Британія) в 1992 р. з метою прискорення фінансування проектів розвитку капітальної інфраструктури для сприяння економічному зростанню.

Премія Європейського інвестиційного банку (12 тис. євро) присуджується раз на два роки за докторську дисертацію на тему, що стосується інвестицій і фінансування.

У 1991 р. розпочав свою діяльність новий регіональний міжнародний банк – Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), засновниками якого стали 40 країн світу. Місцезнаходження – Лондон. Банк створений спеціально для сприяння економічним реформам у країнах Східної Європи та державах – колишніх республіках СРСР. Нині він активно допомагає постсоціалістичним країнам у реформуванні економіки та створенню конкурентоспроможної промисловості, розвитку взаємовигідних зв'язків між західно- та східноєвропейськими країнами, фірмами.

Основними функціями банку є підтримка країн-членів у проведенні структурних і галузевих економічних реформ, включаючи демонополізацію, децентралізацію і приватизацію з

метою більш повної інтеграції їх господарських структур у світову економіку шляхом сприяння:

- організації, модернізації і розширенню виробничої, конкурентоспроможної і приватновласницької діяльності, перш за все малих і середніх підприємств;
- мобілізації національного й іноземного капіталу і впровадженню ефективного управління;
- інвестиціям у виробництво з метою створення конкурентного середовища, підвищення продуктивності праці, якості життя та поліпшення умов праці;
- наданню технічної допомоги в підготовці, фінансуванні та реалізації проектів;
- стимулюванню і сприянню розвитку ринків капіталу;
- реалізації значних і економічно обґрунтованих проектів, які включають більше ніж одну країну;
- екологічно стабільному розвитку.

Статутний капітал ЄБРР розподіляється так: 50 % капіталу належить країнам Європейського Союзу; 13,7 – країнам Східної та Центральної Європи; 11,3 – іншим європейським країнам; 10 – США; 8,5 – Японії; 6,5 % – іншим країнам світу.

Стратегія ЄБРР щодо України, яка стала його членом в 1992 р., впливає з його загальних завдань з урахуванням специфіки економічного розвитку нашої країни в сучасних умовах. Так, відразу після того, як Україна стала членом ЄБРР, відповідно до умов, викладених у постанові Ради керуючих Європейського банку реконструкції та розвитку від 28 березня 1992 р., нашій країні було відкрито кредитну лінію ЄС обсягом 130 млн ЕКЮ для закупівлі медикаментів і продовольства, яку в наступному році було вичерпано.

Пріоритетними проектами фінансування для України є: конверсія, розвиток сільського господарства, приватизація, транспорт, телекомунікації, охорона навколишнього середовища.

Важливу кредитну угоду з ЄБРР було укладено між державною адміністрацією Бориспільського аеропорту, урядом України та керівництвом Європейського банку реконструкції та розвитку 24 грудня 1993 р. на суму 5,1 млн дол. США для реконструкції найбільшого в Україні міжнародного аеропорту "Бориспіль". За рахунок цього кредиту реконструйований аеропорт значно збільшив свою пропускну спроможність, побудовано нові пасажирські термінали, забезпечено їх високими сервісними умовами обслуговування пасажирів, створено

конвеєрні стрічки та каруселі для доставки багажу, впроваджено комп'ютерну систему реєстрації на терміналах та світових табло для оголошення рейсів.

У грудні 1994 р. Україна підписала з ЄБРР угоду про надання нашій країні кредиту загальним обсягом 100 млн ЕКЮ (близько 120 млн дол. США), які були надані чотирма траншами: 10, 20, 20 і 50 млн ЕКЮ протягом чотирьох років. Цими коштами могли скористатися малі та середні підприємства, проекти яких відповідали таким вимогам ЄБРР:

- підприємства мають належати до недержавного сектора економіки, а кількість працівників на них не повинна перевищувати 500 осіб;

- ці підприємства повинні дотримуватись відсоткового співвідношення між залученими і власними коштами у пропорції 70:30;

- фонди підприємства перед запровадженням проекту мають становити не більш як 2,5 млн дол. США;

- бізнес-план, складений згідно з вимогами, передбаченими ЄБРР, має переконливо свідчити про можливість повернення кредитів.

В Україні ухвалено цілу низку інших проектів, які фінансуються й інвестуються Європейським банком реконструкції та розвитку, серед яких:

- надання кредитних ліній для малого та середнього бізнесу;
- проект розвитку українського приватного фінансового сектора шляхом купівлі пакетів акцій трьох українських комерційних банків та їх кредитування;

- включення Приватбанку та Першого українського міжнародного банку до членів Кредитної лінії зі сприяння зовнішньої торгівлі;

- проект з надання кредиту Київському пивзаводу "Оболонь";
- проект модернізації Дарницької ТЕЦ (м. Київ);
- кредитна підтримка на частину акцій кондитерської фабрики "Світоч" (м. Львів);

- участь у статутному капіталі компанії "Українська хвиля" з метою створення безпроводного телефонного зв'язку у м. Львів та Львівській області;

- надання кредиту на модернізацію теплової електростанції у м. Старобешів Донецької області;

- кредит для впровадження газових лічильників у Дніпропетровській області та ін.

Країни, що розвиваються, здійснюють також інтенсивний пошук нових форм регіональних валютно-фінансових відносин, які враховували б їхні інтереси та сприяли розвитку їх національних економік. У зв'язку з цим виник новий тип міжнародних регіональних установ – регіональні міжнародні банки розвитку.

Найвідоміший з них – *Міжамериканський банк розвитку* (МаБР). Місцезнаходження – Вашингтон. Ця кредитна інституція створена у 1959 р. з ініціативи США для фінансування програм розвитку в країнах Латинської Америки. Операції почав здійснювати з 1961 р. Членами МаБР є 28 країн американського регіону та 18 країн, що не належать до цього регіону.

За його статутом, до головних завдань МаБР входить надання фінансової й технічної допомоги країнам Латинської Америки при будівництві невеликих підприємств у гірничій і переробній промисловості, легкій і харчовій, фінансування розвитку енергетики, транспорту, а також інфраструктури. Протягом свого функціонування МаБР надав найбільший обсяг кредитів країнам "великої трійки" – Аргентині, Бразилії та Мексиці.

МаБР надає кредити двох видів: на загальних комерційних умовах – з фонду звичайних ресурсів; на більш пільгових умовах – з фонду спеціальних операцій. Він уповноважений випускати облігації, гарантувати позики, які надаються урядами, і підтримувати розвиток приватних підприємств. Найвищим органом МаБР є Рада керуючих, до якої кожна країна направляє свого представника.

Періодично МаБР направляє місії своїх штатних спеціалістів із розроблення програм до латиноамериканських держав для розгляду разом із посадовими особами і спеціалістами цих країн національних планів і програм розвитку та сприяння у визначенні пріоритетних проектів, які можуть бути профінансовані Банком.

У 1992 р. кілька країн-членів МаБР створили Багатосторонній інвестиційний фонд (БІФ), який почав функціонувати у 1993 р. Його головна мета – сприяти інвестиційній програмі в регіоні шляхом надання позик і субсидій у невеликих обсягах. Програма роботи БІФ розрахована на п'ять років.

Інша структура МаБР – Міжамериканська інвестиційна корпорація (МІК) – створена як його автономна філія з метою сприяння економічному зростанню країн регіону, що

розвиваються, шляхом заохочування створення і модернізації приватних підприємств, особливо малих і середніх.

МаБР має відділення у 26 країнах Латинської Америки та у Франції.

У грудні 1965 р. для фінансування різних програм розвитку в азіатських країнах за рішенням Економічної комісії ООН було засновано *Азіатський банк розвитку* (АзБР). Місцезнаходження – Маніла (Філіппіни). Кошти банку формуються як шляхом мобілізації фінансових коштів регіону діяльності АзБР, так і за рахунок залучення капіталів із країн інших континентів. Азіатський банк розвитку може вдаватись до позик, розміщувати облігації та інші зобов'язання, приймати за особливими угодами від урядів і організацій окремих країн кошти до спеціальних фондів. Зі свого боку Азіатський банк розвитку надає позики державним організаціям і приватним підприємствам із розрахунків 6,75 % річних.

Органами управління АзБР є Рада керуючих, що складається з представників усіх країн-учасниць і Правління (Рада директорів). Членами АзБР є 40 країн азіатського регіону та 16 країн, що не належать до регіону.

Операції Азіатського банку розвитку поширюються на весь спектр економічного розвитку, але головна увага приділяється:

- сільському господарству (іригація, розвиток сільських районів, рибальство, тваринництво, лісівництво);
- енергетиці (проекти в галузі енергетики, видобутку природного газу і вугілля, створення нафтопереробних підприємств і мережі газопроводів);
- фінансовому сектору (надання невеликих позик малим і середнім підприємствам);
- транспорту і зв'язку (порти і судноплавство, дороги, залізниці, аеропорти, телекомунікації);
- соціальній інфраструктурі (водопостачання міського господарства, забезпечення житлом, інфраструктура міського господарства, проекти в галузі охорони здоров'я і народонаселення).

Діяльність із кредитування здійснюється у двох основних формах: звичайне кредитування за рахунок ресурсів Банку і спеціальні операції, які фінансуються спеціальними фондами. АзБР здійснює також спільне фінансування з офіційними, комерційними та експортно-імпортними організаціями.

АзБР володіє акціями Азіатської фінансово-інвестиційної корпорації (АзФІК) зі штаб-квартирою в Манілі, яка є його корпоративним об'єднанням з групою, що складається із 25, в основному приватних, фінансових інститутів, розташованих в Азії, Америці та Європі. АзФІК була створена з метою підтримки розвитку приватних підприємств у країнах, що розвиваються.

Банк активно співпрацює з організаціями системи ООН, особливо зі Світовим банком, МВФ, іншими міжнародними організаціями, Європейським Союзом, Фондом міжнародного розвитку ОПЕК і двосторонніми організаціями допомоги.

За період функціонування АзБР надав найбільші обсяги кредитів п'яти країнам: Індонезії, Південній Кореї, Філіппінам, Пакистану, Таїланду. Кредити надаються на 10-30 років із початком погашення через 2-7 років.

Першою міжнародною організацією незалежних країн Африки стала заснована в 1964 р. Група *Африканського банку розвитку* (АфБР). Місцезнаходження – Кот-д'Івуар. До його складу ввійшли: власне АфБР, Африканський фонд розвитку (АФР), який розпочав діяльність у 1974 р., та Довірчий фонд Нігерії (ДФН), створений згідно з угодою, підписаною між АфБР і урядом Нігерії у 1976 р. Ці три інститути – самостійні юридичні особи.

Африканський банк розвитку було створено відповідно до угоди, підписаної у 1963 р., яка набрала чинності у 1964 р.

Основною метою створення АфБР було сприяння:

- економічному розвитку і соціальному прогресу регіональних держав-членів АфБР;
- фінансуванню інвестиційних програм і проектів;
- мобілізації ресурсів шляхом організації спільного фінансування, що здійснюється АфБР разом з дво- і багатосторонніми інститутами розвитку;
- заохоченню державних і приватних інвестицій;
- наданню необхідної технічної допомоги в підготовці проектів розвитку.

АфБР здійснює такі операції:

- бере участь у капіталі державних і приватних організацій та підприємств;
- надає прями позики або бере участь у позиках, що надаються третьою країною;

- частково або повністю гарантує позики, які надаються третіми країнами.

У своїй фінансовій політиці АфБР керується такими основними принципами: позики повинні мати здорову основу; пріоритет віддається проектам, які найбільшою мірою сприяють зростанню економіки континенту в цілому та включені до національних або регіональних програм розвитку, причому проектам регіональних програм віддається перевага. Претендувати на одержання позик АфБР можуть лише уряди його країн-учасниць. Щодо державних або приватних підприємств інших країн Африки, то вони можуть одержати позики за умови обов'язкового гарантування їх урядом цієї країни. Членами АфБР є 52 незалежні держави Африканського континенту і 25 країн, що не належать до регіону.

З метою поповнення фінансових ресурсів Африканського банку розвитку в 1972 р. було створено Африканський фонд розвитку (АФР), де 50 % голосів належить АфБР, хоча частка його капіталу у фонді становить лише 2,8 %. До складу АФР входить 26 країн світу.

Основна мета створення АФР:

- фінансування на пільгових умовах з метою сприяння внеску Африканського банку розвитку в економічний і соціальний розвиток найбільш бідніших африканських країн-членів АФР;
- фінансування з метою сприяння співробітництву, в тому числі на регіональному і субрегіональному рівнях, розвитку міжнародній торгівлі, головним чином між країнами-членами АФР.

Довірчий фонд Нігерії (ДФН) функціонує з 1976 р. Його мета – сприяння розвитку країн-членів АфБР з низьким рівнем доходів населення шляхом надання позик на пільгових умовах.

Ресурси ДФН повністю забезпечуються урядом Нігерії, а операції здійснюються під керівництвом Ради директорів і президента Африканського банку розвитку.

Усі регіональні країни-члени групи Африканського банку розвитку рівною мірою мають можливість користуватися його кредитами. Однак, ураховуючи різні рівні економічного розвитку, АфБР виділив групу найбільш бідніших країн як основний об'єкт фінансування на пільгових умовах із ресурсів самого Африканського банку розвитку, Африканського фонду розвитку та Довірчого фонду Нігерії.

З 31 грудня 1993 р. країни-члени групи АфБР, які є позичальниками, поділені на три основні категорії:

- категорія А – регіональні країни-члени з обсягом ВВП на душу населення, що не перевищує 510 дол. США і менше;
- категорія В – регіональні країни-члени з обсягом ВВП на душу населення від 510 до 590 дол. США;
- категорія С – регіональні країни-члени з обсягом ВВП на душу населення понад 590 дол. США, а також ті, які відмовилися від свого права користуватися фінансуванням Групи АфБР.

У 1976 р. Кенія, Танзанія й Уганда створили *Східноафриканський банк розвитку* (САБР), довгострокова стратегія якого (затверджена в 1993 р.) спрямована на сприяння найбільш важливим для розвитку сфер підприємництва, орієнтованих на експорт та приватизацію державних підприємств, фінансову підтримку ініціатив з розвитку ринків капіталу в Східній Африці і впровадження механізмів залучення фінансових ресурсів на ринках капіталу в регіоні.

Банк розвитку держав Центральної Африки (БРДЦА) виник у 1975 р. згідно з Договором про створення Митного й економічного союзу Центральної Африки. Його членами є шість африканських країн та п'ять інших акціонерів, серед яких Німеччина, Франція, Кувейт, Африканський банк розвитку та Банк держав Центральної Африки.

У своїй діяльності головну увагу БРДЦА приділяє фінансуванню проектів розвитку промисловості, енергетики, інфраструктури, транспорту, телекомунікацій і сільського господарства, а також фінансуванню досліджень.

У 1989 р. країни-члени БРДЦА створили Спеціальний фонд розвитку сільських районів з метою поліпшення системи фінансування базових проектів розвитку сільських районів.

Згідно з угодою, підписаною в 1973 р., було створено *Західноафриканський банк розвитку* (ЗАБР), членами якого є сім африканських країн та шість інших акціонерів.

Політика діяльності ЗАБР має три аспекти:

- субрегіональне співробітництво (відносини з регіональними та субрегіональними організаціями розвитку Африканського континенту);
- двосторонні відносини з країнами Західної та Північної Європи, Канади та Японії;
- відносини з міжнародними організаціями.

Арабський фонд економічного і соціального розвитку (АФЕСР) було створено згідно з угодою, підписаною в 1968 р. До

його складу входить 21 країна-член Ліги арабських держав (ЛАД). Місцезнаходження – Кувейт.

Фонд бере участь у фінансуванні проектів економічного і соціального розвитку в арабських державах шляхом кредитування та надання технічної допомоги, а також підтримує діяльність у програмі фінансування міжарабської торгівлі.

АФЕСР надає урядам, державним і приватним організаціям пільгові кредити на здійснення проектів, присвячених арабському співробітництву.

Завдяки ініціативі країн-членів ЛАД у 1977 р. було засновано *Арабський валютний фонд* (АВФ), до складу якого входить 20 країн-членів ЛАД. Місцезнаходження – Абу-Дабі (Об'єднані Арабські Емірати).

Основна діяльність АВФ – надання кредитів на підтримку програм структурних реформ. Фонд надає державам-членам позики з метою сприяння у фінансуванні їхніх платіжних балансів, підтримки їхніх зусиль у проведенні економічних перетворень для досягнення стабільності та подолання внутрішніх і зовнішніх економічних труднощів.

У 1973 р. у Джидді (Саудівська Аравія) 23 країни-члени Організації Ісламська конференція (ОІК) заснували *Ісламський банк розвитку* (ІБР). Сьогодні до його складу входить 47 країн.

Основні напрями діяльності ІБР: надання позик для фінансування проектів у сфері інфраструктури (шляхи, зв'язок, школи тощо); участь у капіталі сільськогосподарських підприємств; фінансування проектів, які дають швидку віддачу, шляхом пайової участі у прибутках; лізинг, продаж у розстрочку (на виплат), фінансування імпорту; фінансування технічної допомоги країнам-учасникам (техніко-економічне обґрунтування проектів, консультаційні послуги, надання коштів для здійснення дослідницьких робіт та навчання персоналу).

Результатом діяльності специфічного регіонального угруповання – Ради економічної взаємодопомоги (РЕВ), яке функціонувало з 1949 по 1991 рр., було створення двох міжнародних регіональних банків – Міжнародного банку економічного співробітництва та Міжнародного інвестиційного банку.

Міжнародний банк економічного співробітництва (МБЕС) було засновано країнами-членами РЕВ у жовтні 1963 р. для здійснення багатосторонніх розрахунків у переказних рублях, сприяння економічному співробітництву країн-членів РЕВ з іншими державами, виконання їх взаємних зобов'язань із

товарних поставок. Місцезнаходження – Москва. Головним напрямом діяльності МБЕС були розрахунки і кредитування взаємного товарообігу та інші міждержавні розрахунки країн РЕВ. За період з 1964 по 1990 рр. обсяг операцій МБЕС, враховуючи порівняно низький рівень так званих планових цін, становив величезну суму – 4,5 трлн переказних рублів, а прибуток за цей же період – 818,5 млн переказних рублів, у тому числі 37,8 % – у конвертованих валютах.

Припинення операцій у переказних рублях та перехід країн-членів РЕВ на взаємні розрахунки в конвертованих валютах з 1 січня 1991 р. викликав суттєві зміни і в діяльності МБЕС. Ще в грудні 1990 р. було внесено зміни до Угоди про організацію банку і його статуту. МБЕС було доручено сприяти переходу постсоціалістичних країн до ринкової економіки, розвитку ринкових відносин між суб'єктами світогосподарських зв'язків незалежно від форми їх власності. З початку 90-х рр. банк активно розвиває комерційну діяльність (операції в конвертованій валюті, широке залучення комерційної клієнтури, розрахунково-кредитна діяльність з обслуговування зовнішньоекономічних зв'язків у вільно конвертованих валютах).

На засіданні Ради МБЕС наприкінці 1992 р. (м. Братислава) країни-члени банку підтвердили зацікавленість у збереженні МБЕС як унікального банку з багатонаціональним колективом спеціалістів і продовженні його діяльності на комерційній основі. Однак валютні операції здійснюються банком у надзвичайно складній обстановці, яка зумовлена ізоляцією МБЕС на світових валютних та кредитно-фінансових ринках, а також невиконанням країнами-боржниками банку своїх зобов'язань із погашення кредитів, що значно знизило його платоспроможність.

Міжнародний інвестиційний банк (МІБ) країни-члени РЕВ створили в липні 1970 р. для взаємного кредитування. Згідно зі статутом, МІБ надавав довго- та середньострокові кредити для здійснення спільних заходів, спрямованих на поглиблення міжнародного поділу праці, розвиток спеціалізації і кооперування виробництва, розширення сировинної і паливної бази, прискорення науково-технічного прогресу. Середньострокові кредити надавалися банкам, господарським організаціям і підприємствам країн РЕВ, міжнародним організаціям, банкам інших країн на строк до 5 років, довгострокові – до 15 років на умовах 35 % річних. За кредитами у конвертованих валютах

ставки визначалися з урахуванням відсоткових ставок основних світових валютних і кредитних ринків.

Функціонування кредитів МІБ у переказних рублях було тісно пов'язано із системою багатосторонніх розрахунків через МБЕС, оскільки переказних рубль виник як результат експорту на рахунках МБЕС.

У 1971-1991 рр. МІБ узяв участь у кредитуванні 155 об'єктів, понад 100 з яких до 1992 р. були здані в експлуатацію. Загальна кошторисна вартість цих об'єктів становила майже 33 млрд ЕКЮ. Це – розширення потужностей угорського автобусного заводу "Ікарус", реконструкція машинобудівного комбінату "Умформтехнік", комбінату з виробництва сільгоспмашин "Фортшпріт" (НДР), будівництво трьох цукрових заводів на Кубі, освоєння Ямбурзького газового родовища і будівництво газопроводу Ямбург – Західний кордон СРСР, закупівля машин і обладнання для будівництва Криворізького гірничо-збагачувального комбінату та багато інших.

Після розпаду РЕВ і припинення багатосторонніх розрахунків у переказних рублях МІБ з 1991 р. почав здійснювати операції тільки в конвертованих валютах. Банк продовжує роботу з об'єктами, прийнятими на кредитування в попередні роки, та здійснює кредитування ряду нових об'єктів, таких як реконструкція і модернізація Дунайського нафтопереробного заводу (Угорщина), розширення виробництва текстильних машин на заводах "Збройовка Всетія" (Чехія), модернізація заводу "АвтоВАЗ" (Росія), оснащення сучасним обладнанням комерційного товариства "текстиль-котон" (Румунія) та ін. МІБ установив тісні кореспондентські відносини з новими банками Болгарії, Румунії, Чехії, Словаччини, з 30 комерційними банками Росії, України, Білорусі та Молдови.

У 1991 р. МІБ підключився до всесвітньої системи міжбанківських телекомунікацій СВІФТ, значно розширив локальну мережу персональних комп'ютерів і перейшов на самостійну автоматизовану обробку інформації.

Отже, навіть у важких умовах глибоких економічних перетворень у постсоціалістичних країнах Міжнародний інвестиційний банк всіляко намагається зміцнити свою життєдіяльність, розширюючи співробітництво з традиційними та новими партнерами.

Однією з нових міжнародних регіональних валютно-фінансових установ можна вважати створений згідно з

підписаною в Мінську на початку 1993 р. угодою *Міждержавний банк Співдружності Незалежних Держав* (МБ СНД). В угоді передбачається, що МБ СНД покликаний сприяти координації кредитно-грошової політики країн-учасниць, вирішенню проблем міждержавних розрахунків на основі багатостороннього клірингу. За базову валюту в усіх розрахунках банку було прийнято російський рубль. Росія має 50 % голосів від загальної кількості голосів Міждержавного банку СНД.

З 1 червня 1999 р. розпочав діяльність *Чорноморський банк торгівлі та розвитку* (ЧБТР), заснований країнами-членами Організації Чорноморського економічного співробітництва (ОЧЕС): Азербайджаном, Албанією, Болгарією, Вірменією, Грецією, Грузією, Молдовою, Росією, Румунією, Туреччиною, Україною. Членами ЧБТР можуть бути як країни-члени ОЧЕС, так і інші банки та фінансові інститути. Банк створено з метою надання підтримки процесу переходу країн-членів до ринкової економіки, фінансування та просування регіональних проектів, надання банківських послуг підприємствам як громадського, так і приватного секторів, кредитування зовнішньоторговельної діяльності країн-учасниць ОЧЕС.

Капітал ЧБТР формується за рахунок відповідних внесків країн-членів. Повний статутний капітал ЧБТР становить 1 млрд СПЗ (1,2 млрд дол. США).

Він поділений на 1 млн акцій вартістю 1 тис. СПЗ кожна.

Країна-член ОЧЕС повинна сплатити 30 % акцій (10 – одноразово, 20 – щорічними внесками протягом восьми років). Решта 70 % сплачується лише за необхідності залучення додаткових коштів банком. Внесок України до початкового статутного капіталу ЧБТР становив 18,15 млн дол. США.

Управління ЧБТР здійснюють Рада керуючих, що збирається на щорічні засідання, Рада директорів, президент і віце-президенти. Згідно з указом Президента України, до складу Ради керуючих банку призначається голова Правління Національного банку України.

Стратегія ЧБТР передбачає:

- сприяння економічній співпраці та регіональній інтеграції через підтримку інвестиційної діяльності;
- залучення інвестиційних ресурсів у межах регіону;
- залучення інвестиційних ресурсів ззовні;
- розвиток приватного сектора.

Банк пропонує широкий спектр послуг, серед яких, зокрема, короткострокова передекспертна гарантійна фінансова програма та довгострокове фінансування торгівлі у формі кредитів. Основну увагу ЧБТР зосереджує на підтримці розвитку торгівлі; 40 % банківських коштів виділяється на фінансування торгівлі, решта 60 % – на проекти за участю малих і середніх підприємств, а також у сферу телекомунікацій, фінансів, транспорту, енергетики тощо.

Проекти, які подаються на розгляд, мають відповідати цілям ЧБТР, а саме: сприяти торговельному та інвестиційному співробітництву; полегшувати обіг внутрішнього та іноземного капіталу.

9.4. Інтеграція України в систему міжнародних фінансів

Одна з найгостріших проблем, яку необхідно розв'язати Україні сьогодні – знаходження коштів для свого подальшого успішного розвитку. Значне скорочення обсягів виробництва, висока інфляція, низька якість продукції, безробіття, необхідність структурної перебудови виробництва – всі ці проблеми потребують великих грошових ресурсів. З одного боку, дефіцит державного бюджету як наслідок економічної кризи призвів до відсутності державних коштів, з іншого – зубожіння основної маси населення не дає змоги в достатній мірі залучити кошти громадян.

Пріоритетним напрямом інтеграції України в систему міжнародних фінансів сьогодні виступає залучення в національну економіку іноземних інвестицій. З організаційно-функціонального погляду розрізняють дві найпоширеніші форми іноземних інвестицій – портфельну та пряму.

Портфельні інвестиції здійснюються у вигляді придбання цінних паперів підприємств, компаній та інших економічних об'єктів для отримання інвестором додаткового прибутку (але не забезпечують йому право контролю за цими економічними об'єктами). Так, іноземець може придбати акції безпосередньо в українській корпорації, що намагається за рахунок продажу нових акцій розширити обсяг капіталовкладень. У цьому випадку іноземний інвестор отримує акції, а підприємство – кошти для розширення інвестицій. Таким чином, коли іноземець купує невеликий відсоток акцій українського підприємства, недостатній

для встановлення контролю за його діяльністю, йдеться про іноземну портфельну інвестицію.

Прямі інвестиції здійснюються з метою придбання у повну власність контрольного пакета акцій зарубіжного економічного об'єкта або шляхом створення нових підприємств і компаній, або шляхом поглинання вже існуючих. Так, іноземний інвестор може придбати в Україні контрольний пакет, а у крайніх випадках – й усі 100 % акцій корпорацій, якщо, наприклад, у межах приватизаційного процесу уряд вирішує продати усе підприємство в іноземну власність. Коли іноземний інвестор отримує контроль над українським підприємством (або коли українське підприємство отримує контроль над іноземним), йдеться про пряму іноземну інвестицію.

Світовий досвід доводить, що залучення іноземного капіталу у вигляді прямих інвестицій має низку суттєвих переваг для країни, що їх приймає, порівняно з іншими формами економічного співробітництва. Прямі інвестиції:

- на відміну від іноземної позики не є допоміжним тягарем зовнішньої заборгованості, а навпаки, сприяють отриманню засобів для її погашення;
- є джерелом надходження коштів у виробництво товарів і послуг, забезпечують трансферт технології, ноу-хау, передових методів управління та маркетингу;
- дають змогу збільшити випуск високоякісної продукції, що є конкурентоспроможною як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринках;
- відіграють істотну роль у прискоренні процесів приватизації та реконструкції і структурній перебудові виробництва;
- сприяють найбільш ефективній інтеграції національної економіки у світову на основі розширення зовнішніх контактів, різностороннього виробничого та науково-технічного виробництва.

Усі джерела іноземних інвестицій поділяють на три групи: власне ввезення капіталу; власні внутрішні джерела компаній і підприємств, які контролюють іноземні інвестори (реінвестиції прибутку філіалів і дочірніх фірм, амортизаційні фонди); зовнішні джерела (позики, кредити, нова емісія акцій, облігацій тощо).

В Україні, де більшу частину економіки поки що контролює держава, іноземне інвестування є одночасно й економічною і політичною проблемою. Інвесторів в Україні приваблюють:

- вигідне географічне розташування;
- потенційно великий ринок;
- висока кваліфікація робочої сили та її відносна дешевизна;
- низький курс національної валюти;
- правове забезпечення сприятливого інвестиційного клімату;
- захист інвестицій;
- можливість вивезення прибутку;
- система компенсації збитків тощо.

Для поліпшення інвестиційного клімату необхідно:

- зрівняти у правах інофірми і національні підприємства;
- сприяти інвестиціям у провідні галузі промисловості;
- розвивати систему страхування інофірм;
- визначити пріоритети інвестування;
- підтримувати і заохочувати з боку держави фірми та підприємства, які сприяють інвестиціям в українську економіку;
- розширювати міжнародну співпрацю в галузі сприяння капіталовкладенням та гарантування інвестицій;
- активізувати роль держави в запобіганні та компенсації можливих негативних соціальних наслідків реалізації інвестиційних проектів в Україні;
- створити умови для активізації вітчизняного бізнесу;
- поглиблювати ринкові реформи;
- удосконалити чинне законодавство в галузі зовнішньоекономічної діяльності та забезпечити контроль з боку держави за його дотриманням.

Запитання для самоконтролю

1. Яка мета створення МВФ?
2. Які основні завдання МВФ?
3. Які види кредитів надає МВФ?
4. Яка мета створення Світового банку?
5. Охарактеризуйте складові Світового банку.
6. Яка мета створення Міжнародної асоціації розвитку?
7. Яка мета створення Міжнародної фінансової корпорації (МФК)?
8. Яка мета створення Міжнародного центру із урегулювання інвестиційних суперечок (МЦВІС)?
9. Яка мета створення Багатостороннього агентства гарантії інвестицій (БАГІ)?

10. Які найвідоміші регіональні фінансово-кредитні установи ви знаєте?

11. Яка основна мета створення та функції ЄБРР?

12. Які основні кредитні вимоги висуває ЄБРР до малих та середніх підприємств?

13. Які основні заходи необхідно впровадити з метою поліпшення інвестиційного клімату в Україні?

10. Міжнародний валютний фонд і його діяльність в Україні

10.1. Дослідження історії співпраці України з Міжнародним валютним фондом

Україна є членом Міжнародного валютного фонду з 3 вересня 1992 р. Початковий етап нашої співпраці з Фондом включав консультації й технічну допомогу щодо створення власної грошово-кредитної системи (функції та структура Національного банку та інших фінансових установ, структура валютного ринку, введення власної валюти тощо). Співпраця України з МВФ на рівні реалізації спільних програм економічного розвитку в Україні розпочалася з жовтня 1994 р.

У співробітництві України з МВФ у межах кредитних програм можна виділити кілька етапів.

Перший етап (1994-1995 рр.). У цей період Україні було надано фінансову допомогу у вигляді системної трансформаційної позики на суму 498,7 млн СПЗ (763,1 млн дол. США) для підтримки платіжного балансу України.

Другий етап (1995-1998 рр.). Україна отримала від МВФ кредити на загальну суму 1 318,2 млн СПЗ (1 935 млн дол. США) за трьома річними програмами „Стенд-бай”. Головною метою цих кредитів була підтримка курсу національної валюти і фінансування дефіциту платіжного балансу України.

Третій етап (1998-2002 рр.). Впровадження Програми розширеного фінансування (Extended Fund Facility, EFF), яка передбачає надання Україні кредиту на загальну суму 2,6 млрд дол. США. У межах Програми EFF Україна отримала 1 193,0 млн СПЗ (1 591,0 млн дол. США), які були спрямовані на поповнення валютних резервів Національного банку України.

Четвертий етап (2002-2008 рр.). Наприкінці 2002 р. Кабінет Міністрів України серед прийнятних форм подальшого співробітництва України з МВФ на безкредитній основі обрав програму “Попереджувальний стенд-бай”, яка була затверджена 29 березня 2004 р. Радою директорів МВФ. Угода була укладена строком на 12 місяців і фактично надавала можливість отримати від МВФ зарезервованій кредит у сумі, еквівалентній 411,6 млн СПЗ, що складав близько 600 млн дол. США. (30 % квоти України), у випадку погіршення ситуації з платіжним балансом або валютними резервами країни. Враховуючи деякі ризики впровадження програми в березні 2005 р. програму було завершено.

У період з 2005 по 2008 рр. співробітництво України з МВФ було сконцентровано у сфері технічної допомоги. Цей підхід відповідав тезам, висловленим Президентом України: “В майбутнє – без боргів”, які стверджували про необхідність поступового перенесення центру ваги у співробітництві з МВФ у площину безкредитних стосунків, узгодження головних параметрів макроекономічної політики з тенденціями та прогнозами розвитку світової кон’юнктури, з динамікою і напрямками світових фінансових та інвестиційних потоків та поглиблення координації у сфері валютної політики.

П’ятий етап (2008 – 2012 рр.). У зв’язку із несприятливою ситуацією на світових фінансових ринках, втратою взаємної довіри фінансових інститутів по всьому світу, виникненням стурбованості щодо ризиків розповсюдження недовіри з країн-партнерів, а також невизначеністю перспектив світової економіки, Україна постала перед необхідністю отримати підтримку з боку міжнародних фінансових організацій, зокрема Міжнародного валютного фонду. Враховуючи зазначене, 15 жовтня 2008 р. українська сторона запросила до Києва місію МВФ для проведення консультацій з питання про залучення Україною ресурсів Фонду в межах програми співробітництва „Стенд-бай”. Наприкінці роботи місії з експертами МВФ було досягнуто домовленості щодо сум та умов залучення коштів. Пропозиція-запит України з цього питання була розглянута та підтримана Радою директорів МВФ 5 листопада 2008 р. Графік вибірки коштів Україною був розрахований на два роки із загальним обсягом фінансування у 80,2 % від квоти України в МВФ, або 11 млрд СПЗ (приблизно 16,4 млрд дол. США). Після погодження параметрів програми 3 млрд СПЗ були в терміновому порядку

зараховані до золотовалютних резервів Національного банку України.

У межах цієї програми „Стенд-бай” Україна отримала три транші загальним обсягом 7 млрд СПЗ (10,6 млрд дол. США). Частина другого транша у розмірі 1,5 млрд дол. США та третій транш у повному обсязі були спрямовані безпосередньо до Державного бюджету України.

28 липня 2010 р. Україна ухвалила нову спільну з МВФ програму „Стенд-бай” на загальну суму 10 млрд СПЗ (15,1 млрд дол. США), строком на 2,5 роки, скасувавши угоду „Стенд-бай”, затверджену в листопаді 2008 р., у тому числі всі транші, що ще залишилися відповідно до цієї угоди. 2 серпня 2010 р. Україна отримала перший транш згідно з новою програмою у розмірі 1 250 млрд СПЗ (1,89 млрд дол. США), з них до бюджету направлено 675 млн СПЗ (1,022 млрд дол. США).

10 грудня 2010 р. було завершено перший перегляд програми та підписано новий лист про наміри. Після виконання українською стороною попередніх заходів, Рада директорів 22 грудня поточного року прийняла рішення про завершення перегляду програми. Результатом завершення перегляду програми Радою директорів МВФ стало виділення траншу у сумі 1 млрд СПЗ (близько 1,5 млрд дол. США), з яких 1 млрд дол. США надійшов на підтримку державного бюджету.

З 24 жовтня по 4 листопада 2011 р. в Україні перебувала Місія Європейського департаменту МВФ з метою завершення другого перегляду спільної з МВФ програми „Стенд-бай”. За результатами роботи Місії було підготовлено проект Листа про наміри Уряду України і Національного банку України до Міжнародного валютного фонду. Однак, у процесі узгодження Листа про наміри виникли питання щодо переліку попередніх заходів у межах програми. На даний час Міністерство фінансів проводить переговори з постійним представником МВФ в Україні паном Максом Альєром щодо переліку попередніх заходів.

З 17 травня по 28 травня 2014 р. в м. Київ перебувала місія Європейського Департаменту МВФ консультацій за Статтею IV Статей Угоди МВФ. За результатами зустрічей експертами місії Європейського департаменту МВФ було відмічено прогрес із забезпечення підтримки економічної стабільності, проведення Урядом України Пенсійної реформи і ухвалення нового Митного кодексу, також позитивним для суспільства відмічено низький

рівень інфляції, який підтримується монетарною політикою Національного банку України.

Окрім цього, було наголошено на тому, що Уряд України сформулював важливу мету – досягнення енергетичної незалежності. Збільшення тарифів на газ і опалення для населення є важливою складовою для досягнення цієї мети. Рекомендацією місії є здійснення суттєвого підвищення тарифів і проведення регулярних підвищень у майбутньому в межах розписаного у часі плану зі скасування субсидій. Іншою рекомендацією було виділення більше коштів у контексті надання грошової підтримки найбільш вразливим верствам населення для відшкодування їх зростаючих платежів.

На думку експертів місії, підняття цін сприятиме зниженню дефіциту НАК «Нафтогаз України», зменшенню імпорту і можливості вивільнення ресурсів для інвестування у національне виробництво та забезпеченню ефективного використання енергетичних ресурсів.

З метою покращення бізнес-клімату експерти місії закликали Уряд встановити та дотримуватися чітких правил у процесі регулювання бізнесу та адміністрування податків.

Загалом, у межах співробітництва з МВФ протягом 2008-2012 рр. Україна отримала 9 250 млн СПЗ (еквівалент 14 430 млн дол. США).

10.2. Міжнародний валютний фонд і його діяльність в Україні

Міжнародний валютний фонд було створено з метою регулювання валютних відносин між країнами-членами. МВФ повинен відігравати подвійну роль: з одного боку, стежити за виконанням своїми членами визначених правил поведінки в галузі валютно-фінансових відносин, а з іншого – надавати ресурси для фінансування дефіцитів платіжних балансів тим країнам, які цього потребують.

При наданні кредитів МВФ ставить перед країнами-боржниками деякі політичні та економічні умови, які втілюються у програмах перебудови економіки. Цей порядок називається принципом обумовленості. Як правило, вказані програми охоплюють заходи, що належать до сфери бюджетно-податкової, кредитно-грошової політики, цінового механізму, зовнішньої торгівлі, міжнародних кредитних та валютно-розрахункових відносин. Вони пов'язані зі зменшенням державних витрат,

підвищенням податків і ставки позикового відсотка, зміною валютного курсу.

Кожна країна-учасниця, вступаючи у МВФ, робить відповідний внесок, який визначається встановленою квотою. Розмір такої квоти, що переглядається з періодичністю у п'ять років, розраховується на основі оцінки економічного потенціалу окремих країн у світовому господарстві. Відносно до розміру квот визначається "вага" голосу кожної країни в керівництві Фондом та обсяг її можливих запозичень. Квота України на кінець 1992 р. становила 0,7 %. Відповідно до цієї квоти вступний внесок для України було визначено у розмірі 911 млн дол. США. Згідно з існуючим положенням з визначеної суми лише 22,7% виплачується у вільно конвертованій валюті (ВКВ), а решта у національній грошовій одиниці. Враховуючи гостру нестачу ВКВ, Україна скористалася так званим Фондом запозичення при МВФ для країн-членів, що зазнають фінансових труднощів. Необхідний внесок оформлено як борг, під який Україні надано безвідсотковий і безстроковий кредит, що при можливості буде погашено

Рішенням Ради керуючих МВФ від 22 січня 1999 р. передбачено зростання сумарного капіталу МВФ до 210943,0 млн СДР проти 145321,0 млн. Унаслідок цього квота України в МВФ зросла з 997,3 млн СДР до 1372,0 млн, що дає змогу помітно розширити обсяг її можливих запозичень у МВФ.

Ставши членом МВФ, Україна водночас увійшла до структури Світового банку, їй виділено квоту в 10 678 акцій на загальну суму в 1,3 млрд дол. США. Валютну готівку за членство України в банку на суму 7,9 млн дол. США внесли Нідерланди, що є країною-опікуном нашої держави у цій банківській структурі.

На початку своєї діяльності, в кінці 40-х рр., практично не було розвинутої системи міжнародних фінансових приватних ринків. Тому МВФ був джерелом коштів як для розвинутих країн, так і для країн, що розвиваються. Протягом останніх 40-50 років одним з найцікавіших аспектів економічного розвитку у світі стала дуже швидка інтернаціоналізація приватного фінансового ринку. І сьогодні більшість розвинутих країн не потребують фінансових ресурсів Фонду, бо вони мають доступ до приватних фінансових ринків. Тому МВФ від фінансування всіх країн-членів зараз переключився на підтримку країн, що розвиваються, тобто тих країн, які не мають доступу до

приватних фінансових ринків. Відбулась переорієнтація МВФ від статусу, так би мовити, міжнародного банкіра до організації, що сприяє економічному розвитку країн, які самі не в змозі вийти на фінансові ринки і потребують офіційної підтримки Фонду.

У межах такої еволюції можна зрозуміти відносини МВФ і з Україною. По-перше, Україна як держава поки що фактично не має реального доступу на міжнародні фінансові ринки. Зовнішнє фінансування вона може отримати переважно з офіційних джерел. А головне офіційне джерело – це МВФ. І навіть можливе одностороннє фінансування з боку таких країн, як США, Японія, як правило, пов'язане з домовленостями з Фондом. По-друге, політика Фонду, яка проводиться в Україні і пов'язана з грошовою підтримкою, спрямована на стабілізацію соціально-економічної ситуації в Україні.

Фінансові ресурси МВФ спрямовуються для надання допомоги країнам-членам, які намагаються подолати проблеми платіжного балансу, а також для сприяння у пом'якшенні наслідків реалізації стабілізаційних програм. МВФ надає фінансування як зі своїх загальних ресурсів, так і в межах механізмів пільгового фінансування, управління якими здійснюється окремо. Держави-члени, які користуються загальними ресурсами МВФ, "купають" (тобто позичають) валюту інших держав-членів або СДР в обмін на еквівалентну суму у своїй власній валюті. МВФ стягує плату за такі позики та вимагає, щоб держави-члени в межах визначеного терміну "викупили" свою валюту у МВФ (тобто погасили заборгованість), використовуючи для цього валюту інших держав-членів або СДР. Пільгове фінансування надається у вигляді кредитів під низькі відсотки. Відносини МВФ з країнами колишнього СРСР, у тому числі з Україною, будуються відповідно до трьох типів програм. Програму першого типу створено спеціально для цих країн та країн Східної Європи. Вона є своєрідною підготовчою програмою, відносно простою у своїх вимогах. Виконання такої програми не потребує складного інвестиційного апарату в країні. Це первісна програма – програма системної трансформації економіки (Systemic Transformation Facility, STF), реалізація якої дає змогу країні і Фонду співпрацювати.

Наступний крок – це досить стандартна програма, яка має назву "Стенд-бай" (Stand-by). Це програма короткострокового фінансування; як правило, вона триває від 12 до 13 місяців і

спрямована на здійснення першочергових заходів, необхідних для досягнення макроекономічної стабілізації.

Після реалізації цієї програми країна може укласти з МВФ угоду про програму розширеного фінансування (Extended Fund Facility, EFF). Вона розрахована на три роки і спрямована на закріплення досягнень початкової стабілізації за програмою "Стенд-бай". Одночасно значно більше уваги приділяється структурним змінам в економіці, тим елементам, які становлять базу (основу) подальшого економічного зростання.

Відзначимо, що з жовтня 1994 р., коли Україна отримала перший транш кредиту Міжнародного валютного фонду, по жовтень 1996 р. до Національного банку України надійшло кредитів від МВФ на загальну суму 2075 млн дол. США (кредит STF, перший "Стенд-бай" та 6 траншів другого "Стенд-бай"). Загальний розмір очікуваних надходжень від МВФ за цими двома програмами мав становити 1573,3 млн СДР.

У вересні 1998 р. з МВФ узгоджено виділення Україні позики в межах Програми розширеного фінансування ("EFF") на підтримку широкомасштабної макроекономічної та структурної стабілізації на період 1998-2001 рр. на загальну суму 2,3 млрд дол. США, з яких протягом 1998р. отримано 345 млн дол. США. Крім того, у 1998 р. отримано 51 млн дол. США в межах кредиту "Стенд-бай" на фінансування програми макроекономічної стабілізації та структурних, перетворень, реалізацію якої розпочато в 1997 р.

Розпорядником фінансових ресурсів, наданих МВФ, є НБУ. Отримання цих ресурсів обумовлено виконанням українською стороною погоджених з МВФ критеріїв ефективності, таких як рівень чистих міжнародних резервів НБУ, монетарні показники та дефіцит консолідованого бюджету тощо.

Фінансові ресурси МВФ надаються Україні на досить пільгових умовах: строк сплати 3-5 років, початок оплати – через три роки, відсоткові ставки за кредит – від 5,75 % до 6,29 %. На 1 січня 2000 р. державний борг України перед МВФ становить 2,8 млрд дол. США, або 22,4 % усього зовнішнього державного боргу України. Кредити, що залучаються від МВФ, використовуються для підтримки курсу національної валюти та для фінансування дефіциту платіжного балансу України і покликані пом'якшити економічні труднощі у процесі проведення економічних реформ, які дають змогу забезпечити у перспективі економічне зростання в країні. Без проведення програми еконо-

мічних перетворень фінансова підтримка з офіційних джерел не має сенсу, бо в цьому разі позикові кошти використовуватимуться на фінансування лише поточних проблем платіжного балансу, які без реформування економіки знову нагромаджуватимуться і перетворюватимуться у додатковий тягар. Значною мірою завдяки співробітництву з МВФ наша країна спромоглася залучити значні кредитні ресурси Світового банку.

Монетарна політика, як складова макроекономічного регулювання, у міру посилення стабілізаційних тенденцій та поглиблення реформ вивільняється від безпосереднього зв'язку із борговою політикою. Перехід до фінансування дефіциту бюджету за рахунок позик на ринку, послаблюючи емісійну активність НБУ, якісно оновив взаємозалежність між приростом грошової маси та інфляції, що має фундаментальне значення для монетарного регулювання макропроцесів.

Тому важливим моментом боргової політики залишається джерело фінансування, доцільність отриманих кредитів та їх правильне використання. Тому розглянемо державний зовнішній борг з погляду основних кредиторів (табл 10.1), їх раціонального отримання та умов, що постали перед Україною.

Таблиця 10.1

Зовнішній борг з погляду кредиторів станом на 31.05.2011 р.,
тис. одиниць

Показник	Тис. дол. США	Тис. грн	%
Зовнішній державний прямий та гарантований борг	36897145,23	294092385,68	100,00
Заборгованість за позиками, наданими міжнародними організаціями економічного розвитку	18718274,25	149195876,77	50,73
Європейський банк реконструкції та розвитку	428462,99	3414850,03	1,16
Європейський інвестиційний банк	354065,55	2821902,43	0,96
Міжнародний валютний фонд	14807106,99	118012642,71	40,13
Світовий банк	3128638,72	24935250,60	8,48
Заборгованість за позиками, наданими закордонними	1500654,07	11960212,94	4,07

органами управління			
Заборгованість за позиками, наданими іноземними комерційними банками	2956937,73	23566793,71	8,01
Заборгованість, не віднесена до інших категорій	13721279,18	109358595,06	37,19

Від того, хто саме виступає кредитором, істотно залежать умови запозичення. Комерційні організації і банки найменшою мірою схильні пов'язувати надання кредитів зі спеціальними вимогами до позичальника. Однак запозичення такого роду характеризуються найбільш високим рівнем відсоткових ставок, високими вимогами до забезпечення кредиту і твердою позицією щодо реструктуризації заборгованості. Так, якщо для Паризького клубу, що об'єднує держав-кредиторів, часткове списання заборгованості є розповсюдженою практикою, то Лондонський клуб, що об'єднує банки-кредитори, використовує такий метод лише у виняткових випадках. Проте для певної категорії позичальників саме це джерело засобів є основним. Можливості звернутися до інших кредиторів для цих позичальників дуже обмежені.

Запозичення в міжнародних фінансових організацій, як правило, дає змогу скористатися найбільш пільговими умовами кредитування і м'якою позицією щодо пролонгації та реструктуризації зобов'язань. Однак воно пов'язано зі значним комплексом додаткових умов, не завжди відповідних поточній державній політиці.

Крім того, фінансовий потенціал міжнародних фінансових організацій обмежений та обсяг засобів, що залучається з цього джерела, порівняно невеликий.

Запозичення в іноземних держав широко диверсифіковано за співвідношенням комерційних і політичних умов надання ресурсів. У цілому його характеризує більш високий рівень ставок, ніж по кредитах міжнародних фінансових організацій та більш м'які політичні умови.

Альтернативою кредитним запозиченням на зовнішніх ринках виступають запозичення, що базуються на використанні цінних паперів. Акції, облігації, векселі й інші боргові зобов'язання на міжнародному фінансовому ринку мають ряд переваг перед кредитними запозиченнями. Вони дають змогу диверсифікувати свої зобов'язання серед широкого спектра

кредиторів. Це значно збільшує обсяги ресурсів, що залучаються, а також знижує можливість захоплення контролю над позичальником з боку одного чи декількох кредиторів.

Як засвідчують дані, наведені у табл. 10.2, основним кредитор України є Міжнародний валютний фонд, частка його кредитів в розрізі зовнішнього боргу сягає 40,13 %, тому доцільно провести більш детальний аналіз такої співпраці.

Таблиця 10.2

Основні механізми кредитування МВФ

Основні механізми кредитування МВФ	Опис
Резервна частка	Перша порція іноземної валюти, яку країна-член може отримати в МВФ в межах 25 % квоти, називалася до ямайської угоди "золотою".
Кредитні частки	Засоби в іноземній валюті, які країна-член може отримати понад розмір резервної частки (у випадку її повного використання авуари МВФ в валюті країни досягають 100 %), поділяються на чотири кредитні частки, або (Credit Tranches), які становлять по 25 % квоти
Домовленості про резервні кредити "Стенд-бай"	Забезпечують країні-члену гарантію того, що в межах визначеної суми і протягом терміну дії угоди вона може за умови дотримання обумовлених в угоді умов безперешкодно отримувати від МВФ іноземну валюту в обмін на національну
Механізм розширеного кредитування	Доповнює резервну і кредитні частки. Він призначений для надання кредитів на більш тривалий період і в більших розмірах щодо квот, ніж у межах звичайних кредитних часток

Міжнародний валютний фонд являє собою міждержавну багатосторонню організацію, яка має статус спеціалізованого закладу Організації Об'єднаних Націй. МВФ стежить, головним чином, за функціонуванням міжнародної валютної системи, валютною політикою і політикою міжнародних курсів країн-членів, а також за дотриманням ними кодексу поведінки в міжнародних валютних відносинах, включаючи надання

допомоги країнам-членам шляхом короткострокового кредитування у випадках ускладнень, пов'язаних з платіжним балансом.

Специфіка Фонду порівняно з іншими міжурядовими організаціями полягає у тому, що у своїй діяльності він об'єднує функції регулювання, фінансування, нагляду та консультування держав-членів у сфері валютно-фінансових відносин.

Процес кредитування України розпочався у 1994 р. і триває дотепер. Причиною цього стало наростання незбалансованості зовнішніх платежів.

Кредити МВФ спрямовуються на підтримку курсу національної валюти, міжнародних резервів держави та активних позицій платіжного балансу, згідно зі Статутом МВФ.

Україна, як повноправний член МВФ, здійснює щорічні консультації щодо стану валютного регулювання за ст. IV Статуту МВФ, впровадження статистичних та фінансових стандартів та отримання технічної допомоги. Активна співпраця з цією організацією розпочалася у жовтні 1994 р. з розроблення українським урядом, разом з експертами МВФ, програм макроекономічної стабілізації та реформування економіки.

Для кожної держави-члена МВФ встановлюється квота, в спеціальних правах запозичення (СПЗ) та визначається сума квоти – це внесок України як члена МВФ. Величина квоти залежить від економічного розвитку країни і визначається Радою директорів МВФ. Квота визначає для країни-члена кількість голосів у МВФ, ліміти доступу до фінансових ресурсів МВФ та частку в розподілі СПЗ – одиниці обліку МВФ.

У співробітництві України з МВФ у межах кредитних програм можна виділити кілька етапів (табл. 10.3).

Розглянемо детальніше виділені у таблиці етапи. Отже, у період першого етапу Україні було надано фінансову допомогу у вигляді системної трансформаційної позики (STF) на суму 498,7 млн СПЗ (763,1 млн дол.США.) для підтримки платіжного балансу України. Через невиконання Україною ряду умов програму було завершено завчасно та з боку МВФ за цією програмою не надано залишків кредитування на суму 900 млн дол.

Під час другого етапу Україна отримала від МВФ кредити на загальну суму 1318,2 млн СПЗ (1935 млн дол.США) за трьома річними програми „Стенд-бай”. Головною метою цих кредитів була підтримка курсу національної валюти і фінансування дефіциту платіжного балансу України.

Впродовж третього етапу впроваджено Програму розширеного фінансування (EFF), яка передбачає надання Україні кредиту на загальну суму 2,6 млрд дол. США. У грудні 2000 р. термін дії Програми EFF було продовжено до вересня 2002 р., але в результаті Фонд так і не надав Україні залишкової суми кредитів (визнавши негативними висновки останнього перегляду ходу виконання програми).

Таблиця 10.3

Співробітництво України з МВФ у межах кредитних програм

Етапи	Програми фінансування	Сума кредиту
Перший етап (1994-1995 рр.)	Системна трансформаційна позика	498,7 млн СПЗ (763,1 млн дол.)
Другий етап (1995-1998 рр.)	Три річні програми “Стенд-бай”	1318,2 млн СПЗ (1935 млн дол.)
Третій етап (1998-2002 рр.)	Програма розширеного фінансування	1193 млн СПЗ (1591 млн дол.)
Четвертий етап (2002-2008 рр.)	“Попереджувальний Стенд-бай”	411,6 млн СПЗ (600 млн дол.)
П’ятий етап (2008-2011 рр.)	Програма “Стенд-бай” затверджена 5.11.2008 р.	11 млрд СПЗ (16,43 млрд дол.), але фактично 10,6 млрд дол.
	програма “Стенд-бай” затверджена 28.07.2010 р.	10 млрд СПЗ (15,1 млрд дол.)

Таким чином, Україна отримала у межах Програми EFF 1.193,0 млн СПЗ (1.591,0 млн дол. США), які були спрямовані на поповнення валютних резервів Національного банку України.

У кінці 2002 р. виділяють четвертий етап, котрий закінчився у 2008 р. Отже, Кабінет Міністрів України серед прийнятих форм подальшого співробітництва України з МВФ на безкредитній основі обрав програму “Попереджувальний стенд-бай”, яка була затверджена 29 березня 2004 р. Радою директорів МВФ. Угода була укладена строком на 12 місяців і фактично надавала можливість отримати від МВФ зарезервованій кредит у сумі, еквівалентній 411,6 млн СПЗ, що складав близько 600 млн дол. США (30 % квоти України), у випадку погіршення ситуації з

платіжним балансом або валютними резервами країни. Враховуючи деякі ризики впровадження програми в березні 2005 р. програму було завершено.

У період з 2005 по 2008 рр. співробітництво України з МВФ було сконцентровано у сфері технічної допомоги. Цей підхід відповідав тезам, висловленим Президентом України: «В майбутнє – без боргів», які стверджували про необхідність поступового перенесення центру ваги у співробітництві з МВФ у площину безкредитних стосунків, узгодження головних параметрів макроекономічної політики з тенденціями та прогнозами розвитку світової кон'юнктури, з динамікою і напрямками світових фінансових та інвестиційних потоків та поглиблення координації у сфері валютної політики.

П'ятий етап характеризується загостренням у світі фінансової кризи. У зв'язку із несприятливою ситуацією на світових фінансових ринках, втратою взаємної довіри фінансових інститутів по всьому світу, виникненням стурбованості стосовно ризиків розповсюдження недовіри з країн-партнерів, а також невизначеністю перспектив світової економіки, Україна постала перед необхідністю отримати підтримку з боку міжнародних фінансових організацій, зокрема, Міжнародного валютного фонду. Враховуючи зазначене, 5 листопада 2008 р. було досягнуто домовленості щодо сум та умов залучення коштів. Графік надання траншів був розрахований на два роки із загальним обсягом фінансування у 80,2 % від квоти України в МВФ, або 11 млрд СПЗ (приблизно 16,4 млрд дол. США). Після погодження параметрів програми 3 млрд СПЗ були в терміновому порядку зараховані до золотовалютних резервів Національного банку України.

У межах цієї програми “Стенд-бай” Україна отримала три транші загальним обсягом 7 млрд СПЗ (10,6 млрд дол. США). Частина другого транша у розмірі 1,5 млрд дол. США та третій транш у повному обсязі були спрямовані безпосередньо до Державного бюджету України.

28 липня 2010 р. Україна ухвалила нову спільну з МВФ програму “Стенд-бай” на загальну суму 10 млрд СПЗ (15,1 млрд дол. США), строком на 2,5 роки, скасувавши Угоду “Стенд-бай”, затверджену в листопаді 2008 р. у тому числі всі транші, що ще залишилися відповідно до тієї Угоди. 2 серпня 2010 р. Україна отримала перший транш згідно з новою

програмою у розмірі 1 250 млрд СПЗ (1,89 млрд дол. США), з них до бюджету направлено 675 млн СПЗ (1,022 млрд дол. США).

10 грудня 2010 р. було завершено перший перегляд програми та підписано новий лист про наміри. Після виконання українською стороною попередніх заходів, Рада директорів 22 грудня поточного року прийняла рішення про завершення перегляду програми. Результатом завершення перегляду програми Радою директорів МВФ стало виділення транша у розмірі 1 млрд СПЗ (близько 1,5 млрд дол. США), з яких 1 млрд дол. США надійшов на підтримку державного бюджету.

Загалом, у межах співробітництва з МВФ протягом 2008 – 2011 рр. Україна отримала 9 250 млн СПЗ (еквівалент 14 430 млн дол. США).

Основна частина квоти України була сплачена шляхом випуску безвідсоткових боргових зобов'язань на користь МВФ, а решта зарахована на рахунки 1 та 2.

Квота України у Фонді в результаті завершення 13 перегляду квот (з 03.03.2011р.) складає 1 млрд 252 млн СПЗ, що складає 0,576 % квоти МВФ.

Внески в рахунок квоти МВФ за 2006-2010 рр. наведено у табл.10.4.

Таблиця 10.4

Внески в рахунок квоти МВФ за 2006-2010 рр.
(на кінець року)

Загальна сума квоти млн СПЗ	Роки				
	2006	2007	2008	2009	2010
млн СПЗ	1372	1372	1372	1372	1372
млн грн	10423	10949	16272	17175	16823
Відсотки за квотою не нараховуються					

Графік погашення Україною кредиту “Стенд-бай” від МВФ наведено на рис. 10.1.

Умови та строки отримання даного кредиту можна навести в табл. 10.5.

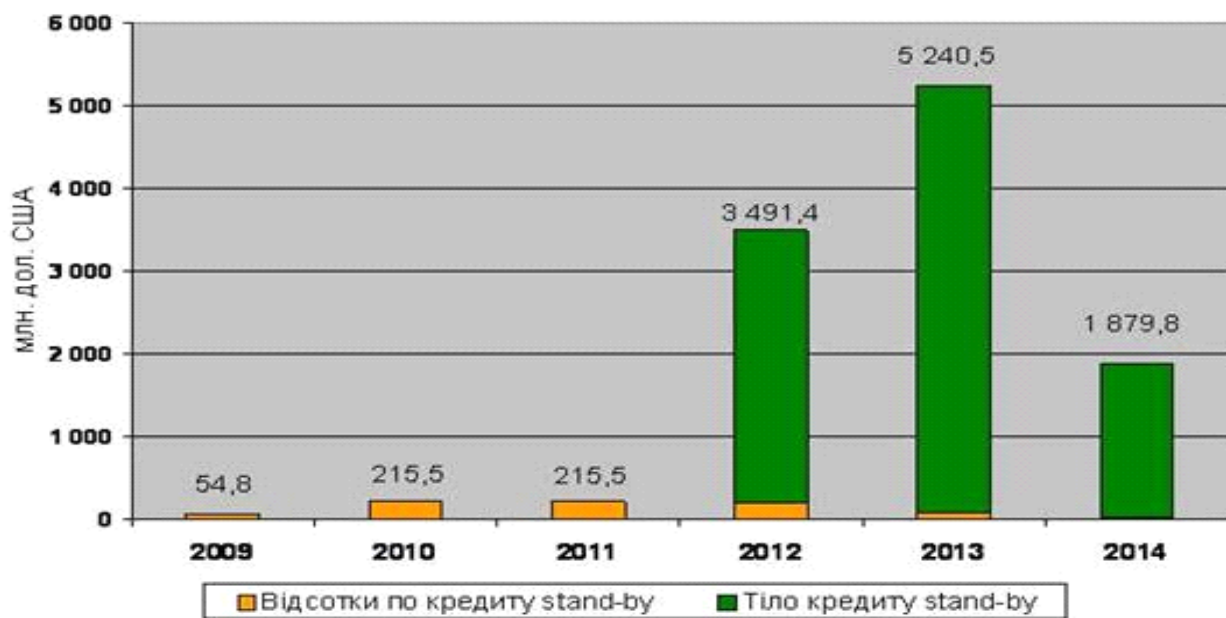


Рис. 10.1. Графік погашення Україною кредиту “Стенд-бай” від МВФ

Якщо поглянути на ситуацію ширше, глибинна проблема української економіки полягає у тому, що її макроекономічна стабільність стала занадто чутливою до рішень зовнішніх фінансово-політичних гравців.

Від намірів однієї організації виділити чергову дозу фінансових ін’єкцій залежить доля 46-мільйонної держави.

Отже, цілком слушним є висновок, що Україна має нераціонально побудовану економіку: ресурсів багато, але не має належного обладнання і розроблених програм для їх раціонального використання. Саме тому, на нашу думку, основним напрямом відносин МВФ і Україна має бути надання технічної допомоги і консультацій, а відповідно лише після розроблення відповідної програми фінансування цієї розроблення.

Звичайно, що отриманий кредит дещо стабілізував платіжний баланс, однак ці позитивні тенденції мають і свою негативну сторону – зменшилися реальні доходи населення. Крім того, отриманий стабілізаційний кредит ще не виплачений, а Україна вже потребує нового кредиту.

Продовження співпраці України з Міжнародним валютним фондом може принести користь економіці країни, але при цьому наявні й деякі ризики. Продовження співпраці з МВФ має стати гарантією проведення структурних реформ в українській економіці. Другий позитивний момент – внутрішня і зовнішня

стабільність, підтримка курсу, покриття дефіциту бюджету. Разом із тим, робота програми МВФ означає можливість появи ризиків, зокрема кошти від МВФ можуть бути витрачені не на структурні реформи. Другим ризиком є збільшення державного боргу, що в свою чергу може призвести до нездатності уряду його обслуговування і загрози дефолту.

Таблиця 10.5

Суми та етапи доступу до фінансування в межах запропонованої угоди “Стенд-бай”

Дата	У млрд СПЗ	У відсотках квоти	Умови надання
28.07.2010	1,250	91,1	Схвалення угоди Радою директорів
30.11.2010	1,000	72,9	Дотримання критеріїв, передбачених угодою на дату перегляду
15.03.2011	1,000	72,9	Дотримання критеріїв, передбачених угодою на дату перегляду
15.06.2011	1,000	72,9	Дотримання критеріїв, передбачених угодою на дату перегляду
15.09.2011	1,000	72,9	Дотримання критеріїв, передбачених угодою на дату перегляду
15.12.2011	1,000	72,9	Дотримання критеріїв, передбачених угодою на дату перегляду
15.03.2012	1,000	72,9	Дотримання критеріїв, передбачених угодою на дату перегляду
15.06.2012	1,000	72,9	Дотримання критеріїв, передбачених угодою на дату перегляду
15.09.2012	1,000	72,9	Дотримання критеріїв, передбачених угодою на дату перегляду
15.12.2012	0,750	54,7	Дотримання критеріїв, передбачених угодою на дату перегляду
Всього	10,000	729	

10.3. Аналіз поточної заборгованості України перед міжнародним валютним фондом

Ще одним напрямком використання кредитів МВФ є формування валютних резервів. Допомога МВФ дала Україні змогу підтримувати стабільність національної валюти, успішно провести грошову реформу, запровадити конвертованість гривні

за поточними операціями. Збільшення валютних резервів та їх високий рівень служать підтвердженням стабільності фінансової системи країни і підвищує рівень довіри до неї.

Україна є одним із найбільших споживачів кредитів МВФ на цей час, що підтверджує залежність від фінансових ін'єкцій МВФ. Обсяг отриманих кредитів від МВФ протягом 1994-2010 рр. наведено у табл. 10.6.

Таблиця 10.6
Обсяг отриманих кредитів від МВФ протягом 1994-2010 рр., СПЗ

Рік	Загальний рахунок ресурсів		
	Кредити		Сплачені відсотки
	Виплати	Викуп кредиту	
2010	0	0	36 545 362
2009	4 000 000 000	57 283 337	87 374 376
2008	3 000 000 000	215 618 334	8 608 160
2007	0	278 975 000	25 278 365
2006	0	278 974 998	35 979 125
2005	0	202 825 419	34 108 497
2004	0	201 800 002	30 057 314
2003	0	144 516 665	31 075 544
2002	0	140 748 392	42 719 449
2001	290 780 000	361 231 584	68 164 641
2000	190 070 000	643 491 270	92 499 478
1999	466 600 000	407 031 249	80 734 514
1998	281 815 500	77 331 250	84 795 670
1997	207 262 000	0	74 062 799
1996	536 000 000	0	51 289 813
1995	787 975 000	0	27 551 931
1994	249 325 000	0	38 868

Стабілізаційний кредит надавався під запевнення влади не підвищувати соціальні стандарти більш ніж на 10 % та навести порядок в енергетичній сфері. Саме на цих умовах Україні був виданий перший транш у розмірі понад 4 млрд дол. При видачі другого транша розміром 2,8 млрд дол. у травні 2009 р. МВФ був змушений піти на поступки, погодившись на 4 % дефіциту держбюджету. Після отримання третього траншу влада не змогла виконати вимогу фонду підняти ціну на газ для населення у вересні 2009 р. А в жовтні парламент всупереч позиції МВФ ухвалив закон про підвищення соціальних стандартів.

Документ передбачає вливання 10-14 млрд грн до кишень громадян і становить серйозну інфляційну загрозу. Отже, черговий транш був відкладений з огляду на підвищений рівень популізму та неузгодженість у діях усіх гілок влади.

Незважаючи на призупинення надання транша, як уже зазначалося, фонд планує продовжити співпрацю з Україною. Більше того, керівник місії МВФ Джейла Пазарбашіоглу в останньому інтерв'ю відзначила деякі успіхи від виконання угоди “Стенд-бай”: зниження інфляції, зменшення ризиків у банківському секторі, стабілізація валютного курсу. Довгострокові і дешеві кредити МВФ сприяють вирішенню проблем платіжного балансу.

Аналіз і оцінка обсягів, структури та змін валового внутрішнього боргу мають важливе значення при реалізації фіскальної і монітарної політик, визначення впливу державного боргу на процеси економічного розвитку та платоспроможність держави. Значний внесок у дослідження проблеми валового зовнішнього боргу та статистичного вивчення зробили такі вітчизняні вчені: О.І. Барановський, Т.П. Вахненко, О.В. Царук, В.В. Козюк та ін. Статистичний аналіз державного боргу та його впливу на економіку вимагає постійного вдосконалення методів дослідження з метою розроблення рекомендацій щодо уникнення негативних наслідків державних запозичень та боргового навантаження на економіку країни.

Валовий зовнішній борг за станом на певну дату – це загальний обсяг заборгованості за всіма існуючими, але в жодному разі не умовними, зобов'язаннями, що мають бути сплачені боржником у вигляді основної суми та/або відсотків у будь-який час у майбутньому, і які є зобов'язаннями резидентів цієї економіки перед нерезидентами. Валовий зовнішній борг країни охоплює всі види заборгованості резидентів України перед нерезидентами, які класифікують за чотирма основними секторами економіки: сектор державного управління; органи грошово-кредитного регулювання; банки; інші сектори. Валовий зовнішній борг України наведено у табл. 10.7.

Таблиця 10.7

Валовий зовнішній борг України, млн дол. США

	Дати
--	------

Сектори економіки	01.01.2007	01.01.2008	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012
Сектор державного управління	10924	11884	11959	17806	25874	23941
Органи грошово-кредитного регулювання	880	462	4725	6210	7487	6247
Банки	14089	30949	39471	30861	25198	24042
Інші сектори	26676	33581	41255	43441	60557	66497
Валовий зовнішній борг	54512	79955	101659	103396	117346	126236

За даними НБУ, за останні п'ять років валовий зовнішній борг України зріс майже у чотири рази і станом на 01.01.2014 р. становить 126236 млн дол.США.

Але в умовах обмеженого доступу до зовнішніх фінансових ресурсів, спричиненого наслідками світової фінансово-економічної кризи, в табл. 10.7 спостерігається суттєве уповільнення темпу приросту зовнішнього боргу України з 2009 р.

Сектор "Загального державного управління" (ЗДУ) включає органи державного управління центрального, регіонального і місцевого рівня, установи, які фінансуються з державного чи місцевих бюджетів і створені для надання неринкових послуг індивідуального характеру за такими видами діяльності, як охорона здоров'я та соціальна допомога, освіта, діяльність у сфері відпочинку і розваг, культури та спорту, а також послуг колективного характеру в державному управлінні, підтримці порядку і безпеки, обороні, науці та науковому обслуговуванні, шляховому господарстві, обслуговуванні сільського господарства тощо. Ресурси цих одиниць формуються, в основному, за рахунок податків і відрахувань, сплачуваних одиницями, які належать до інших секторів, а також за рахунок доходів від власності.

На рис. 10.2 ми бачимо зростання валового зовнішнього боргу, і сектор загального державного управління теж іде на зростання, тому що він є основним чинником зростання валового зовнішнього боргу і прямо пропорційний до нього.

Валовий зовнішній борг

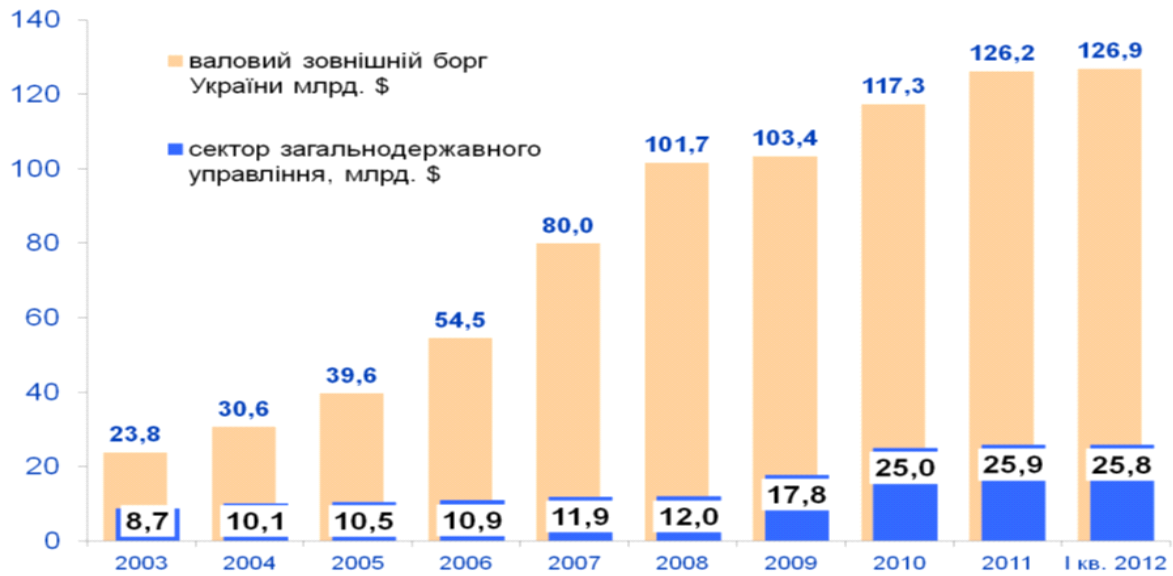


Рис. 10.2. Динаміка зростання валового зовнішнього боргу України

З прогнозу (рис. 10.3) ми бачимо зростання валового зовнішнього боргу, коефіцієнт R^2 змінюється в діапазоні від нуля до одиниці і дає змогу визначити найбільш відповідну лінію тренда, тому ми отримали ідеальний опис тенденції даного показника.

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

- прямий державний та гарантований державою борг, у тому числі кредити, отримані Національним банком України від Міжнародного валютного фонду та міжнародних фінансових організацій;

- зобов'язання банків за борговими цінними паперами, залученими кредитами та депозитами;

- зобов'язання реального сектора економіки України за борговими цінними паперами, залученими кредитами та кредиторською заборгованістю (торгові довго- та короткострокові кредити та прострочена заборгованість за ними).

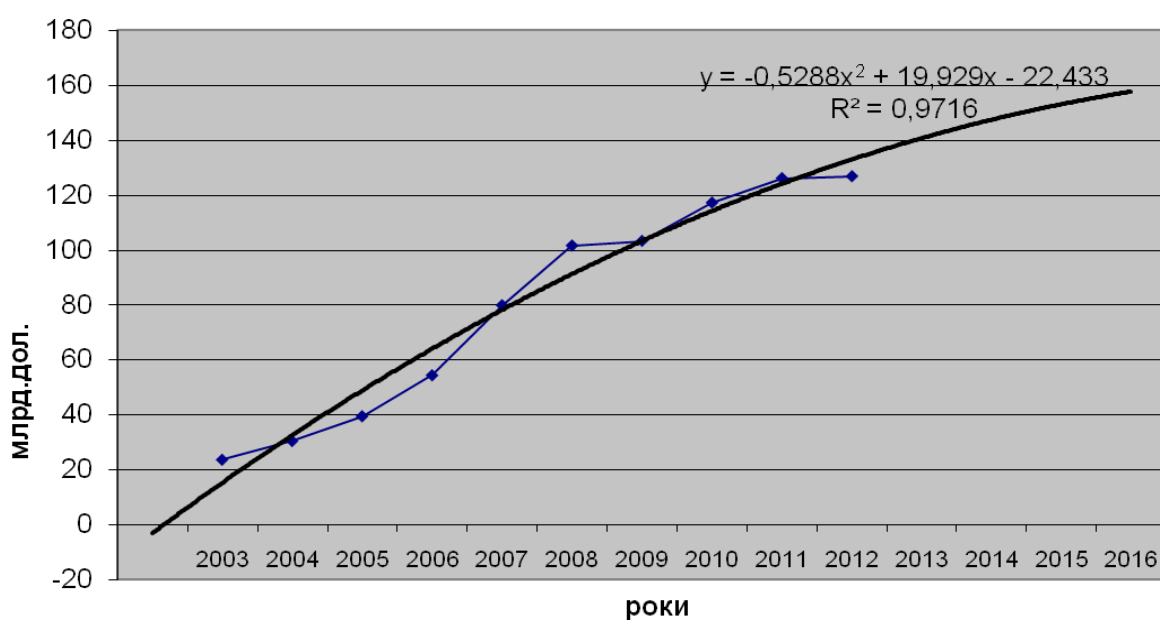


Рис. 10.3. Прогноз валового зовнішнього боргу України

Державний борг – загальна сума безумовних боргових зобов’язань держави щодо отриманих та непогашених на певну дату кредитів (позик), що виникають внаслідок державного запозичення.

Безумовні боргові зобов’язання держави – зобов’язання, що беруться державою як безпосереднім позичальником шляхом випуску державних цінних паперів, укладення угод про позику або іншими шляхами, передбаченими законодавством України; зобов’язання, позичальником за якими виступає Україна.

Державний борг України складається з державного внутрішнього боргу та державного зовнішнього боргу:

- внутрішній державний борг – частина державного боргу, яка сформована внаслідок прийняття боргових зобов’язань на внутрішньому фінансовому ринку держави підлягає сплаті у гривні;

- зовнішній державний борг – частина державного боргу, яка сформована внаслідок прийняття боргових зобов’язань на міжнародних фінансових ринках і підлягає сплаті у валюті, іншій ніж гривня.

Гарантований державою борг – загальна сума боргових зобов’язань резидентів України щодо отриманих та непогашених на певну дату кредитів (позик), що виникають внаслідок запозичення та забезпечені державними гарантіями.

Безумовні боргові зобов’язання держави – зобов’язання, що беруться державою як безпосереднім позичальником шляхом випуску державних цінних паперів, укладення кредитних угод

(угод про позику) або іншими шляхами, передбаченими законодавством України.

Боргові зобов'язання резидентів України – зобов'язання, що беруться резидентами України як безпосередніми позичальниками шляхом укладання кредитних угод (угод про позику).

Погашення державного боргу – здійснення платежів на виконання боргових зобов'язань держави щодо сплати основної суми боргу.

Обслуговування державного боргу – здійснення платежів на виконання боргових зобов'язань держави щодо сплати відсотків (дисконту), комісій та інших платежів, які передбачені умовами запозичення, крім сплати основної суми боргу, а також супутні платежі.

Кабінет Міністрів України має право брати зобов'язання від імені України, пов'язані із здійсненням запозичень, у тому числі щодо відмови від суверенного імунітету в можливих судових справах, пов'язаних із поверненням позик та звільненням платежів згідно з угодами від будь-яких комісій, податків та інших обов'язкових платежів протягом часу дії зобов'язання з повернення позикових коштів.

Заборгованість Національного банку України перед Міжнародним валютним фондом за кредитами, отриманими з метою підтримки платіжного балансу та реалізацією грошово-кредитної політики, належить до гарантованого державою боргу.

На рис. 10.4 ми отримали достовірний прогноз відношення державного та гарантованого боргу України до ВВП тому, що коефіцієнт лінії тренду R^2 близький по відношенню до 1, $R^2 = 0,601$.

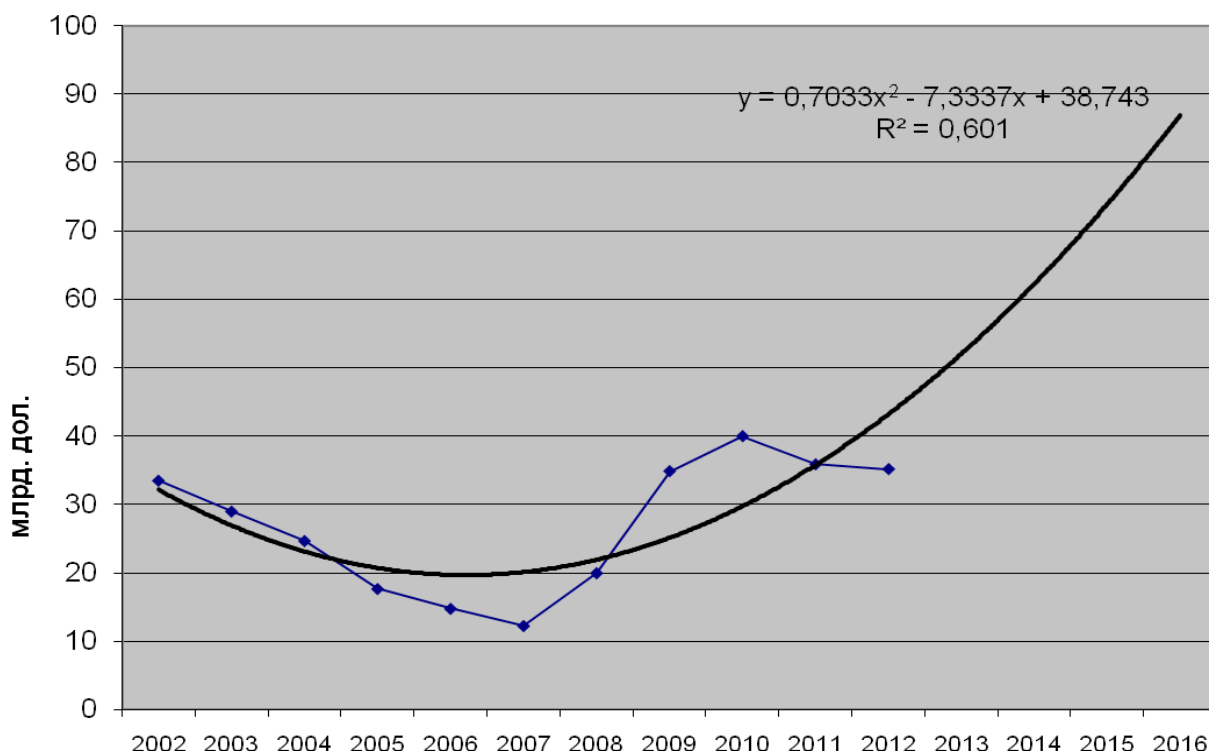


Рис. 10.4. Прогноз державного та гарантованого боргу України до ВВП

Розглянемо державний та гарантований державний борг України станом на 2013 р. (табл. 10.8). Бачимо, що через місяць на початок 2013 р. всі показники зросли, що свідчить тільки про збільшення боргових зобов'язань.

В табл. 10.8 ми спостерігаємо високі показники державного боргу України, в той час як за індексами людського розвитку і бідності у 2012 р. наша держава перебувала на 78 місці зі 187 країн. Показник ВВП на душу населення є одним із найнижчих у Європі.

Таблиця 10.8

Державний та гарантований державною борг України

за поточний рік

Показник	Дати	
	31.12.2012	31.01.2013
Загальна сума державного та гарантованого державною боргу	64 495 253,51	65 989 215,59
Державний борг	49 945 981,99	51 415 586,23
Внутрішній борг	23 808 244,43	25 195 723,02
Зовнішній борг	26 137 737,56	26 219 863,21
Гарантований державною борг	14 549 271,52	14 573 629,36

Внутрішній борг	2 028 201,66	2 027 969,13
Зовнішній борг	12 521 069,86	12 545 660,23

Згідно з прогнозами, в економіці держави відбудеться падіння попиту на внутрішньому і зовнішньому ринках, що призведе до сповільнення темпів зростання вітчизняної економіки; стрімке звуження внутрішнього споживчого попиту через падіння доходів у населення і посилені девальваційні тенденції; зростання цін через поступове підвищення тарифів на газ та електроенергію та інші послуги. Тому органи державної влади терміново повинні вжити заходів щодо недопущення безконтрольного зростання державного боргу. Наприклад, у Великобританії мета управління боргом – мінімізація у довгостроковій перспективі витрат, пов'язаних із забезпеченням фінансових потреб уряду, при цьому управління боргом не повинно суперечити цілям грошово-кредитної політики.

Державний борг у Франції. Пріоритетним завданням політики управління державним боргом у Франції є мінімізація боргового тягаря на платників податків. Це досягається за допомогою реалізації двох цілей: зростання ефективності управління державними цінними паперами та портфелем деривативів. Португальська Республіка має окрему установу з питань управління боргом. Місія цього органу полягає в інтегрованому управлінні готівковими залишками і прямим боргом країни шляхом:

- стабільного виконання боргових зобов'язань республіки;
- мінімізації витрат урядового боргу в довготривалій перспективі, ґрунтуючись на урядових стратегіях ризику;
- оптимізації управління обігом готівки в державному секторі.

Наявність державного боргу потребує здійснення щорічних відсоткових платежів, які повинні фінансуватися за рахунок податкових надходжень. За стрімкого зростання таких видатків держава повинна або зменшувати видатки на фінансування соціально-економічних програм, або збільшувати свої доходи.

Збільшення доходів бюджету досягається за рахунок встановлення нових податків та інших обов'язкових платежів або додаткових державних позик. Додаткове запозичення потребує додаткових видатків для обслуговування державного боргу. Введення нових податків може підірвати зацікавленість підприємців до бізнесу. Таким чином, існування великого державного боргу може підірвати економічне зростання країни.

За останнє десятиліття у світі, і у Європі зокрема, спостерігається чітка тенденція до зростання зовнішніх державних запозичень. Боргова складова частина у системі державних фінансів має функціональне походження від державного кредиту. Державні запозичення проводяться для покриття бюджетного дефіциту на державному і регіональному рівнях, цільового фінансування різноманітних програм, поповнення необхідних резервних активів.

Економічна суть державного боргу проявляється у реалізації таких двох властивих йому функцій:

- фіскальної – залучення державою необхідних коштів для фінансування бюджетних видатків;
- регулятивної – коригування обсягу грошової маси через купівлю-продаж цінних паперів національним (центральним) банком країни.

Державний борг можна розглядати з двох позицій: з одного боку, державне запозичення може забезпечувати інвестиції для економічного зростання; з іншого – борг збільшує навантаження на державний бюджет. У цьому зв'язку важливо знайти оптимальне співвідношення між інвестиціями, економічним зростанням та внутрішнім і зовнішнім запозиченнями. Умови залучення нових позик мають оцінюватися з урахуванням здатності країни обслуговувати внутрішній та зовнішній борг за раніше прийнятими зобов'язаннями.

Сьогодні проблема раціонального використання залучених коштів, насамперед траншів МВФ, обговорюється досить жваво і в науковій літературі, і у засобах масової інформації політиками й економістами. Водночас чіткої картини зовнішніх фінансових зобов'язань України на фоні сучасної фінансової ситуації в Європі і світі не дається. Порівняльну оцінку стану державного боргу України та окремих країн надано на рис. 10.5.

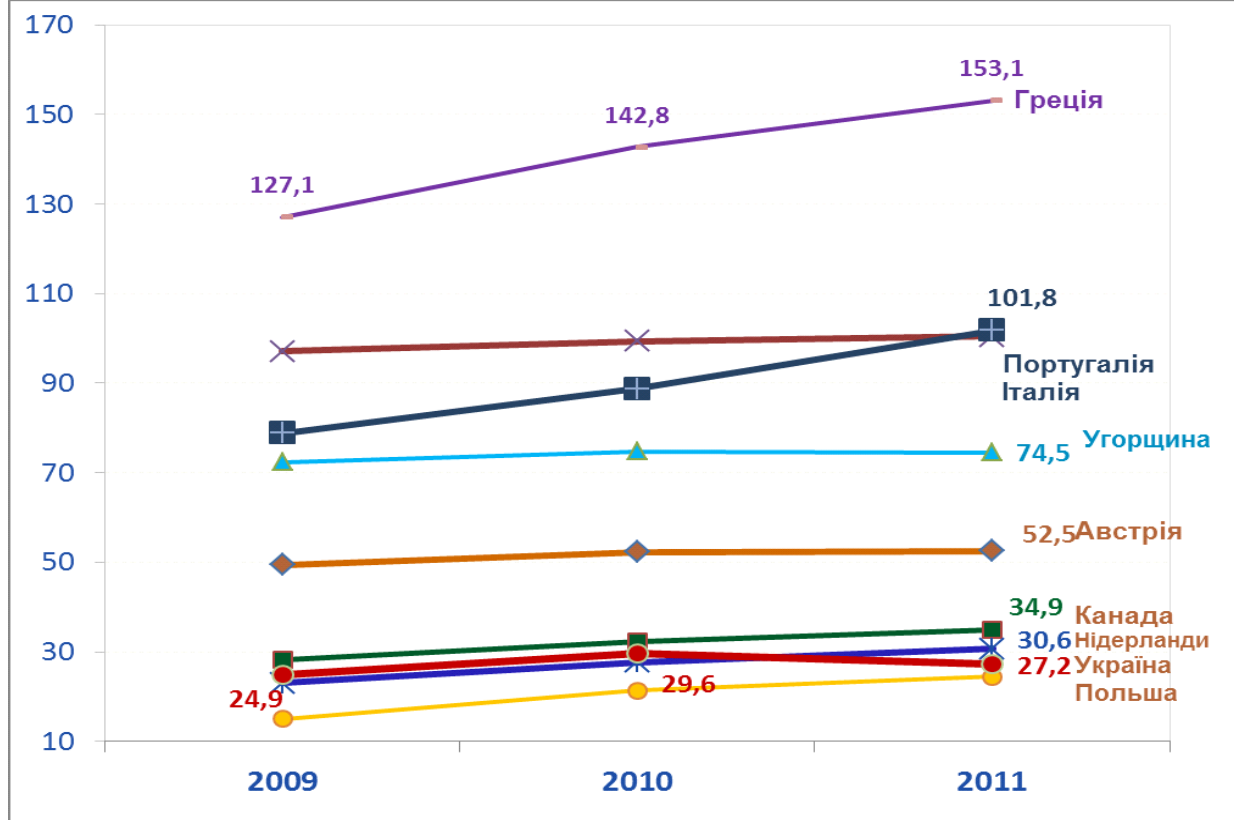


Рис. 10.5. Порівняльна оцінка стану державного боргу України та окремих країн, відсоток до ВВП

За даними на рис. 10.5 ми можемо зробити висновок, що обсяги зовнішнього державного боргу протягом останнього десятиліття зростали особливо швидкими темпами. І хоча порівняльний аналіз з країнами Європейського Союзу не свідчить про критичний розмір зовнішнього державного боргу України, водночас слабкий фінансовий стан вітчизняної економіки, невеликі обсяги експорту, падіння ВВП у 2009 р. на 15 % не дають підстав для оптимістичного сценарію погашення зовнішнього державного боргу.

Формування та нагромадження державного боргу в економіці України було спричинене низкою суб'єктивних та об'єктивних чинників. Серед об'єктивних причин формування державного боргу слід назвати трансформаційний спад, викликаний процесами переходу української економіки від командно-адміністративної системи до ринкової; скорочення надходжень до бюджету через звуження податкової бази, незбалансованість торговельного балансу; переважання неефективних та енергомістких технологій тощо. Дію суб'єктивних чинників можна пояснити наявністю непослідовних та неефективних методів управління державним боргом, що може суттєво вплинути на його структуру та обсяги.

Досвід взаємодії України з міжнародними інституціями підтверджує необхідність суттєвого удосконалення її форм та механізмів. Співпраця насамперед із Міжнародним валютним фондом розглядається світовою фінансовою спільнотою як чинник довіри, підтвердження кредитоспроможності держави. Тому практика використання запозичених урядом та НБУ коштів має бути максимально прозорою.

Запитання для самоконтролю

1. Які етапи можна виділити у співпраці України з МВФ?
2. Охарактеризуйте етапи співпраці України з МВФ, які програми фінансування вони включають?
3. На яких умовах МВФ надає кредити Україні?
4. Охарактеризуйте основні механізми кредитування МВФ?
5. Які перспективи розвитку відносин України з МВФ?
6. Охарактеризуйте основні тенденції зміни валового зовнішнього боргу України.
7. Які показники валового зовнішнього боргу України ви знаєте?
8. Зробіть висновки до прогнозу державного та гарантованого боргу України до ВВП.
9. Порівняйте стан державного боргу України та окремих країн, зробіть висновки.
10. Які передумови формування та нагромадження державного боргу в економіці України?

11. Стратегічні напрями співпраці України з Європейським банком реконструкції та розвитку

11.1. Аналіз реалізації попередніх стратегій діяльності Європейського банку реконструкції та розвитку в Україні до 2012 р.

Процес співпраці України з ЄБРР характеризується не лише широким діапазоном галузей та напрямків діяльності, а й досить позитивною динамікою щодо кількості проектів та обсягів фінансування. За останні роки Україна вийшла на третє місце за обсягом інвестицій ЄБРР (після Росії та Польщі), обсяг яких досяг приблизно 8,7 % від обсягу підписаних зобов'язань банку.

Це досягнення є дуже важливим, враховуючи те, що протягом

попередніх років Україна була на п'ятому місці за сумою зобов'язань щодо надання фінансування. У 2010 р. ЄБРР здійснив інвестиції у 96 проектів з чистим кумулятивним обсягом операцій на суму 2896 млн євро, проекти у приватному секторі становлять 72 % чистого кумулятивного обсягу операцій, і проекти без державних гарантій складають 67 % чистого кумулятивного обсягу операцій. У визначенні розподілу наданого ЄБРР фінансування за галузями, 31 % портфеля стосується інфраструктурних галузей, приблизно 21 % – неспеціалізованих галузей промисловості, 20 % – спеціалізованих галузей (переважно це агробізнес), 20 % припадає на фінансові установи, і 8 %, що залишаються, – це проекти в енергетиці. У визначенні кількості проектів, найбільша кількість (32) – це проекти в спеціалізованих галузях, є також 23 проекти в галузі фінансових установ та від 8 до 19 проектів у кожній з інших галузей. Протягом попередньої стратегії спостерігалась стабільна тенденція до зростання річного обсягу зобов'язань щодо надання фінансування. Протягом періоду 2010-2012 рр. за річним обсягом зобов'язань щодо надання фінансування Україна була другою після Росії серед країн діяльності ЄБРР, і у 2010 р. цей обсяг досяг 772 млн євро.

Динаміку зображено в табл. 11.1.

Таблиця 11.1

Портфель ЄБРР в Україні станом на 31.12.2011 р.

Сектор		Зобов'язання щодо виділення коштів	Виділені кошти (операційні активи)	Загальна сума портфеля, млн євро
Назва	Вид			
Енергетика	Приватний	24	79	102
	Державний	328	45	372
Фінансові установи	Приватний	106	997	103
	Державний	0	0	0
Корпоративний	Приватний	210	841	596
	Державний	8	5	13
Інфраструктура	Приватний	54	30	84
	Державний	628	313	941
Фонди інвестування акціонерного капіталу	Приватний	69	80	149
	Державний	0	0	0

Усього	Приватний	463	2,027	1,034
	Державний	964	363	1,326

Фонди інвестування акціонерного капіталу стабільно зростали від 69 млн євро на початку періоду, що розглядається, до 149 млн євро в кінці 2011 р. Внаслідок додавання певних великих інфраструктурних проектів з низькими темпами надання коштів, відсоток операційних активів у портфелі ЄБРР в кінці 2010 р. знизився з 61 до 44 %. Проте з початком надання коштів у 2011 р. очікувалось, що ця тенденція буде змінена на протилежну.

У минулому пріоритети діяльності ЄБРР в Україні були як заохочення прямих іноземних інвестицій та розділення ризиків з такими інвесторами, а також інвестування у проекти середнього розміру в Україні у галузі виробництва та агробізнесу. Це було виконано шляхом активної участі банку у фінансуванні ключових іноземних інвесторів, наприклад, "Міттал Стіл Україна", і також шляхом реалізації транскордонних проектів спільно зі спонсорами з країн діяльності ЄБРР, наприклад, з польськими компаніями "Cersanit" та "Barlinek". Хорошими прикладами інвестицій у середні підприємства були: кредит, наданий українській фармацевтичній компанії "Фармак" та інвестиція в акціонерний капітал компанії "Укрснаб", головного виробника холодильного обладнання. Орієнтація на надання більшого обсягу інвестицій в акціонерний капітал та кредитного фінансування та на довші строки, а також сприяння синдикуванню, була повністю реалізована, і частка акціонерного капіталу у портфелі ЄБРР збільшилась на 25 % протягом періоду, який розглядається, та досягла 9,3 % у 2010 р. Частка синдикуваного кредитування також значно збільшилась протягом періоду, який розглядається.

Досягненню цілей збільшення прозорості та вдосконалення корпоративного управління у місцевих проектах у приватному секторі та підтримки проектів, що пов'язані з охороною довкілля та підвищенням енергоефективності протягом періоду, який розглядається, сприяло надання значного кредиту для проекту "Екоенергія" на Алчевському металургійному заводі. Цей проект дасть значні вигоди для захисту довкілля та економії енергоресурсів, і цей проект є першим спільним проектом з великою промисловою групою, яка має українських власників ("Індустріальний союз Донбасу") та яка рухається у напрямку більш високих стандартів корпоративного управління й прозорості. Це стосується приватного сектора.

У галузях енергетики та інфраструктури досягненню мети підтримки реструктуризації та модернізації транспортної інфраструктури України сприяло надання кредиту для основного транспортного коридора, що з'єднує Київ з кордоном з ЄС – шосе М06. Кредит для найбільшої ділянки цієї дороги у 2010 р. був співфінансований з ЄІБ. Протягом цього періоду набув чинності другий кредит для підтримки Укрзалізниці, спрямований на розширення комерціалізації та реструктуризацію залізничної галузі. Завдання щодо впровадження нових структур фінансування без державних гарантій було виконане у галузі комунальної інфраструктури, де був наданий перший кредит без державних гарантій для підприємства водопостачання міста Дніпропетровська. Проекти підвищення безпеки другого енергоблоку Хмельницької АЕС та четвертого енергоблоку Рівненської АЕС, а також реалізація проекту "Укриття" на Чорнобильській АЕС, незважаючи на затримки, що сталися внаслідок необхідності у відповідному розгляді тендерного процесу щодо нового безпечного конфайнменту, сприяли підвищенню стандартів ядерної безпеки. Щодо показників у фінансовому секторі, за даними 2011 р., обсяг портфеля становив 3,813 млрд євро, що репрезентує подвоєння портфеля протягом періоду, який розглядається. Обсяг операційних активів досяг 2 388 млн євро, при цьому обсяг активів, що не приносять прибутку, тільки 0,3 % від загальної суми операційних активів; хоча сукупний ризик всього портфеля в Україні оцінюється на рівні 5,72, що вище за середній у ЄБРР рівень 5,49. У цілому коефіцієнт залучення фінансування (зовнішнє фінансування/ фінансування ЄБРР) становить 2,0. Темпи вибірки коштів також значно покращились протягом періоду минулої стратегії, при цьому середньорічний валовий обсяг видачі коштів становив 270 млн євро, а середньорічне зростання чистих операційних активів протягом цього періоду досягло 130 млн євро. Рівень анулювання проектів у державному секторі також суттєво зменшився, і також зросла частка операційних активів, що перш за все відображає вдосконалення координації діяльності між ЄБРР та Урядом України шляхом проведення регулярних моніторингових зустрічей, які були узгоджені у відповідності до багаторічної Програми співробітництва. Рівень комерційного співфінансування значно збільшився до 100 % від наданого банком фінансування у порівнянні з минулими роками. Співробітництво з іншими Міжнародними фінансовими

установами (МФУ) та донорами також було успішним – протягом останніх трьох років були одержані 16 млн євро донорського фінансування на підтримку інвестицій ЄБРР, і при цьому основна увага приділялась фінансовому сектору та секторам інфраструктури та енергетики. Значне зростання обсягу співфінансування відображає зростання ролі українських підприємств на ринках синдикування. Це відбувалось також завдяки початку діяльності ЄІБ в Україні та надання ним співфінансування на суму 200 млн євро для проекту шосе М06 спільно з ЄБРР. Ще одним важливим етапом було перше надання співфінансування в Україні з боку JBIC (Банку міжнародного співробітництва Японії) на суму 120 млн дол США в контексті когенераційного проекту "Екоенергія" для Алчевського металургійного комбінату. Що стосується сектора фінансових установ, ЄБРР також був головним співкредитором у наданні першого середньострокового синдикуваного кредиту для "Кредитпромбанку".

Фінансові результати діяльності ЄБРР за 2005-2012 рр. наведені в табл. 11.2.

Таблиця 11.2

Фінансові результати діяльності ЄБРР за 2005-2012 рр.,

млн євро

Назва показника	Роки								Темп приросту, %
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
Реалізований прибуток	451	645	973	849	849	927	866	1 006	16,2
Чистий прибуток за рік	219	225	1 884	602	746	1 377	373	1 020	17,3
Відрахування коштів чистого доходу	53	76	110	115	165	150	161	190	18,01
Разом власні кошти акціонерів	5 007	7 315	13 874	11 750	11 515	12 977	13 173	14 010	6,4

ЄБРР в Україні кредитує нижченаведені сектори.

1. Банківська діяльність періоду, який розглядається, включала рамкову програму для вибраних банків з метою подальшого кредитування підприємств приватного сектора, синдикований кредит "Кредитпромбанку" та надання іпотечної кредитної лінії "Раффайзенбанку". Проте проблеми щодо прозорості та інші негативні чинники корпоративного управління перешкодили ЄБРР здійснити нові проекти, пов'язані з участю в акціонерному капіталі.

2. МСП (мале та середнє підприємство) та МСМП (малі, середні і мікропідприємства) – декілька кредитних ліній та Українська програма мікrokредитування (УПМ) продовжують мати велике значення. У межах УПМ у сумі було надано більше 780 млн дол. США, і ця програма демонструє дуже хороші результати у визначенні якості портфеля, середніх сум кредитування та продуктивності кредитних інспекторів. На додаток до цього та в результаті проведення ЄБРР політичного діалогу, місцеві органи влади в цілому почали підтримувати розвиток МСП.

3. Інвестиційні фонди – протягом періоду минулої стратегії ЄБРР збільшив свої зобов'язання щодо надання фінансування фонду "Euroventures" та взяв нові зобов'язання щодо надання фінансування фонду "Sigma Bleyzer Southeast European Fund", який працює в основному в Україні. В цілому, незважаючи на деяке збільшення активності діяльності інвестиційних фондів, інвестиційне середовище залишається складним, і для розвитку життєздатного сектора приватного акціонерного капіталу потрібні значні подальші реформи.

4. Природні ресурси – наявність ЄБРР у цій галузі реалізовувалася шляхом надання двох кредитів для проекту "BalkanGasTransit" та кредиту підприємству, що займається роздрібною торгівлею нафтопродуктами "Галнафтогаз", а також першої інвестиції в акціонерний капітал підприємства, що займається розвідкою та видобуванням нафти та газу "CadoganPetroleum". Ці проекти досягли своїх цілей, тобто підвищення фінансової прозорості, покращення результатів діяльності підприємств, вдосконалення транспортування газу, торгівлі нафтопродуктами та впровадження сучасної технології видобутку.

5. Промисловість – інвестиції ЄБРР включають кредити Рубіжанському картонно-тарному комбінату та декільком

металургійним, фармацевтичним та іншим виробничим підприємствам, що створило можливість модернізації виробничих процесів та одержання вигод від підвищення ефективності. Досвід, набутий у результаті виконання проекту на Рубіжанському картонно-тарному комбінаті, полягає в тому, що ЄБРР може відігравати позитивну роль у сприянні захисним стратегіям, розробленим справжніми інвесторами з метою попередження спекулятивних дій з боку інших (небажаних) агентів.

6. Нерухомість і туризм – галузь нерухомості і туризму в Україні характеризується складним та непрозорим інвестиційним кліматом, і Банк брав участь лише у декількох проектах, наприклад, проектах фонду "Heitman Central Europe Property Partners Fund II" та "Orco Aparthotels" в Києві. Для діяльності у майбутньому галузь нерухомості і туризму потребує подальших законодавчих та регуляторних реформ, кращого регулювання на місцевому рівні та розширення впровадження кращої міжнародної практики.

7. Електроенергетика – Банк надав кредит для модернізації та підвищення безпеки другого енергоблоку Хмельницької АЕС (ХАЕС-2) та четвертого енергоблоку Рівненської АЕС (РАЕС-4), який вже мав значний вплив на підвищення ядерної безпеки в Україні. Щодо проекту ЄБРР на Старобешівській ТЕС, виникли значні затримки у його впровадженні. Досвід, набутий у межах цього проекту, полягає в тому, що затримки у проведенні закупівель та впровадженні проекту часто призводять до збільшення витрат та суперечок щодо контракту між замовником та підрядчиком.

8. Підвищення енергоефективності – ЄБРР активно працював у секторі енергосервісних компаній (ЕСКО), у проектах за участю приватних та державних компаній, та фінансував промислові проекти, що мали складову підвищення енергоефективності. Висновок – у результаті впровадження одного з цих проектів на металургійному заводі "ІСТІЛ" навіть невелике підвищення енергоефективності може дати значні фінансові вигоди (PE03-232).

9. Транспорт – два проекти в залізничній галузі були спрямовані на трансформацію державної залізничної компанії Укрзалізниця за принципами комерціалізації, наприклад, на корпоратизацію та відокремлення діяльності з вантажних та пасажирських перевезень від інфраструктури. Діяльність ЄБРР в

секторі автомобільних доріг включала реалізацію проектів та політичний діалог. Наприклад, проект Укравтодору сприяє покращенню фінансування дорожнього сектора та управлінської фінансової звітності. Нарешті, ЄБРР продовжував свою підтримку участі іноземного стратегічного інвестора ("Австрійські авіалінії") в авіаційній галузі, що дало можливість реалізувати певну передачу навичок та досягнень у корпоративному управлінні. Інші два спільні проекти з Укррічфлотом (надання фінансування для придбання двох нових вантажних кораблів) сприяли вдосконаленню стандартів бухгалтерського обліку та управління.

11.2. Стратегічні орієнтири у співпраці Європейського банку реконструкції та розвитку України відповідно до програми співробітництва між Урядом України та Європейським банком реконструкції та розвитку на 2010-2014 рр.

На сьогодні, із урахуванням покращення економічної та фінансової ситуації в Україні, підвищення попиту на середньо- та довгострокові фінансові ресурси з боку бізнесу можна сказати, що стратегічні орієнтири ЄБРР щодо України змінюються на краще, а саме: збільшуються обсяги фінансування, інвестування в загальнодержавні та комерційні проекти. Пріоритетами банку, виступають насамперед: сприяння підвищенню ефективності, конкурентоспроможності та диверсифікації економіки; підвищення стандартів корпоративного управління українського приватного сектора та підтримка прямих іноземних інвестицій; сприяння подальшому розвитку ринків капіталу та надання постійної підтримки мікро, малим та середнім приватним підприємствам шляхом надання цільових довгострокових кредитних ліній разом з банками – партнерами; сприяння підвищенню енергоефективності та енергетичної безпеки, а також сталому використанню природних ресурсів в усіх галузях економіки; підвищення ефективності та надійності ключової транспортної інфраструктури, виробництва, передачі та розподілу електроенергії, комунальної інфраструктури та нафто- і газотранспортної систем України.

З метою вирішення проблем окремих галузей, які постають уже сьогодні, ЄБРР пропонує додаткові продукти та розробляє нові підходи у державному та приватному секторах шляхом

використання свого досвіду, набутого під час роботи у країнах, які просунулися далі у процесі переходу до ринкової економіки. Зокрема ЄБРР буде активно розглядати можливість фінансування без використання державних гарантій для тих державних підприємств у галузях транспорту, електроенергетики, телекомунікації та природних ресурсів, які досягли значних успіхів у корпоративізації, реструктуризації та досягненні прозорості.

Таким чином, найбільше був профінансований корпоративний, фінансовий та енергетичний сектори, потім інфраструктурний та фінансування мікро та малих підприємств.

У межах своєї програми фінансування в національній валюті ЄБРР буде пропонувати фінансування у гривнях у секторі комунальних послуг, на ринку споживчого та іпотечного кредитування та підприємствам, які мають нехеджовані ризики коливань курсу національної валюти. Ключовим елементом надання фінансування для великих інфраструктурних проектів з транс'європейським виміром буде співробітництво та співфінансування таких проектів з ЄІБ у межах домовленостей, досягнутих між ЄІБ та ЄБРР для регіону СНД. Банк також намагатиметься і далі залучати та використовувати грантове фінансування від ЄС та інших донорів з метою сприяння виконанню проектів у галузях інфраструктури, комунальних послуг, енергоефективності та відновлюваних джерел енергії, а також проектів у галузі безпеки вугільних шахт.

У приватному секторі ЄБРР намагатиметься далі збільшувати частку акціонерного капіталу у своєму портфелі та продовжувати розширення можливостей синдикованого кредитування увизначенні обсягів та строків кредитування та шляхом представлення українських позичальників більшій кількості учасників ринку синдикованого кредитування. Банк також намагатиметься підтримувати диверсифікацію української економіки шляхом визначення проектів, придатних для банківського кредитування, у галузі автомобілебудування, аерокосмічній галузі, галузях засобів масової інформації та телекомунікацій.

Результати, яких може досягти ЄБРР у межах пропонованої стратегії на кінець 2014 р., залежать від просування процесу реформ протягом наступних років. Є надія, що Уряд України, на додаток до своєї амбіційної програми інвестицій в інфраструктуру держави, буде зберігати прихильність до

впровадження реформ у корпоративному секторі, на ринках капіталу та реформ оподаткування і судочинства.

ЄБРР і надалі буде збільшувати пріоритетність діяльності в регіонах шляхом відкриття другого представництва в Дніпропетровську, яке підтримуватиме розширення його діяльності у східних областях країни. На основі досвіду відкриття цього представництва протягом періоду стратегії буде розглядатись подальше розширення діяльності у західних та південних регіонах України.

Галузеві завдання та пріоритети діяльності: здійснюючи план стратегії, Європейський банк реконструкції та розвитку намагається задіяти усі сфери діяльності в Україні. На перший план виходить українській бізнес – підтримка підприємств, модернізація виробництва, підвищення енергоефективності. Не менш важливим є питання енергетики. Європа є одним з найбільших споживачів енергетики, тому дуже важливо підтримувати Україну з метою підвищення ефективності та надійності постачання, адже вона з часом може стати головним постачальником енергії в Європу. Роль України у галузі природних ресурсів – це транзит нафти та газу до Європи з Росії та Каспійського регіону, але здебільшого це застарілі конструкції, що потребують значних інвестицій. Те ж саме стосується і вугледобування, де необхідні чималі кошти, які потрібно вкласти у гірничу безпеку та покращення регулювання – і це ще одне галузеве завдання. Стосовно транспортної системи – ЄБРР буде продовжувати відігравати ключову роль у розвитку транспортної інфраструктури України та буде відповідним чином враховувати рекомендації Групи високого рівня з питань розширення головних транс'європейських транспортних напрямків на території сусідніх країн і регіонів, і також Довгострокову стратегію TRASECA (Transport Corridor Europe-Caucasus-Asia – укр. Транспортний коридор Європа-Кавказ-Азія). Україна, як ніхто інший, славиться своєю землею, через те, що багата вона на мінерали, що дають значні врожаї. Це давно вже зрозуміли українські підприємці, тому майже половина тих, хто має великі кошти, заробляють на агробізнесі. Тому ще одним завданням для ЄБРР є допомога обладнанням та устаткуванням, щоб збільшити обсяги виробництва.

Усі галузеві завдання можна поділити: на компанії, підвищення енергоефективності, енергетика, природні ресурси, транспорт, фінансовий сектор та фінансування мікро, малих та

середніх підприємств, мікрокредитування та фінансування малих та середніх підприємств, агробізнес, нерухомість і туризм, телекомунікації. Розглянемо кожне з них більш детально.

Компанії: ЄБРР буде продовжувати надавати фінансування українським та іноземним компаніям. Основним пріоритетом у виробничому секторі буде підтримка українських підприємств у їх прагненнях щодо підвищення енергоефективності, модернізації та впровадження міжнародних стандартів охорони довкілля. Це включатиме фінансування деяких великих українських підприємств, які продемонстрували значні успіхи у покращенні прозорості та корпоративного управління з особливою пріоритетністю проектів, що включають значне підвищення енергоефективності та вигоди щодо охорони довкілля у металургійній, хімічній, машинобудівній та автомобілебудівній промисловості.

ЄБРР особливо зацікавлений у підтримці транскордонних інвестицій в Україну з боку підприємств з країн діяльності банку, сусідніх з Україною, наприклад Польщі та Росії, та інвестицій українських підприємств в цьому регіоні.

Підвищення енергоефективності: підвищення енергоефективності було ключовим пріоритетом діяльності Банку на період стратегії до 2010 р. Україна є однією з найбільш енергоінтенсивних країн у світі та має величезний потенціал підвищення. Підвищення цін на російський газ та постійно високі ціни на нафту на світових ринках призвели до поступового підвищення тарифів та створили вагомий стимул для споживачів енергоресурсів для вирішення проблем ефективності, зокрема у промисловому секторі. Це є хорошою нагодою для ЄБРР реалізувати значний вплив на перехідні процеси в економіці шляхом упровадження проектів підвищення енергоефективності з масштабним демонстраційним ефектом. Підвищення енергоефективності пропонує потужний механізм досягнення цілей ЄБРР щодо переходу до ринкової економіки в Україні. Перш за все підвищення енергоефективності дасть змогу зменшити витрати на енергоресурси, підвищуючи таким чином конкурентоспроможність підприємств та прямо збільшуючи добробут українських споживачів (зокрема в контексті збільшення цін на енергоресурси). По-друге, зменшення попиту на енергоресурси зменшить занепокоєння щодо енергетичної безпеки за рахунок зменшення залежності України від імпортованого палива. По-третє, підвищення енергоефективності

дає вигоди для охорони довкілля та сприяє появі нових послуг і робочих місць.

Ефективність використання енергоресурсів має велике значення для національної безпеки України. Україна значно залежить від імпорту енергоресурсів як джерела постачання більшої частини її первинних енергетичних ресурсів. З огляду на те, що більшість первинних енергетичних ресурсів постачається з Російської Федерації, Україна вразлива до політичної ситуації у сусідній країні. Зменшення споживання енергоресурсів через більш ефективне використання, очевидно, сприятиме зменшенню цієї залежності.

Підвищення енергоефективності є також важливим для економічного зростання та підвищення рівня життя в Україні. Прямі та непрямі субсидії, спрямовані на підтримку спроможності споживачів сплачувати за енергоресурси, призводять до значних витрат коштів з місцевих бюджетів та погіршення якості комунальних послуг. Однією з цілей ЄБРР щодо переходу до ринкової економіки буде продовження його ініціатив, спрямованих на підвищення енергоефективності у всіх галузях економіки: шляхом прямого кредитування в корпоративному секторі та шляхом розширення кредитування через посередників у межах кредитних ліній для підвищення енергоефективності. Це передбачає надання не тільки фінансових ресурсів, але й технічної консультативної допомоги з метою визначення та впровадження широкого діапазону інвестицій для підвищення енергоефективності, зокрема у промисловому секторі.

Основними пріоритетами діяльності щодо підвищення енергоефективності будуть такі:

- збільшення інвестицій у підвищення енергоефективності у промислових галузях;

- ЄБРР буде стимулювати своїх клієнтів до оцінки можливостей підвищення енергоефективності як частини будь-якого спільного проекту з банком. Будуть надаватись ресурси технічної допомоги для проведення енергетичних аудитів та проведення навчання з енергетичного менеджменту;

- ЄБРР буде активно просувати можливості щодо підвищення енергоефективності з метою залучення нових клієнтів, для яких економія енергоресурсів є частиною їхньої корпоративної стратегії;

- надання підтримки для впровадження проектів з

підвищення енергоефективності – зокрема, навчання з енергетичного менеджменту з метою забезпечення реального впровадження інвестицій та сприяння передачі навичок з метою покращення сталості відповідних видів діяльності;

- фінансування малих та середніх проектів підвищення енергоефективності та проектів у галузі відновлюваних джерел енергії в межах цільових кредитних ліній – Української програми з енергоефективності для банків (100 млн євро);

- співпраця з організаціями та фінансовим сектором з метою розроблення та впровадження механізмів фінансування підвищення енергоефективності у житлово-комунальному секторі, включаючи використання технічної допомоги та грантового співфінансування;

- прискорення політичного діалогу у галузі підвищення енергоефективності; надання підтримки Національному агентству з питань забезпечення ефективного використання енергетичних ресурсів та Комітету Верховної Ради України з питань паливно-енергетичного комплексу, ядерної політики та ядерної безпеки, які розробляють законопроекти у галузях підвищення енергоефективності та відновлюваних джерел енергії, зокрема, щодо малих ГЕС та тарифів на "зелену енергію";

- вдосконалення діалогу з донорами шляхом участі в Робочій групі з питань енергоефективності і відновлюваних джерел енергії.

Сприяння купівлі вуглецевих кредитів у клієнтів в межах Вуглецевого фонду Нідерландів та Багатостороннього фонду вуглецевих кредитів. ЄБРР буде співпрацювати з Міністерством палива та енергетики та Міністерством охорони навколишнього природного середовища з метою розвитку інституційної спроможності для затвердження продажу вуглецевих кредитів та буде надавати допомогу клієнтам, зокрема у галузях енергетичної та комунальної інфраструктури, з метою визначення та підготовки угод з вуглецевими кредитами.

Енергетика: Україна має можливість стати важливим гравцем у забезпеченні енергетичних потреб Європи. Маючи один з найвищих у регіоні діяльності ЄБРР рівнів енергоінтенсивності економіки, Україна потребує інвестицій у всіх секторах цієї галузі з метою підвищення ефективності та надійності постачання. Без значних інвестицій, які з часом потребуватимуть участі приватного сектора, Україна може опинитись перед загрозою дефіциту енергоресурсів у середньостроковому періоді.

Цілі переходу до ринкової економіки:

- завершення процесу лібералізації, включаючи реформування системи формування тарифів з метою залучення інвестицій;
- подальше розроблення законодавства, пов'язаного з Концепцією оптового ринку електроенергії, з метою надання можливості використання двосторонніх контрактів;
- посилення незалежності регулюючого органу;
- реструктуризація великих обсягів боргу в галузі, які накопичились протягом минулих періодів;
- приєднання до UCTE (Union for the Co-ordination of Transmission of Electricity – укр. Спілка з координації передачі електроенергії) та Договору про енергетичну спільноту й сприяння зближенню законодавства у галузі енергетики України до законодавства ЄС, що служитиме каталізатором важливих реформ і також дасть змогу Україні збільшити обсяги торгівлі електроенергією з її західними сусідами.

Ключовими аспектами пріоритетів діяльності будуть такі:

- сприяння уряду у відновленні процесу приватизації та готовність до надання передприватизаційного та постприватизаційного фінансування підприємствам галузі;
- до початку наступного етапу приватизації фінансування модернізації розподільчих активів у державних компаніях з метою підвищення ефективності, якості та надійності постачання, а також вдосконалення корпоративного управління. За умови кредитоспроможності державних підприємств, надання фінансування без державних гарантій, з метою заохочення обґрунтованої фінансової практики та досягнення значного демонстраційного ефекту;
- ЄБРР сприятиме впровадженню проектів у галузі відновлюваних джерел енергії як альтернативи проектам на базі викопного палива та братиме участь у політичному діалозі і розглядатиме можливість фінансування за рахунок коштів технічної допомоги з метою впровадження структур тарифів для відновлюваних джерел енергії для підтримки таких проектів;
- підтримка участі приватного сектора у секторах розподілу та виробництва електроенергії, з пріоритетністю проектів, спрямованих на підвищення ефективності перетворення та розподілу енергії, якості енергетичних послуг та вдосконалення корпоративного управління;
- сприяння впровадженню міжнародних стандартів ядерної безпеки в Україні;

- участь у політичному діалозі з урядом та координація зусиль з іншими донорами та МФУ з метою сприяння необхідним структурним та регуляторним реформам у відповідності до визначених вище цілей переходу до ринкової економіки.

Природні ресурси: Україна є нетто-імпортером нафти та газу і забезпечує тільки 18 % поточного обсягу споживання нафти та газу з ресурсів власного видобутку. Україна має великі поклади вугілля, які за деякими оцінками досягають 6,5 трлн т, з обсягом підтверджених запасів у 117 млрд т, проте ця галузь залишається в основному неререформованою. Основна роль України у галузі природних ресурсів – це транзит нафти та газу до Європи з Росії та Каспійського регіону. Проте ця важлива ресурсна артерія базується на експлуатації у багатьох випадках 30-40-річного трубопроводу, малопотужних та неефективних з точки зору використання енергоресурсів компресорних станцій, невідповідних сховищ та слабкій функції контролю й вимірювання внаслідок застарілості й неефективності вимірювального обладнання та недостатнього забезпечення вимірювальним обладнанням у основних точках надходження на територію та виходу з території України. Україна також має одні з найбільших у світі запасів вугілля, проте також одні з найгірших показників гірничої безпеки в галузі, що потребує значних інвестицій у гірничу безпеку та покращення регулювання. Останні події у вугільній галузі України, наприклад, поява прибуткових приватних добувних підприємств та прийняття урядової стратегії для галузі, яка включає приватизацію деяких потенційно рентабельних шахт, відкривають можливості для підтримки перехідних процесів у вугільній галузі.

Цілі переходу до ринкової економіки:

- реконструкція та модернізація транзитної інфраструктури з метою забезпечення енергетичної безпеки, сприяння підвищенню енергоефективності і вдосконалення системи контролю й вимірювання для забезпечення прозорості та управління;

- вдосконалення управління та прозорості системи НАК "Нафтогаз України" та сприяння комерціалізації НАК;

- допомога у фінансуванні інвестицій приватного сектора шляхом більш відкритої урядової політики та підвищення прозорості регулювання;

- збільшення використання нафти та газу внутрішнього видобутку та чистих вугільних технологій, наприклад сучасної технології газифікації вугілля, та модернізація електростанцій з

метою заміни технологій на більш чисті.

Пріоритети діяльності:

- модернізація та розвиток транзитної інфраструктури, включаючи трубопроводи, компресорні станції, вузли обліку та сховища. Це передбачає розвиток інфраструктури та модернізацію виробничих об'єктів, які обговорювались з компаніями "Укртранснафта" та "Укртрансгаз" в контексті реалізації Меморандуму між Україною та ЄС про взаєморозуміння щодо співробітництва в енергетичній галузі, тристороннього Меморандуму про взаєморозуміння ЄС/ЄІБ/ЄБРР 2006 р. та двостороннього Меморандуму про взаєморозуміння з ЄІБ;

- участь структур НАК в інших видах діяльності, крім транзиту нафти та газу, наприклад, у розвідці та розробленні родовищ нафти та газу;

- фінансування приватних інвестицій та ПІ (прямих іноземних інвестицій) в галузі з метою підтримки національних виробників та постачальників послуг, які дотримуються принципів прозорості й високих стандартів охорони здоров'я та праці, залучення ширшої зовнішньої участі у виробництві всередині країни та підвищення енергоефективності. Це включатиме підтримку приватних компаній, які займаються розвитком інфраструктури, та підтримку (включаючи можливу участь ЄБРР в акціонерному капіталі) відповідних компаній, які займаються розробкою ресурсів, наприклад, компанії "Cadogan";

- сприяння фінансуванню розвитку та розширенню діяльності якісних роздрібних постачальників палива, включаючи альтернативні види палива, наприклад, зріджений нафтовий газ (ЗНГ) та зріджений природний газ (ЗПГ). Це включатиме у найближчому майбутньому продовження підтримки підприємства "Галнафтогаз", а також інших аналогічних роздрібних постачальників, які відповідають вимогам, і також допомогу у впровадженні проектів у галузі дистрибуції альтернативних видів палива, наприклад, компаній-роздрібних постачальників ЗПГ та ЗНГ.

- пошук відповідних партнерів у вугільному секторі, з пріоритетною увагою до гірничої безпеки, підвищення енергоефективності та проблем зміни клімату.

Транспорт: ЄБРР буде продовжувати відігравати ключову роль у розвитку транспортної інфраструктури України, та буде відповідним чином враховувати рекомендації групи високого рівня з питань розширення головних транс'європейських

транспортних напрямків на території сусідніх країн і регіонів, і також Довгострокову стратегію TRASECA.

Ключова зміна стратегії полягатиме у поступовому переході до фінансування без державних гарантій у транспортній галузі: наприклад, проектів Укрзалізниці, Центру керування повітряним рухом та, можливо, Укрпошти.

Цілі переходу до ринкової економіки:

- завершення корпоратизації Укрзалізниці та продовження реформ у залізничній галузі, включаючи спрощення доступу приватних операторів;

- прийняття сучасного законодавства щодо дорожніх концесій, яке б створило можливість інвестування у дорожній сектор із застосуванням механізмів державно-приватного партнерства (ДПП);

- розроблення галузевих стратегій для обласних аеропортів, морських та річкових портів України з метою усунення вузьких місць, підвищення ефективності пасажирських та вантажних перевезень, вдосконалення аеронавігації та сприяння більш повній реалізації транзитного потенціалу України;

- початок переговорів про створення Спільного авіаційного простору з метою повної інтеграції України до єдиного авіаційного ринку ЄС та до європейських авіаційних структур. Україна перейматиме авіаційне законодавство ЄС та відповідні стандарти, наприклад, у галузі безпеки та управління повітряним рухом.

Пріоритети діяльності:

- завершення модернізації дороги М06, що з'єднає Київ з кордоном з ЄС, а також фінансування проектів щодо інших важливих міжнародних транспортних коридорів;

- продовження політичного діалогу з Міністерством інфраструктури з метою надання допомоги уряду у прийнятті сучасного законодавства щодо дорожніх концесій та механізмів ДПП у дорожньому секторі. Це буде доповнюватись можливим пілотним проектом дорожньої концесії, щодо якої має бути проведений тендер у відповідності до нового законодавства;

- підтримка корпоратизації Укрзалізниці та інвестицій у рухомий склад, автоматичні системи управління рухом та енергозбереження, розвиток основних міжнародних транспортних коридорів;

- надання підтримки процесу модернізації української авіаційної галузі та підвищення безпеки повітряного руху, створенню необхідної інфраструктури, в тому числі шляхом

консолідації авіаційної галузі.

Фінансовий сектор та фінансування мікро, малих та середніх підприємств: процес співпраці України з ЄБРР характеризується не лише широким діапазоном галузей та напрямків діяльності, а й досить позитивною динамікою щодо обсягів фінансування. Сумарні фінансові зобов'язання за проектами за весь період діяльності ЄБРР в Україні перевищили 1,7 млрд євро. З цієї суми чималий відсоток припадає на малі та середні підприємства.

Мікрокредитування та фінансування малих та середніх підприємств:

Цілі переходу до ринкової економіки:

- покращення доступу до надійних джерел фінансування для кредитоспроможних мікро, малих підприємств (ММП), малих та середніх підприємств (МСП);

- сприяння конкуренції між установами, які здійснюють кредитування ММП в країні;

- подальше розроблення ефективних та легкодоступних фінансових продуктів для ММП, особливо у сільській місцевості та у сільському господарстві; та покращення навчання та управління для діяльності з кредитування ММП, включаючи такі сфери, як, наприклад, внутрішній аудит та системи управлінської інформації.

Пріоритети діяльності:

- підтримка існуючих банків-партнерів, які вже фінансують більше 50 % портфеля кредитів для ММП з власних коштів, для задоволення зростаючого попиту на мікро- та малі кредити в Україні;

- розширення цієї діяльності у регіони, де цього часу такі послуги були недостатніми

- продовження розширення кредитування у сільській місцевості та для сільського господарства з метою подальшого поширення таких послуг для найменших громад і найменших ММП;

- продовження особливої уваги до гендерного аспекту. Зараз жінки складають приблизно 50 % позичальників ММП;

- поширення у 2008/2009 р. програми фінансування ММП на додаткові 50-100 міст;

- продовження навчання кредитних інспекторів та персоналу банків. Протягом 2010-2014 рр. проведено навчання приблизно 700 кредитних інспекторів.

Збільшення доступності кредитування ММП та підвищення конкуренції в цій галузі, і таким чином підвищення якості послуг, які надаються позичальникам ММП шляхом залучення нових банків-партнерів та інших організацій, що надають фінансування ММП, до участі в Українській програмі мікrokредитування (УПМ), зокрема, організацій, що розташовані в регіонах. Зосередження на підвищенні ефективності кредитування шляхом створення внутрішніх навчальних підрозділів, а також шляхом вдосконалення технологій кредитування.

Банк буде продовжувати сприяння розвитку приватного сектора МСП шляхом реалізації Програм Управління перетвореннями (Turnaround Management, TAM) та консультаційних послуг для підприємств (Business Advisory Services, BAS), які були розроблені з метою сприяння розвитку та зростання МСП у країнах діяльності ЄБРР. Особлива увага приділяється управлінським навичкам, позиціонуванню на ринку, інформаційним системам, сертифікації якості, технічній та екологічній модернізації. Програма BAS ще не відкрила свого представництва в Україні, проте у 2009 р. було виконане Техніко-економічне обґрунтування. В результаті цього дослідження було визначено, що підприємства мають потребу у допомозі такого типу, яка пропонується в межах Програми BAS, що обґрунтовує діяльність групи спеціалістів BAS щодо підтримки МСМП в Україні, та сприяння надання консультативних послуг для українських галузей, що спеціалізується у секторі МСМП. Пріоритетом для ЄБРР буде допомога TAM/BAS у залученні фінансування для підтримки діяльності TAM та створення 1-3-х Представництв BAS в Україні. Для створення цих нових представництв BAS може бути надане фінансування з коштів чистого доходу ЄБРР, і для подальшої підтримки діяльності BAS ЄБРР буде намагатись залучити фінансування та/або співфінансування від різних донорів, включаючи ЄС.

Агробізнес: Україна, як ніхто інший славиться своєю землею, через те, що багата вона на мінерали, що дають значні врожаї. Це давно вже зрозуміли українські підприємці, тому майже половина, тих, хто має великі кошти, заробляють на агробізнесі.

Цілі переходу до ринкової економіки:

- завершення розроблення повністю функціональної системи Складських документів (СД) з використанням технічної допомоги (сприяння впровадженню системи нормативних документів, пов'язаних з позасудовими процедурами врегулювання та створенням компенсаційного фонду, та загальному завершенню

створення системи) та підтримка ринкових механізмів регулювання торгівлі зерном;

- модернізація галузі переробки сільськогосподарської продукції з особливою увагою до секторів, які мають тісні зв'язки з іншими сегментами (наприклад, постачання сировини, первинна обробка, відновлювані джерела енергії на основі сільськогосподарського виробництва та пакування);

- підтримка розвитку логістики та дистрибуції (включаючи склади, дистриб'юторські центри, оптову та роздрібну дистрибуцію продовольчих товарів);

- підтримка модернізації та розвитку компаній, які мають українських власників, у секторі агробізнесу.

Пріоритети діяльності:

- заохочення збільшення прямих іноземних інвестицій шляхом фінансування інвестицій разом з іноземними стратегічними інвесторами або шляхом сприяння розвитку компаній, які мають українських власників, у галузях, які пізніше можуть приваблювати іноземних інвесторів;

- збільшення зусиль у роботі з сильними українськими компаніями;

- збільшення кредитування українських та іноземних компаній під заставу сільськогосподарської продукції та складських документів (з додаванням, якщо це необхідно, застави інших активів). Це може мати форму кредитів через українські комерційні банки або з допомогою таких банків з використанням системи складських документів, якщо це можливо, або інших перехідних структур фінансування;

- зосередження на фінансуванні галузей, які пов'язані з постачанням продуктів харчування – дистрибуції та роздрібною торгівлі продуктами харчування й товарами повсякденного попиту;

- зосередження на фінансуванні впровадження й розвитку сильних українських торгових марок та інноваційної продукції, покращення якості продукції.

Нерухомість і туризм: нерухомість в Україні зростає в ціні дуже стрімко, як ніде в Європі. Тому дуже важливим завданням є насамперед модернізація та приватизація деякої нерухомості що й досі є державною власністю. Адже, можливо, колись її стануть купувати, як нерухомість у центрі Європи. Туризм, також є складовою частиною бізнесу з нерухомості, адже, в Україні дуже

багато готелів, які потребують негайної модернізації. Це в першу чергу стосується міст, де туризм є статтею прибутку.

Цілі переходу до ринкової економіки:

- збільшення кількості готелів, які відповідають міжнародним стандартам, зокрема, у Києві та інших великих містах та на курортах;

- приватизація та модернізація готелів, які перебувають у державній власності;

- підтримка проектів, що пов'язані з туризмом;

- сприяння розвитку логістичної й складської інфраструктури та збільшення пропозиції офісних приміщень високої якості й приміщень для роздрібної торгівлі сучасного формату у Києві та інших великих містах;

- підтримка проектів розвитку об'єктів нерухомості змішаного використання, у яких сполучаються зазначені вище види нерухомості.

Пріоритети діяльності.

У галузі нерухомості й туризму ЄБРР буде підтримувати міжнародних та українських девелоперів та інвесторів нерухомості шляхом низки інструментів фінансування, включаючи пряму участь в акціонерному капіталі та фонди участі в акціонерному капіталі. У визначенні сегментів, банк буде продовжувати підтримку інвестицій в офісні, торговельні, логістичні, готельні та змішані об'єкти нерухомості в Києві та обласних містах України. На додаток до цього буде здійснюватись підтримка екологічно сталих проектів, деякі з яких можуть сприяти відродженню міського середовища. Банк сприятиме розвитку української галузі будівельних матеріалів та передачі технологій, знань та управлінських навичок на українському ринку нерухомості і туризму.

Конкретні пріоритети діяльності ЄБРР у галузі нерухомості і туризму включають такі:

- у готельному сектору ЄБРР братиме участь у задоволенні незадоволеного попиту шляхом продовження підтримки проектів, які запроваджують міжнародні стандарти щодо рівня управління та послуг готелів. Банк надаватиме підтримку проектам якісних готелів у центрах міст, включаючи будівництво готелів середнього рівня в Києві, з метою сприяння розвитку інфраструктури та задоволення зростаючого попиту з боку міжнародних бізнесменів, які приїжджають у відрядження. Банк також визначатиме можливості підтримки готельних мереж в

основних обласних містах України;

- ЄБРР надаватиме підтримку вибраним проектам приватизації готелів у містах (Одеса, Львів) та на курортах (Крим);

- ЄБРР може сприяти створенню кредитних ліній для менших проектів у галузі туризму в межах зусиль зі сприяння розвитку МСП.

Ринок логістичної та складської інфраструктури буде залишатись протягом наступних років важливим сегментом. Існує значний потенціал розвитку цього сегмента, тому що більшість існуючої складської інфраструктури не відповідає сучасним вимогам щодо управління логістикою та зберіганням.

Очікується, що розвиток українського сектора роздрібної торгівлі сприятиме росту та розвитку попиту на складські приміщення. Банк буде підтримувати вибрані проекти, які сприятимуть створенню кращої офісної інфраструктури та інфраструктури роздрібної торгівлі за наявності підтвердженого попиту.

Чинники, що обмежують розвиток адекватних офісних та торговельних приміщень, включають нечіткість та непослідовність нормативних документів щодо планування на невизначеність законодавчої бази, недостатню прозорість та нестачу інвестиційного капіталу. Банк розглядатиме можливості щодо підтримки об'єктів нерухомості змішаного використання, включаючи можливі комбінації готельних, торговельних, логістичних та житлових складових.

Телекомунікації.

Цілі переходу до ринкової економіки:

- забезпечення ефективної приватизації та лібералізації телекомунікаційної галузі, що потребує створення законодавчої/регуляторної бази у відповідності до міжнародних стандартів, включаючи графік повної лібералізації телекомунікаційної галузі, зміну балансу тарифів та наявності повністю функціонального незалежного регулюючого органу;

- залучення приватних інвестицій для модернізації та розширення галузі, зокрема, у галузь фіксованого зв'язку, яка характеризується низьким рівнем проникнення на ринок та низьким рівнем розвитку послуг цифрового зв'язку, включаючи низький рівень доступу до широкопasmового зв'язку та продуктів передачі даних;

- лібералізація галузі з метою розвитку конкуренції та підтримка інвестицій у галузі альтернативних телекомунікацій;

- підтримка подальшого розвитку українського ринку мобільних комунікацій, включаючи фінансування розвитку стандарту UMTS 3G в межах уже існуючих та інших операторів мобільного зв'язку, та сприяння розвитку альтернативних технологій Wimax, кабельних мереж, телебачення та сектора засобів масової інформації.

Пріоритети діяльності:

- з урахуванням рішень щодо часу, масштабів та механізму приватизації Укртелекому, Банк може брати участь у процесі приватизації Укртелекому шляхом фінансування його придбання та/або придбання частки в акціонерному капіталі;

- збільшення обсягів та строків фінансування з метою розвитку мереж, якщо це буде потрібно, а також підтримка конкуренції альтернативних українських та міжнародних операторів на цьому ринку;

- на основі досвіду різних країн Центральної та східної Європи (ЦСЄ) та СНД, ЄБРР продовжує вивчати можливості інвестування у компанії, що надають альтернативні послуги (наприклад Wimax), у телебачення, включаючи ефірне, кабельне та супутникове телебачення, та в інші засоби масової інформації, наприклад, радіо, кіно, видавничу діяльність, розповсюдження засобів масової інформації, зовнішню рекламу, а також розроблення програмного забезпечення та компанії, що надають послуги у галузі інформаційних технологій. Річний обсяг інвестицій ЄБРР за 2006-2012 рр. подано у табл. 11.3

Таблиця 11.3

Річні обсяги інвестицій ЄБРР за 2006-2012 рр.

Показники фінансування	Роки						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Кількість проектів	301	353	302	311	386	380	376
Річний обсяг угод, (млн євро)	4936	5583	5087	7861	9009	9051	9102
Фінансування з джерел крім ЄБРР, млн євро	8915	8617	8372	10353	13174	20802	24234
Загальна вартість	13851	13809	12889	18087	22039	29479	33869

За даними таблиці можна зробити позитивний висновок щодо інвестиції ЄБРР, адже впродовж 2006-2012 рр. збільшилося: число проектів, річний обсяг угод та фінансування з джерел, крім ЄБРР. Загальна вартість проектів виросла з 13 851 млн євро в 2006 р. до 33 869 млн євро в 2012 р.

11.3. Проекти Європейського банку реконструкції та розвитку в Україні у 2010 – 2012 рр.

Європейський банк реконструкції і розвитку є найбільшим фінансовим інвестором в Україні. Банком надається фінансування різних видів, включаючи кредитні лінії для фінансового сектора і малих та середніх підприємств, довгострокове проектне фінансування, інвестування в приватний акціонерний капітал, кредитне фінансування для проектів модернізації та розширення, фінансування імпорту та експорту, синдикування. Основна увага приділяється фінансовим установам, агропромислому комплексу, нерухомості, проектам виробництва і передачі електроенергії, інфраструктури, включаючи транспорт і комунальні послуги, і металургійному сектору. За всі роки співробітництва портфель ЄБРР в Україні налічує 320 проектів, за якими загальний обсяг наданих ЄБРР ресурсів складає 8 млрд євро (10 млрд дол. США).

Діючий портфель проектів ЄБРР у державному секторі складається з 9 інвестиційних проектів на суму 2,037 млрд дол. США та спрямовано на розвиток транспортної, енергетичної та муніципальної інфраструктури.

У 2013 р. продовжено підготовку проектів у напрямках енергетики, розвитку транспортної та муніципальної інфраструктури:

- реалізація зведеної програми підвищення безпеки АЕС України;
- модернізація та реконструкція магістрального газопроводу Уренгой-Помари-Ужгород (І черга);
- подовження третьої лінії метрополітену у м. Харкові.

Проекти ЄБРР в державному секторі станом на 01.05.2012 р. наведено в табл. 11.4.

Проекти ЄБРР в державному секторі

Проект	Мета проекту	Сума позики ЄБРР
1	2	3
Добудова 2-го енергоблоку Хмельницької АЕС	Добудова енергоблоків Хмельницької та Рівненської АЕС	42,00 млн дол. США
Впровадження швидкісного руху пасажирських поїздів	Формування транспортної системи, підвищення рівня безпеки	120,00 млн дол. США
Будівництво повітряної лінії 750 кВ Рівненська АЕС – Київська	Ліквідація існуючого обмеження на видачу потужності, підвищення надійності електропостачання	150 млн євро
Розвиток інфраструктури Іллічівського морського торговельного порту	Реконструкція причалів з метою створення сприятливих умов для підвищення вантажообігу порту	26 млн євро

Продовження табл. 11.4

1	2	3
Проекти на стадії підготовки		
Покращення автомобільних доріг	Приведення до європейського рівня транспортно-експлуатаційного стану автомобільних доріг	450 млн євро
Модернізація залізничного напрямку Люботин-Полтава	Зменшення шкідливого впливу залізничного транспорту за рахунок зниження рівня шумів	90 млн євро
Завершення будівництва метрополітену у м. Дніпропетровськ	Завершення будівництва першої черги метрополітену у м. Дніпропетровськ від станції "Комунарівська" до станції "Музейна" з електродепо	100 млн євро
Проекти на стадії ініціювання		
Розвиток залізничних шляхів України	Відновлення та модернізація залізничної інфраструктури	51,88 млн євро
Друга кредитна лінія для розвитку малих і середніх підприємств	Сприяння розвитку діяльності приватного сектора	88,26 млн євро
Реалізовані проекти		

Аеропорт „Бориспіль”	Розвиток інфраструктури аеропорту „Бориспіль”	5,10 млн дол. США
Модернізація аеронавігаційної системи	Підвищення рівня безпеки польотів у повітряному просторі	20,00 млн дол.США

З наведених проектів ми можемо побачити, що ЄБРР фінансував різні проекти в різних галузях, що позитивно впливає на розвиток української економіки в цілому.

Частки залучення коштів за секторами наведено на рис. 11.1.

У 2012 р. було підписано 6 проектів. Це такі проекти, як: Програма підвищення енергоефективності та модернізації ВАТ "Енергомашспецсталь", Українські аграрні ферми, "Миронівський хлібопродукт", Укргідроенерго, Нібулон, Асарта.

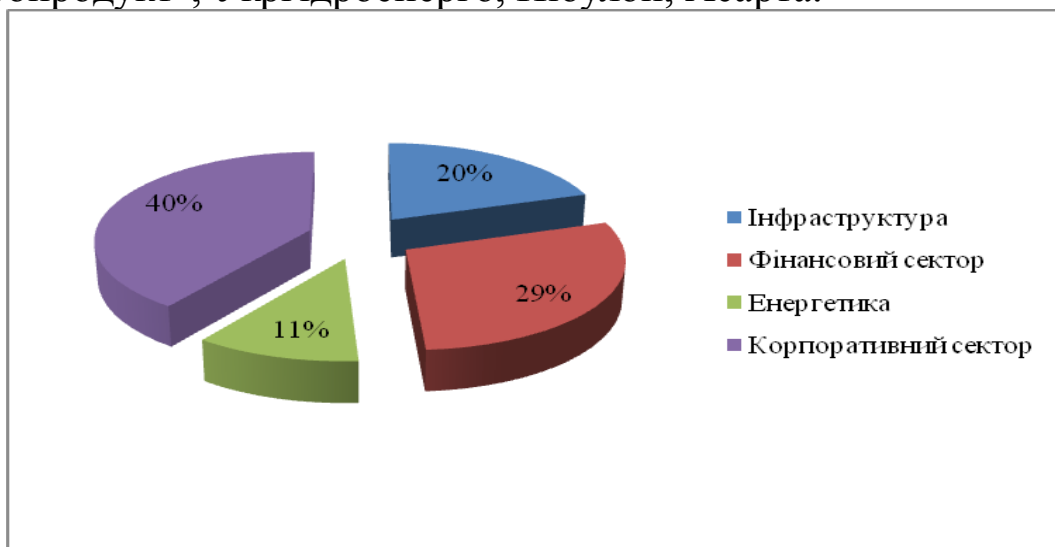


Рис. 11.1. Частки залучення коштів за секторами

Запитання для самоконтролю

1. Які результати реалізації попередніх стратегій діяльності ЄБРР в Україні до 2014 р.?
2. Які сектори кредитує ЄБРР в Україні?
3. Які стратегічні орієнтири у співпраці Європейського банку реконструкції та розвитку України відповідно до програми співробітництва між Урядом України та ЄБРР?
4. Охарактеризуйте фінансові результати діяльності ЄБРР за 2005 – 2012 рр.
5. Обґрунтуйте, чому зростає в ціні нерухомість в Україні?
6. Що було ключовим пріоритетом діяльності ЄБРР на період стратегії до 2010 р.?

7. Які основні пріоритети діяльності щодо підвищення енергоефективності?

8. Які основні пріоритети діяльності ЄБРР у галузі туризму і нерухомості?

9. Які основні пріоритети діяльності ЄБРР у транспортній галузі?

10. Охарактеризуйте проекти Європейсько банку реконструкції та розвитку в Україні у 2010-2012 рр.

12. Форми регулювання валютно-фінансових потоків

12.1. Валютно-фінансова політика держави

Валютне регулювання – одна з форм державного регулювання міжнародних економічних відносин, спрямована на регулювання міжнародних розрахунків і порядку здійснення операцій з валютою та валютними цінностями з метою урівноваження платіжних балансів, зміни структури імпорту або його обмеження, скорочення платежів за кордон, концентрації валютних ресурсів у руках держави.

У системі державного регулювання економічного життя кожної країни виділяють сукупність заходів, які вживаються центральними банками у сфері грошового обігу і валютних відносин з метою впливу на купівельну спроможність грошей, валютні курси та на економіку загалом, що становить сутність певної валютної політики держави. Ця політика здійснюється переважно у двох формах: обліковій (дисконтній) та девізній.

Облікова (дисконтна) політика означає зміну облікової ставки центрального банку з метою регулювання валютного курсу шляхом впливу на рух короткострокових капіталів. В умовах пасивного платіжного балансу центральний банк підвищує облікову ставку і цим самим стимулює приплив іноземного капіталу з країн, де цей рівень нижчий.

Політика кредитної рестрикції ("дорогих грошей") використовується, як правило, в умовах стрімкого промислового буму та зростання господарської активності, її мета – перешкодити процесові активного використання кредиту господарськими суб'єктами та загальмувати промисловий бум,

який часто призводить до "перегріву економіки" і перевиробництва товарів.

Політика кредитної експансії ("дешевих грошей"), навпаки, спрямована на стимулювання кредитних операцій у розрахунку на те, що більш сприятливі умови кредитування будуть спонукати до господарської активності, зростання виробництва і залучення іноземного капіталу.

Девізна політика спрямована на регулювання валютного курсу шляхом купівлі та продажу іноземної валюти (девіз). У сучасних умовах девізна валютна політика часто набирає форми *валютної інтервенції* – прямого втручання центрального банку в операції з іноземною валютою на валютних ринках при одночасному введенні обмежень у сфері валютних операцій на внутрішньому ринку.

Часто валютна інтервенція використовується для підтримання курсу валюти на заниженому рівні шляхом *валютного демпінгу* – знецінювання національної валюти з метою масового експорту товарів за цінами, нижчими за світові.

Валютний демпінг використовується для експорту товарів шляхом застосування спеціальних занижених валютних курсів, які відображають зовнішнє знецінення валюти у розмірах, що перевищують знецінення грошей на внутрішньому ринку країни, яка експортує товари та послуги. При валютному демпінгу експортер, навіть за високого рівня витрат виробництва, реалізуючи свої товари на зовнішніх ринках за цінами, які нижче світових, може одержати досить вигідний прибуток у валюті тієї країни, куди експортується товар.

Традиційними методами валютного регулювання є девальвація. Сутність дії цих двох протилежних явищ полягає у відповідному зниженні або підвищенні валютного курсу.

До скасування офіційного вмісту золота у валютах *девальвація* означала зменшення в законодавчому порядку металевого вмісту національної грошової одиниці або зниження офіційного курсу валюти певної країни щодо золота чи срібла, а після скасування – зниження курсу національної валюти щодо іноземних валют.

Ревальвація – офіційне підвищення вартості валюти, що виражається у зростанні її золотого вмісту (система золотомонетного стандарту) або в підвищенні її курсу щодо інших валют. За механізмом впливу на економічні процеси ревальвація протилежна девальвації.

На відміну від девальвації ревальвація порівняно рідкісне явище у валютно-фінансовому світі. Це пояснюється тим, що країна, яка здійснює ревальвацію своєї валюти, ставить себе в менш вигідне положення у сфері зовнішньої торгівлі, припливу іноземного капіталу і розвитку міжнародного туризму порівняно з іншими країнами. Традиційно ревальвація використовується для боротьби з інфляційними процесами, оскільки, стримуючи зростання грошової маси в обігу, дещо затримує зростання внутрішніх цін.

12.2. Валютні обмеження та валютні ризики

Валютні обмеження – це система нормативних правил, встановлених у законодавчому та адміністративному порядку, які спрямовані на обмеження операцій із золотом, валютними цінностями та іноземною валютою. Вони поширюються на фізичних і юридичних осіб при обміні валюти власної країни на іноземну, а також при інших валютних операціях.

Втручання держави у сферу міжнародних валютно-фінансових відносин виявляється в періодичному використанні *валютних клірингів*, при застосуванні яких взаємні розрахунки між двома або декількома країнами здійснюються шляхом заліку зустрічних вимог, а платежі валютою здійснюються лише на суму різниці в товарних поставках та наданих послугах. Валютний кліринг спочатку використовувався лише для зовнішньоторговельних розрахунків, а згодом був поширений на операції неторговельного характеру та інші платежі, що виникають у результаті економічних зв'язків між окремими країнами та економічними угрупованнями.

Однією з форм валютних обмежень виступає *валютна блокада* – припинення або обмеження валютно-фінансових відносин з заблокованою країною аж до заморожування в банках валютних цінностей цієї держави та валюти приватних осіб з метою здійснення на неї економічного і політичного тиску.

Зовнішньоекономічні операції пов'язані з різного роду *валютними ризиками*, небезпекою валютних (курсових) втрат, які можуть виникнути у зв'язку зі зміною курсу іноземної валюти щодо національної при проведенні зовнішньоторговельних, кредитних та валютних операцій.

Для запобігання валютним ризикам практика міждержавних розрахунків виробила систему валютних застережень, які є специфічною формою валютних обмежень.

Валютні захисні застереження направлені на усунення або обмеження валютного ризику в торговельно-економічних відносинах з країнами, розрахунки з якими здійснюються у вільно конвертованій валюті, а також тими з них, де розрахунки здійснюються за клірингом. При цьому застереження, що передбачають перерахунок суми платежу в разі зміни курсу валюти платежу, носять назву двосторонніх, оскільки можливі збитки і вигоди однаково поширюються і на експортера, і на імпортера. Односторонні ж застереження захищають інтереси тільки однієї із сторін на випадок підвищення або зниження валютного курсу.

Загалом система валютного регулювання і валютного контролю спрямована на досягнення країнами або іншими суб'єктами зовнішньоекономічних відносин більшого ступеня своєї платоспроможності щодо інших країн чи суб'єктів і світового співтовариства в цілому.

12.3. Стратегічні напрями вдосконалення системи регулювання міжнародних фінансів

Однією з головних функцій міжнародних валютно-фінансових структур є недопущення кризових потрясінь у міжнародних валютних відносинах.

Як не дивно, але реальні кроки міжнародних валютно-фінансових структур напрочуд стереотипні. Як і у випадку з Мексикою, під час валютно-фінансового обвалу в Південно-Східній Азії Міжнародний валютний фонд виділив 97 млрд дол. США найбільш постраждалим від кризи країнам (Таїланду – 17 млрд; Індонезії – 23 млрд дол.; Південній Кореї – 57 млрд дол.). Коли криза сягнула Бразилії, МВФ відразу затвердив програму її кредитування на загальну суму 18,1 млрд дол. США.

Як і раніше, і МВФ, і Світовий банк (СБ) продовжують висувати стереотипні стандартні вимоги до всіх без винятку країн світу, які користуються їхніми кредитами, і відповідне стереотипне пояснення неефективності використання країнами цих кредитів.

Відомо, що МВФ і СБ були створені для вирішення завдань світу, де панували фіксований режим валютного курсу і контроль

за рухом капіталів. Сьогодні постав зовсім інший світ глобальних фінансів, коли існують всезагальна конвертованість валют із поточних рахунків, вільний рух капіталів в умовах плаваючих валютних курсів. За цих умов координуюча функція МВФ для розвинених ринкових економік виявляється взагалі непотрібною. Разом з тим концентрація зусиль МВФ на країнах, що розвиваються, і країнах з перехідною економікою (так званих транзитних країнах) також виявляється малоефективною.

Стандартні вимоги до країн, що розвиваються, були розроблені у відповідь на структурну кризу в Латинській Америці у 80-х рр. ХХ ст., узгоджені між МВФ, СБ і Державною скарбницею США. Вони відомі як "Вашингтонська угода" і з часом стали своєрідною економічною доктриною. Ця доктрина ґрунтується на таких вимогах:

- підвищення відсоткових ставок;
- здійснення жорсткої монетарної і фіскальної політики;
- лібералізація цін, руху капіталів, відкритість економіки;
- приватизація та макроекономічна стабілізація шляхом скорочення інфляції і бюджетного дефіциту.

Підганяючи всіх під одну мірку у внутрішньо-економічних питаннях, міжнародні організації фактично проігнорували безконтрольний рух капіталу у світових масштабах, надавши змогу самому ринкові його регулювати. Головною складовою кризи в цьому регіоні стало падіння довіри інвесторів, для відродження якої у МВФ є добре відомі ліки – підвищення відсоткових ставок, що дало шанс непогано заробити світовим фінансовим спекулянтам, які, ніким не контрольовані, зрештою своїм масовим виходом розвалили нестабільні ринки.

Окреме питання – перехідні економіки України, Росії, інших країн СНД. Рекомендації МВФ передбачають існування до початку реформування бодай зародкових ринкових процесів і структур, як це було в постсоціалістичних країнах Центральної Європи та Балтії. В умовах пострадянського простору такої бази немає, тому ситуація потребує радикальної переоцінки стратегії МВФ і СБ.

Критика кредитної політики МВФ ґрунтується переважно на тому, що за відсутності реальних позитивних зрушень в економічному становищі країни-позичальниці, остання фактично потрапляє в залежність від кредитора, який диктує не завжди виправдані умови. Багато держав, гостро потребуючи фінансової підтримки, вимушені погоджуватися з волею кредитора.

На сьогодні найбільш актуальним є питання, як досягти розважливої поведінки не тільки позичальників, а й кредиторів. Асиметрія у відносинах між кредиторами і позичальниками є головним джерелом нестабільності глобальної ринкової системи і має бути виправлена.

Для того, щоб розв'язати проблему боргової кризи, МВФ висуває жорсткі вимоги до країни-позичальниці, але не передбачає жодних стягнень до кредиторів. Тому є заяви працівників МВФ про те, що його роль має змінюватися. Важливо поставити в рівні умови і кредиторів, і позичальників, аби уникнути виснаження валютних резервів країн.

Отже, на порядку денному сьогодні стоїть питання про реформування постбреттон-вудських фінансових інституцій, щоб привести їх діяльність у відповідність до потреб світової фінансової системи, яка вступила у смугу тривалих кризових потрясінь.

Світ стоїть сьогодні на порозі формування та утвердження нових правил гри, які, безперечно, зменшать значення стихійних сил ринку і підвищать регулятивну роль міжнародних фінансових інститутів та держав на національному рівні.

Можливо, на рубежі тисячоліть ми станемо свідками повернення до елементів Бреттон-Вудської системи регулювання глобальної економіки та світових валютно-фінансових процесів.

Запитання для самоконтролю

1. Розкрийте економічний зміст поняття "валютне регулювання".
2. Які види валютної політики держави ви знаєте?
3. Розкрийте економічний зміст поняття "валютний демпінг".
4. Яка мета введення валютних обмежень, які форми валютних обмежень Ви знаєте?
5. Які особливості введення валютних захисних застережень?
6. Розкрийте основні напрями вдосконалення системи регулювання міжнародних фінансів.
7. На яких вимогах ґрунтується "Вашингтонська угода"?
8. Які характерні ознаки перехідних економік України, Росії, інших країн СНД?
9. На чому ґрунтується критика кредитної політики МВФ?
10. Які заходи треба вжити, щоб розв'язати проблему боргової кризи?

13. Визначальна роль валютного курсу в системі міжнародних фінансів

13.1. Економічні функції валютного курсу

Валютний курс як економічна категорія являє собою ціну грошової одиниці однієї країни, виражену в грошових одиницях інших країн. Він є об'єктивним економічним показником, який відображає тенденції внутрішнього економічного розвитку певної країни та стан і перспективи зовнішньоекономічних відносин. Якщо основні характеристики кожної валюти формуються у межах національних господарств, то їхнє кількісне співвідношення відбувається у зовнішньоекономічній сфері.

Курс національної валюти до іноземної визначається і встановлюється через валютне котирування.

Валютне котирування – це встановлення курсів іноземних валют відповідно до чинних законодавчих норм і практики, що склалася. Котирування валют здійснюють державні (національні) або найбільші комерційні банки. У більшості країн використовується *пряме котирування* іноземної валюти, коли за умовну одиницю приймається одиниця іноземної валюти і до неї прирівнюється певна кількість національних грошових одиниць або їхніх часток.

При *непрямому (зворотному) методі* валютного котирування, який традиційно використовується Великою Британією та деякими державами – колишніми її колоніями, за умовну одиницю береться одиниця національної валюти і до неї прирівнюється певна кількість одиниць (або часток) іноземної валюти.

При здійсненні міжнародних економічних зв'язків відбувається порівняння двох видів цін – внутрішніх і світових. Якщо внутрішні ціни формуються на основі різних національних вартостей, то світові – на базі інтернаціональної вартості. Товари окремих країн, які вступають у зовнішньоекономічний обіг, продаються за світовими цінами. У процесі міжнародного обміну співвідношення цін виступає як співвідношення національних грошових одиниць і їхньої купівельної спроможності.

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

Загалом до чинників, що впливають на валютний курс, можна віднести:

- *довгострокові (структурні)*, які формують основні вартісні характеристики грошових одиниць як основи товарного наповнення грошей – це продуктивність праці, довгострокові темпи зростання національного доходу, місце і роль країни у

світовій торгівлі й вивозі капіталу. Зазначені чинники формують довгочасні пропозиції обміну між грошовою масою і товарами та послугами, тобто реальну купівельну спроможність валюти певної країни. Сукупність цих чинників дає змогу розглядати валютний курс як синтезуючу економічну категорію, оскільки в ній висвітлюються майже всі найважливіші підсумкові показники функціонування господарського комплексу країни;

- *середньострокові* – стан платіжного балансу країни, відносний рівень відсоткових ставок, різниця в темпах зростання цін;

- *короткострокові* чинники складають в основному психологічні моменти, які безпосередньо впливають на валютні курси, – це насамперед компетентна думка провідних банкірів, валютних дилерів, керуючих валютними відділами транснаціональних корпорацій про найближчі перспективи ймовірної зміни валютних курсів. Саме відповідно до цих прогнозних оцінок приймаються практичні рішення про перекази авуарів з одних валют в інші. Такий же короткочасний вплив на валютні курси справляють і валютні інтервенції.

Валютний курс має сильний вплив на міжнародні економічні відносини. З його допомогою вдається порівняти витрати виробництва підприємств із цінами світового ринку. Валютний курс впливає на конкурентоспроможність компаній, на співвідношення експортно-імпортних цін і т. ін.

Так, зниження курсу національної валюти вигідне експортерам, бо дає їм змогу постачати товари на зовнішній ринок за цінами, нижчими середньосвітових, але водночас здорожує імпорт. Це призводить до зростання цін у країні, зниження обсягів ввозу товарів та спаду рівня споживання. За цих умов загострюється проблема зовнішньої заборгованості.

І навпаки, при підвищенні курсу національної валюти знижується ефективність експорту, падає конкурентоспроможність внутрішніх цін; що стосується імпорту, то він збільшується, зростає приплив у країну капіталів з-за кордону.

Зміна курсу валют безпосередньо впливає на перерозподіл між окремими державами тієї частки їхнього сукупного суспільного продукту, яка реалізується на зовнішніх ринках.

13.2. Методика визначення валютних курсів. Фіксований та плаваючий валютні курси

Є декілька методів визначення валютних курсів. Традиційним вважається метод визначення валютних курсів на основі зіставлення ринкових цін на золото. Визначається ринкова ціна, наприклад, однієї унції золота в певній валюті, паралельно визначаються ринкові ціни унції золота в інших валютах. На основі зіставлення визначається валютний курс грошової одиниці даної країни, що береться за умовну одиницю. Наприклад, на певну дату на Нью-Йоркській біржі ціна унції золота дорівнювала 400 дол. США (береться за умовну одиницю), 600 марок ФРН, 2000 французьких франків, 700 фунтів стерлінгів (Велика Британія), 50 000 єн. Якщо необхідно визначити курс долара, то одержимо: 1 дол. = 1,5 (600/400) марки; 5,0 (2000/400) франка; 1,75 (700/400) фунта стерлінгів; 125 (50 000/400) єн.

До речі, міжнародні статистичні видання регулярно друкують ціни на золото, виражені у відповідних валютах, що дає можливість їх зіставляти аби більш-менш точно виразити валютні курси.

Найбільш поширеним і простим методом визначення валютних курсів є метод зіставлення рівня цін стандартного набору товарів та послуг (так званого споживчого кошика). При цьому методі, як і при попередньому, спочатку визначають ціну споживчого кошика в різних національних валютних одиницях, а потім ці ціни зіставляють з цінами, вираженими у валюті, курс якої необхідно визначити (береться за умовну одиницю).

Поряд із ціновим методом існує метод визначення валютного курсу на основі співвідношення ефективних виробничих витрат у країнах, що зіставляються: заробітна плата, норма позикового відсотка, рента і показник продуктивності праці. Техніка визначення валютного курсу грошової одиниці певної країни така сама, як і при попередніх методах, однак цей метод, на наш погляд, найбільш точний, оскільки враховує деякі довгострокові та середньострокові чинники, які впливають на валютний курс. Тобто метод зіставлення ефективних виробничих витрат характеризується відносною стабільністю, оскільки у свою чергу базується на досить стабільних виробничих показниках, відображає глибинні й найважливіші економічні процеси в країнах, що зіставляються.

Виходячи з викладеного можна зробити висновок, що валютний курс виконує ряд важливих економічних функцій. Він є засобом:

- інтернаціоналізації грошових відносин;

- зіставлення національних цінових структур і результатів виробництва;

- зіставлення національної та інтернаціональної вартості;

- перерозподілу національного продукту між країнами.

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

Фіксовані валютні курси передбачають наявність твердих зареєстрованих паритетів, які лежать в основі валютних курсів і підтримуються державними валютними органами. Є два види фіксованих валютних курсів:

- реально фіксовані курси, що спираються на золотий паритет і допускають відхилення валютного курсу від золотого паритету в межах "золотих точок" (що можливо лише при золотомонетному стандарті);

- договірні фіксовані курси, що спираються на погоджений еталон – офіційну ціну золота, на поєднання золота та певних валют чи на одну або декілька валют. За узгодженим еталоном визначаються валютний паритет і гранично допустимі амплітуди відхилень валютного курсу від валютного паритету.

Договірні фіксовані валютні курси ще називаються "зв'язаними" курсами і у свою чергу поділяються:

- на ординарні валютні курси, прив'язані до СДР. Це курси валют Лівії, М'янми, Руанди, Сейшельських островів (всього 4 країни);

- ординарні валютні курси, прив'язані до долара США. Це курси валют Аргентини, Сирії, Іраку, Панами, Венесуели, Нігерії, Оману, Литви, Туркменистану, Гаїті, Гондурасу, Анголи, Ямайки та ін. (загалом 23 країни);

- ординарні валютні курси, прив'язані до французького франка. Це колишні колонії Франції та країни – члени Західноафриканського економічного співтовариства та Центральноеафриканського союзу, що входять у зону франка (всього 14 країн);

- ординарні курси, прив'язані до інших валют: до німецької марки прив'язаний курс валюти Естонії; до ранда ПАР – курси

валют Намібії, Лесото, Свазіленду; до російського рубля – курс валюти Таджикистану (всього 7 країн);

- кошикові курси, прив'язані до штучно побудованих комбінацій валют основних торговельних партнерів. Це валюти Австрії, Алжиру, Фінляндії, Кіпру, Швеції, Ісландії, Угорщини та ін.;

- валютні курси, що базуються на системі змінного паритету, коли держава встановлює твердий валютний курс щодо базової валюти, але зв'язок між динамікою курсів не автоматичний, а вираховується за спеціальною формулою, яка враховує різницю в темпах зростання цін. Це валюти Бразилії, Чилі, Колумбії, Мадагаскару, Португалії.

Введення множинності гнучких валютних курсів об'єктивно відображає посилення впливу ринкових сил на формування валютних курсів у сучасній системі міжнародних валютних відносин. Однак це зовсім не означає повної відмови держави від впливу на формування валютних курсів. Відбувається перехід до відповідно більш еластичних методів державного регулювання.

13.3. Конвертованість валют

Досягнення і підтримка країною конвертованості своєї національної валюти – це досить складна економічна проблема, пов'язана з глибокими якісними змінами як у самій економіці країни, так і в її економічних відносинах із зовнішнім світом. Саме тому введення режиму конвертованості національної валюти потребує від країни серйозної підготовки і створення цілого комплексу економічних передумов.

Так, обов'язковою передумовою конвертованості національної валюти є наявність у країні, яка хоче її запровадити, певних економічних і правових умов для прояву господарської самостійності власника грошей. Іншою обов'язковою умовою є наявність ринкового господарства, за якого всі учасники економічного обміну діють самостійно на свій страх і ризик. При цьому ринкове господарство має бути достатньо збалансованим, конкурентоспроможним і відкритим, з незначними торговельними валютно-фінансовими обмеженнями або взагалі без них.

Все це можливе при переході економіки країни до альтернативного вибору між внутрішнім і зовнішнім ринками, коли внутрішня економіка стає органічною частиною світової, а світова економіка – природним продовженням внутрішньої.

Конвертованість як економічну категорію можна визначити як такий стан і характер економічної й валютно-фінансової системи, за якого для власників засобів у національній валюті забезпечується свобода здійснення тих чи інших операцій як у даній країні, так і за кордоном.

За класифікацією форм конвертованості (оборотності) за видами та суб'єктами зовнішньоекономічних операцій розрізняють валюти вільно конвертовані, частково конвертовані і неконвертовані.

Вільно конвертованими валютами (ВКВ) є валюти країн, де немає ніяких обмежень як на поточні комерційні операції, так і на операції, пов'язані з рухом капіталів, а також на всі категорії вітчизняних (резидентів) й іноземних (нерезидентів) юридичних і фізичних осіб – власників цієї валюти. Валюти цих країн можуть обмінюватися на будь-яку іноземну валюту (долар США, німецька марка, швейцарський франк, канадський долар тощо).

Вільна конвертованість більшості національних валют країн світу на золото існувала до Першої світової війни. У роки світової економічної кризи 1929-1933 рр. золотий стандарт було відмінено, конвертованість національних валют на золото в більшості розвинених країн практично перестала існувати. Лише долари США, які належали центральним банкам та іншим офіційним органам зарубіжних країн, до серпня 1971 р. могли обмінюватися державною скарбницею США на золото. Після серпня 1971 р., у зв'язку з кризою валютно-фінансової системи та знеціненням долара, було припинено конвертованість долара на золото.

Частково конвертовані валюти (ЧКВ) – це валюти тих країн, які відмінили валютні обмеження не на всі валютні операції або тільки для нерезидентів. До них належать валюти більшості захід-оєвропейських країн.

Неконвертованими валютами (НКВ) є валюти, що повністю зберегли валютні обмеження на всі валютні операції як для резидентів, так і нерезидентів. Це, як правило, валюти залежних і економічно слабо розвинених країн, які здебільшого прикріплені до валют колишніх метрополій.

Запитання для самоконтролю

1. Що таке валютне котирування, назвіть його види.
2. Які чинники впливають на валютний курс?

3. Як впливає зміна курсу валют на економічні показники країни?
4. У чому полягає сутність методики визначення валютних курсів.
5. У чому різниця між фіксованим та плаваючим валютним курсом?
6. Які є види фіксованих валютних курсів? Охарактеризуйте їх.
7. Які функції виконує валютний курс?
8. На які види поділяються договірні фіксовані валютні курси?
9. Дайте визначення терміну "конвертованість".
10. Розкрийте поняття "вільно конвертовані валюти" (ВКВ).
11. Яка різниця між неконвертованими та частково конвертованими валютами?

14. Платіжний баланс як підсумковий показник світогосподарських зв'язків країни

14.1. Економічний зміст платіжного балансу

Зовнішньоекономічна діяльність кожної країни призводить до виникнення двох зустрічних потоків іноземної валюти: вхідного (наприклад виручка від експорту продукції) та вихідного (наприклад оплата імпорту). Інтегральним показником цих потоків можуть служити *баланси міжнародних розрахунків* як співвідношення грошових вимог і зобов'язань, надходжень і платежів однієї країни щодо інших.

Існує кілька видів балансів міжнародних розрахунків: розрахунковий баланс, баланс міжнародної заборгованості й платіжний баланс.

Розрахунковий баланс використовується для виявлення країн-нетто-кредиторів і нетто-боржників. Він характеризує співвідношення всіх заборгованостей певної країни з боку іноземних партнерів на певну дату і зобов'язань щодо них цієї країни незалежно від строків надходження платежів.

Баланс міжнародної заборгованості (його ще називають балансом міжнародних інвестицій) не враховує поточної заборгованості (наприклад заборгованості України за одержану в

цьому році російську нафту), а показує лише співвідношення між закордонними активами і золотовалютними резервами країни, з одного боку, і зобов'язаннями перед іноземними вкладниками, з другого.

Платіжний баланс є найбільш поширеним балансом міжнародних розрахунків, який показує співвідношення платежів за кордон і надходжень з-за кордону за певний період часу (рік, квартал, місяць). При побудові платіжного балансу враховується той факт, що всі зовнішньоекономічні операції можна поділити на кредитні (які приносять іноземну валюту) і дебетні (пов'язані з її витратами). Тому в балансі перші йдуть зі знаком "+", а другі – зі знаком "-". Так, експорт товарів і запозичення, одержані країною, – це кредитні операції, а імпорт і кредитування інших країн – дебетні.

Багатогранний комплекс міжнародних відносин країни відображається в балансовому рахунку її міжнародних операцій, які за традицією носять назву платіжного балансу.

Платіжний баланс – це балансовий рахунок міжнародних операцій як вартісне вираження всього комплексу світогосподарських зв'язків країни у формі співвідношення надходжень і платежів.

Іншими словами, це кількісне і якісне вартісне відображення масштабів, структури і характеру зовнішньоекономічних операцій країни, її участі у світовому господарстві.

За економічним змістом розрізняють платіжний баланс на певну дату і за певний період.

Платіжний баланс на певну дату існує у вигляді співвідношення платежів і надходжень, які з дня на день постійно змінюються. *Платіжний баланс за певний період* (місяць, квартал, рік) складається на основі статистичних показників про здійснені за цей період зовнішньоекономічні дії і дає змогу аналізувати зміни в міжнародних економічних зв'язках країни, масштабах і характері її участі у світовому господарстві.

З бухгалтерської точки зору платіжний баланс завжди перебуває в рівновазі. Але за підсумками його основних розділів може бути або *активне сальдо*, якщо надходження перевищують платежі, або *пасивне*, коли платежі перевищують надходження.

Тому платіжний баланс – це не тільки рахунок міжнародних операцій країни, дві сторони якого урівноважують одна одну, а й певний стан цих операцій, що включає якісні й структурні характеристики основних його елементів.

14.2. Структура платіжного балансу

Платіжний баланс складається з таких розділів:

- торговельний баланс, тобто співвідношення між вивезенням та ввезенням товарів;
- баланс послуг і некомерційних платежів (баланс "невидимих" операцій);
- баланс руху капіталів та кредитів.

Торговельний баланс. Зовнішня торгівля історично виступає висхідною формою міжнародних економічних відносин, які пов'язують національні економіки зі світовим господарством. *Торговельний баланс* – це співвідношення вартості експорту й імпорту. Оскільки значна частина зовнішньої торгівлі здійснюється в кредит, є розбіжності між показниками торгівлі, платежів та надходжень, що фактично здійснені за відповідний період.

Країнам, які відстають від лідерів за рівнем економічного розвитку, активний торговельний баланс необхідний як джерело валютних засобів для оплати міжнародних зобов'язань за іншими статтями платіжного балансу.

Пасивний торговельний баланс вважається небажаним і зазвичай оцінюється як ознака слабкості світогосподарських позицій країни. Це характерно для країн, що розвиваються, та більшості постсоціалістичних країн, де гостро відчувається нестача валютних надходжень.

Баланс послуг і некомерційних платежів. Він включає платежі й надходження з транспортних перевезень, страхування, електронного, телекосмічного та інших видів зв'язку, міжнародного туризму, обміну науково-технічним і виробничим досвідом, експортних послуг, утримання дипломатичних, торговельних та інших представництв за кордоном, передачі інформації, культурних та наукових обмінів, різних комісійних зборів, реклами, організації виставок, ярмарок і т. ін.

Баланс руху капіталів і кредитів виражає співвідношення вивозу і ввозу державних і приватних капіталів, наданих і одержаних міжнародних кредитів.

За економічним змістом ці операції поділяються на дві категорії:

- міжнародний рух підприємницького капіталу;
- міжнародний рух позикового капіталу.

Підприємницький капітал включає *прямі закордонні* (придбання і будівництво підприємств за кордоном) і *портфельні* (купівля цінних паперів закордонних компаній) *інвестиції*.

Міжнародний рух позикового капіталу класифікується за ознаками терміновості. Розрізняють довго-, середньо- і короткострокові операції.

Довго- і середньострокові операції включають державні й приватні запозичення і кредити, які надаються на термін понад один рік. Одержувачами державних запозичень і кредитів виступають переважно країни, що розвиваються, й ті, які відстають від світових лідерів (постсоціалістичні країни), тоді як розвинуті країни виступають головними кредиторами. До приватних довгострокових запозичень і кредитів вдаються нарівні з країнами, що розвиваються, та постсоціалістичними країнами також корпорації розвинутих країн, активно використовуючи залучення ресурсів зі світового ринку у формі випуску довгострокових цінних паперів або банківського кредиту.

Короткострокові операції включають міжнародні кредити терміном до одного року; поточні рахунки національних банків у закордонних банках (авуари); переміщення грошового капіталу між банками. За останні десятиліття міжбанківські короткострокові операції на світовому грошовому ринку набули значного поширення. Якщо в 60-70-ті рр. переважало стихійне переміщення "гарячих" грошей, що посилювало інфляцію і призвело до кризи Бреттон-Вудської валютної системи, то з 80-х рр. основний потік короткострокових грошових капіталів спрямовується у США, завдяки високим відсотковим ставкам і курсу долара. Так, з початку 80-х рр. щорічний приплив цих капіталів сягав 100-150 млрд дол. США (на початку 90-х рр. він зменшився до 70 млрд дол.).

Помилки і пропуски. Незважаючи на постійне вдосконалення методики обробки статистичних показників платіжного балансу, похибки все ж залишаються досить значними. Саме тому виділяється спеціальна стаття "Помилки і пропуски", до якої включаються дані як статистичних помилок, так і неврахованих операцій.

Фахівці, які займаються розрахунками платіжного балансу, зазначають, що найважче піддається обліку рух короткострокового грошового капіталу, особливо в періоди кризових потрясінь.

Внаслідок цього стаття "Помилки і пропуски" розташована

безпосередньо за розділом платіжного балансу, де фіксується рух капіталів і кредитів. Показники статті "Помилки і пропуски" різко зростають у кризових ситуаціях.

Операції з ліквідними валютними активами. Заключна стаття платіжного балансу відображає операції з ліквідними валютними активами, в яких беруть участь державні валютні органи й у результаті яких відбуваються зміни як величини, так і складу центральних офіційних золотовалютних резервів.

Прийнята МВФ система класифікації статей платіжного балансу використовується країнами-членами фонду як основа національних методів класифікації. Однак платіжні баланси промислово розвинутих країн і країн, що розвиваються, суттєво відрізняються як за методикою складання, так і за змістом. Схеми платіжних балансів, прийнятих сьогодні МВФ і ОЕСР, враховують спільні риси, притаманні всім розвинутим країнам, і водночас дають можливість кожній країні вносити свої, властиві їй корективи. Як правило, такі особливості пов'язані з методами виміру сальдо платіжного балансу та його покриття.

Україна, після вступу до МВФ, регулярно публікує свій платіжний баланс.

14.3. Чинники, які впливають на стан платіжного балансу

Платіжний баланс прямо і зворотно пов'язаний з процесом відтворення.

З одного боку, він формується під безпосереднім впливом процесу відтворення, з іншого, – впливає на останній через курсові співвідношення валют, золотовалютні резерви, валютний стан, зовнішню заборгованість.

На стан платіжного балансу впливають такі чинники:

1. Нерівномірність економічного і політичного розвитку країн, міжнародна конкуренція;
2. Циклічні коливання економіки;
3. Зростання закордонних державних витрат, пов'язаних з милітаризацією економіки і військовими витратами;
4. Посилення міжнародної фінансової взаємозалежності;
5. Зміни в міжнародній торгівлі;
6. Вплив валютно-фінансових чинників;
7. Негативний вплив інфляції;
8. Торговельно-політична дискримінація певних країн;
9. Надзвичайні обставини.

Провідні країни вживають заходів щодо забезпечення стабільності ринкових курсів своїх валют шляхом узгодженого міждержавного впливу на діяльність валютних ринків, посилення впливу офіційних органів на курси з метою обмеження меж їх коливання. Для цього центральні банки проводять спільні валютні інтервенції.

Постійно посилюється тенденція до погодження у проведенні внутрішньої макроекономічної політики західними країнами. За допомогою міжнародної координації цієї політики управління платіжними балансами почало розглядатись як альтернатива плаваючим валютним курсам.

Запитання для самоконтролю

1. У чому полягає економічний зміст платіжного балансу?
2. З якою метою використовується розрахунковий баланс?
3. Що ви розумієте під балансом міжнародної заборгованості?
4. Розкрийте поняття платіжного балансу.
5. З яких розділів складається платіжний баланс?
6. Розкрийте поняття торговельного балансу.
7. З якою метою країнам, які відстають від лідерів за рівнем економічного розвитку, необхідний активний торговельний баланс?
8. За якими ознаками розрізняють міжнародний рух позикового капіталу?
9. Охарактеризуйте операції з ліквідними валютними активами?
10. Які чинники впливають на стан платіжного балансу?

1. Короткостроковий ринок, на якому фінансові посередники (банки) зводять між собою кредиторів і позичальників, – це ринок:

- а) міжнародний;
- б) фінансовий;
- в) міжнародний грошовий;
- г) грошовий.

2. Дії, спрямовані на вирішення певного завдання з організації та управління грошовими відносинами, що виникають під час формування та використання відповідних коштів, – це операції:

- а) фінансові;
- б) економічні;
- в) грошові;
- г) кредитні.

3. Різноманітні фінансові активи, до яких належать національні гроші, іноземна валюта, цінні папери, дорогоцінні метали, нерухомість, охоплюють:

- а) суб'єкти економічних операцій;
- б) суб'єкти фінансових операцій;
- в) об'єкти фінансових операцій;
- г) об'єкти господарських операцій.

4. Virізняють такі види фінансових операцій:

- а) операції з переказу грошей;
- б) інвестиційні операції;
- в) спекулятивні операції та операції з капіталом;
- г) операції з переказу грошей, інвестиційні операції, спекулятивні операції та операції з капіталом.

5. Яка функція міжнародних фінансів базується на тому, що міжнародні фінанси відображають рух суспільного продукту в грошовій, тобто універсальній (зіставляваній), формі (це дає можливість здійснювати у будь-який час, на будь-якому етапі облік та аналіз руху світового суспільного продукту в грошовій формі):

- а) інформаційна;
- б) організаційна;

- в) контрольна;
- г) аналітична?

6. Міжнародна фінансова політика держави має базуватися на:

- а) аналітичних даних фахівців у цій галузі;
- б) вимогах поточного і стратегічного соціально-економічного розвитку країни;
- в) наукових концепціях у галузі міжнародних фінансів;
- г) наукових концепціях у цій галузі, аналізі попередньої практики та вимог поточного і стратегічного соціально-економічного розвитку як окремої країни, так і всього світу.

7. Сукупність заходів і рекомендацій держави у галузі міжнародних фінансів – це:

- а) фінансова функція держави;
- б) державна політика;
- в) міжнародна фінансова політика;
- г) функція держави.

8. Що таке знецінення курсу національної валюти у формі зниження її курсу (ціни) відносно іноземних валют міжнародних розрахункових грошових одиниць (раніше – золота):

- а) ревальвація;
- б) валютна інтервенція;
- в) девальвація;
- г) політика валютних обмежень?

9. Що відображає можливість обміну (конверсії) валюти однієї країни на валюти інших країн за діючим валютним курсом:

- а) конвертованість валют;
- б) валютні обмеження;
- в) оборотність валют;
- г) правильні відповіді “а” і “в”?

10. Яка політика держави може бути пов’язана з наданням кредитів національним імпортерам та експортерам; наданням кредитів іноземним позичальникам; одержанням кредитів від інших держав, міжнародних організацій та

зарубіжних комерційних банків; наданням гарантій за отриманими кредитами:

- а) фінансова;
- б) міжнародна;
- в) кредитна;
- г) валютна.

11. Валютний ринок – це:

- а) підсистема валютних відносин у процесі операцій купівлі – продажу іноземних валют;
- б) інституціональний механізм, що забезпечує функціонування валютних ринкових механізмів;
- в) глобальна система акумулювання вільних фінансових ресурсів та їх надання позичальникам із різних країн приватними позикодавцями на принципах ринкової конкуренції;
- г) автономний і незалежний оптовий ринок, де оперують, як правило, великими сумами.

12. Основні суб'єкти валютного ринку:

- а) валютні біржі;
- б) юридичні та фізичні особи, зайняті у різноманітних сферах ЗЕД;
- в) великі транснаціональні банки, що мають розгалужену мережу філій і широко використовують в операціях сучасні засоби зв'язку, комп'ютерні технології;
- г) валютні відділи товарних та фондових бірж.

13. Найбільші регіональні валютні ринки:

- а) Канадський, Європейський, Азіатський;
- б) Європейський, Азіатський, Американський;
- в) Азіатський, Американський, Африканський;
- г) Африканський, Азіатський, Західноєвропейський.

14. Найбільшим у світі центром торгівлі валютою як з погляду обсягу обороту, так і кількості валют є :

- а) Лондон;
- б) Новий Орлеан;
- в) Токіо;
- г) Нью – Йорк.

15. Ринок євровалют є специфічним міжнародним ринком валют країн:

- а) Східної Європи;

- б) Західної Європи;
- в) Азії;
- г) Північної Америки.

16. Назвіть у яких країнах найбільші світові ринки золота:

- а) Західної Європи, Америки, Азії, Африки;
- б) Східної Європи, Америки, Азії, Африки;
- в) Східної Європи, Північної Америки, Азії, Африки;
- г) Західної Європи, Північної Америки, Азії, Африки.

17. Залежно від режиму, який надає держава, ринки золота поділяють на:

- а) світові і внутрішні вільні; місцеві контрольовані і чорні;
- б) світові і місцеві контрольовані; сірі, чорні;
- в) світові і внутрішні вільні; місцеві неконтрольовані і чорні;
- г) світові і внутрішні вільні; місцеві контрольовані.

18. Максимальна кількість золотих резервів – 77 % від загального світового запасу припадає на:

- а) нові індустріальні країни;
- б) країни, що розвиваються;
- в) промислово розвинуті країни;
- г) країни з перехідною економікою.

19. Коли Україна стала країною-учасником системи СВІФТ:

- а) у березні 1993 р.;
- б) у березні 1991 р.;
- в) у лютому 1993 р.;
- г) у березні 1995 р.

20. Оберіть правильне визначення строкової угоди:

а) конверсійні угоди з поставкою обумовленої суми іноземної валюти у визначений строк після укладання угоди за курсом, зафіксованим на момент її укладання;

б) конверсійна форвардна операція з обумовленням нефіксованої дати поставки валюти;

в) єдинична конверсійна форвардна операція з обумовленням наявності визначеної дати валютування;

г) комбінація двох протилежних конверсійних операцій.

21. Конверсійна форвардна операція з умовою нефіксованої дати поставки – це:

- а) угода опціон;
- б) угода своп;
- в) угода аутрайт.

22. Одиначна конверсійна форвардна операція з визначеною датою валютування – це:

- а) угода аутрайт;
- б) угода опціон;
- в) угода своп.

23. Чи є різниця між чистим валютним опціоном та форвардним валютним опціоном:

- а) так;
- б) ні?

24. Чи правильне твердження: “Передача зобов’язань за форвардним валютним контрактом іншим особам здійснюється продавцем лише за умови згоди покупця у будь-який час до закінчення строку дії (ліквідації) цього контракту”:

- а) так;
- б) ні?

25. Тримісячний форвардний фіксований контракт з датою укладення 5 серпня необхідно виконати:

- а) 5 листопада;
- б) 5 жовтня;
- в) 1 листопада;
- г) 7 листопада.

26. Пряма дата валютування форвардних контрактів – це:

- а) 1 місяць;
- б) 6 місяців;
- в) 2 місяці;
- г) 1 день;
- д) 1 тиждень;
- е) 2 тижні.

27. Коротка дата валютування форвардних контрактів – це:

- а) 6 днів;

- б) 10 днів;
- в) 2 тижні;
- г) 28 днів.

28. Якщо поточний курс більший за опціонний, то такий опціон називається:

- а) “при грошах”;
- б) “у грошах”;
- в) “без грошей”.

29. Якщо поточний курс менший за опціонний, то такий опціон називається:

- а) “при грошах”;
- б) “у грошах”;
- в) “без грошей”.

30. Внутрішня вартість опціону – це:

- а) ціна опціону;
- б) нижня межа премії опціону;
- в) дохід від реалізації опціону;
- г) ціна очікування;
- д) різниця між поточним та опціонним курсами.

31. Зовнішня вартість опціону – це:

- а) ціна опціону;
- б) нижня межа премії опціону;
- в) дохід від реалізації опціону;
- г) ціна очікування;
- д) різниця між поточним та опціонним курсами;
- е) тимчасова вартість опціону.

32. Останнім днем торгів за ф'ючерсним контрактом вважають:

- а) день поставки;
- б) останній торговий день біржі перед днем поставка;
- в) дата поставки валюти;
- г) дата завершення операції.

33. Чи правильне твердження: “Право продавати певну суму валюти за фіксованим курсом у встановлену дату виконання визначає опціон “стелаж”:

- а) так;
- б) ні?

34. Ціна, за якою можна купити чи продати об'єкт опціонної угоди, – це:

- а) опціонний курс;
- б) премія;
- в) ціна страйк;
- г) ціна опціонної угоди.

35. Премія – це:

- а) ціна страйк;
- б) ціна опціонної угоди;
- в) опціонний курс;
- г) середня банківська відсоткова ставка.

36. Опціонний курс – це:

- а) ціна страйк;
- б) ціна опціонної угоди;
- в) середня банківська відсоткова ставка;
- г) валютний курс спот.

37. Назвіть чинники, що впливають на ціну опціону:

- а) опціонний курс;
- б) мінливість ринку;
- в) валютний курс спот;
- г) тривалість періоду до експірації;
- д) середня банківська валютна ставка;
- е) співвідношення попиту та пропозиції.

38. Якщо поточний курс дорівнює опціонному, то який опціон називається:

- а) опціон “при грошах”;
- б) опціон “у грошах”;
- в) опціон “без грошей”.

39. Чи правильне твердження: “Форвардний курс – це сума поточного курсу спот та форвардних пунктів”:

- а) так;
- б) ні;
- в) не завжди?

40. Рух позикового капіталу пов'язаний із наданням валютних і товарних активів одними суб'єктами світової системи господарства іншим на умовах платності, строковості, повернення, – це:

- а) міжнародні відносини;
- б) міжнародний кредит;
- в) довгостроковий кредит;
- г) міжнародні контракти.

41. Форма кредитування країн, що розвиваються, як передбачає спільне фінансування кількома кредитним установами великих, переважно інфраструктурних, проектів, – це:

- а) кредитне фінансування;
- б) проектне фінансування;
- в) міжнародний кредит;
- г) стратегічне фінансування.

42. Позика, що надається експортером однієї країни імпортеріві іншої країни у вигляді відстрочки платежу за поставлені товари або послуги, – це:

- а) довгостроковий кредит;
- б) фірмовий кредит;
- в) міжнародний кредит;
- г) лізинговий кредит.

43. Форма кредитування експорту і водночас забезпечення зобов'язань іноземного покупця, при якій імпортер має прийняти замовлення на поставку продукції, – це:

- а) довгостроковий кредит;
- б) фірмовий кредит;
- в) міжнародний кредит;
- г) авансовий платіж імпортера.

44. Який кредит надається на основі угоди між експортерами й імпортерами, згідно з якою експортер записує на рахунок покупця борг у розмірі вартості проданих та відвантажених товарів, а імпортер зобов'язується погасити кредит у визначений строк:

- а) довгостроковий кредит;
- б) фірмовий кредит;
- в) кредит за відкритим рахунком;

г) міжнародний кредит?

45. Об'єднання, що має багаторівневу ієрархічну структуру, очолює синдикат-організатор, на рівень нижче від нього перебувають співорганізатори, які керують діяльністю лід-менеджерів, менеджерів та інших учасників об'єднання, – це:

- а) картель;
- б) синдикат;
- в) трест;
- г) міжнародне фінансове об'єднання.

46. Кошти ,які залучаються державами для вирішення окремого завдання – реструктуризації певної галузі економіки, скорочення дефіциту платіжного балансу, побудови нових об'єктів інфраструктури, – це:

- а) цільові позики;
- б) довгострокові позики;
- в) кредит;
- г) фірмовий кредит.

47. Невиконання боржником своїх зобов'язань за всіма інструментами боргового фінансування або за кількома інструментами , строк сплати за якими настав, – це:

- а) повний дефолт;
- б) частковий дефолт;
- в) крос-дефолт;
- г) технічний дефолт.

48. Автоматичне невиконання зобов'язань за борговим інструментом, що виникає через невиконання зобов'язання за іншим, – це:

- а) повний дефолт;
- б) частковий дефолт;
- в) крос-дефолт;
- г) технічний дефолт.

49. Невиконання боржником зобов'язання щодо сплати відсотків або основної суми боргу, коли кредитори сподіваються на виконання зобов'язань боржником із за пізненням, – це:

- а) повний дефолт;

- б) частковий дефолт;
- в) крос-дефолт;
- г) технічний дефолт.

50. Яке походження має термін “валюта”:

- а) німецьке;
- б) французьке;
- в) англійське;
- г) давньослов'янське.

51. Грошова одиниця євро належить до:

- а) іноземної валюти;
- б) регіональної валюти;
- в) національної валюти;
- г) міжнародної валюти.

52. Яке поняття визначається як сукупність валютно-грошових і розрахунково-кредитних зв'язків у світогосподарській сфері, які виникають у процесі взаємного обміну результатами діяльності національних господарств:

- а) світова валютна система;
- б) міжнародні валютні відносини;
- в) національна валютна система.

53. До конструктивних елементів світової валютної системи не належать:

- а) конвертованість валюти;
- б) валютні ринки;
- в) валютний курс;
- г) світовий грошовий товар.

54. Мінова вартість національних грошей однієї країни, виражена в грошових одиницях іншої країни, називається:

- а) валютний паритет;
- б) ліквідність;
- в) валютний курс;
- г) авуар.

55. Який ринок виник на основі транснаціоналізації спеціальних рахунків приватних банків провідних країн світу:

- а) кредитний ринок;
- б) ринок національних паперів;

- в) ринок капіталів;
- г) євровалютний ринок.

56. Конвертованість валют означає:

- а) облік усіх надходжень із-за кордону та платежів за визначений період;
- б) політика вільної торгівлі;
- в) спроможність валюти певної країни вільно обмінюватись на валюти інших країн.

57. До частково конвертованої валюти відносять:

- а) валюти, що повністю зберегли валютні обмеження на певні валютні операції;
- б) валюти тих країн, де існують валютні обмеження на певні валютні операції;
- в) валюти країн, де не існує ніяких обмежень на поточні комерційні операції і на операції, пов'язані з рухом капіталу.

58. Валютний курс як економічна категорія являє собою:

- а) ціну грошової одиниці однієї країни, виражену в грошових одиницях інших країн;
- б) співвідношення між ціною національної та іноземної валют;
- в) немає правильної відповіді.

59. Валютне котирування – це:

- а) встановлення курсів національних валют відповідно до іноземних законодавчих норм і практики;
- б) встановлення курсів іноземних валют відповідно до діючих законодавчих норм і практики;
- в) валюта, що котирується;
- г) немає правильної відповіді.

60. Маржею називають:

- а) прибуток, який визначається як різниця між ціною продавця та ціною резидента;
- б) прибуток, який визначається як сума між ціною продавця та ціною покупця;
- в) прибуток, який визначається як різниця між ціною продавця і ціною покупця.

61. Курс валюти залежить від:

- а) рівня цін як основи визначення валютного паритету;
- б) від стану платіжного балансу країни;
- в) міграції капіталів;
- г) ВВП на душу населення;
- д) немає правильної відповіді.

62. До середньострокових чинників, що впливають на валютний курс, відносять:

- а) різницю в темпах зростання цін; відносний рівень відсоткових ставок;
- б) компетентну думку провідних банкірів, валютних дилерів;
- в) місце і роль країни у світовій торгівлі і вивозі капіталу, продуктивність праці.

63. Який із режимів плаваючих валютних курсів використовує Україна:

- а) незалежне плавання;
- б) кероване плавання;
- в) змішане плавання;
- г) спільне плавання.

64. Що було покладено в основу Бреттон-Вудської валютної системи:

- а) виведення золота з внутрішньої сутності грошово-валютних відносин;
- б) пристосування валют окремих країн до національних валютних систем таких країн, як США, Великобританія;
- в) впровадження системи золоторезервного стандарту;
- г) заміна золота на СДР.

65. Які права мали країни-члени Бреттон-Вудської угоди:

- а) продавати чи купувати золото;
- б) брати участь у аукціону з продажу золота;
- в) обмінювати резервні валюти за офіційною ціною золота;
- г) вільно вибирати режим курсу валют.

66. Коли була підписана Бреттон-Вудська угода:

- а) 1973 р.;
- б) 1976 р.;
- в) 1944 р.;
- г) 1978 р..

67. Яким чином Кінгстонська валютна система вплинула на американський долар:

- а) долар став резервною валютою всіх країн-учасниць;
- б) роль долара – обмежена;
- в) необхідно постійно підтримувати курс долара;
- г) ніяк не вплинув на долар.

68. Що було основою посилення конкурентної боротьби між США, Західною Європою та Японією:

- а) перехід від доларового до багатовалютного стандарту;
- б) встановлення золотовалютного стандарту;
- в) заміна золота на СДР;
- г) криза в США.

69. Яким чином продаж золотого резерву вплинув на треті країни:

- а) треті країни частково втрачають самостійність;
- б) треті країни займають лідируючі позиції;
- в) необхідно постійно підтримувати курс долара;
- г) ніяк не вплинув.

70. Яка із перелічених організацій бере участь у координації міжнародних валютних відносин:

- а) Африканський банк розвитку;
- б) Міжамериканська інвестиційна корпорація;
- в) МВФ.

71. Назвіть мету створення МВФ:

- а) емісія цінних паперів;
- б) сприяння міжнародному валютному співробітництву та стабілізації валют;
- в) вирішення проблем культури та освіти.

72. Організацією якого типу є МВФ:

- а) організація з обмеженою відповідальністю;
- б) закритим акціонерним товариством;
- в) акціонерним товариством.

73. Скільки країн входить до складу МВФ:

- а) 120;
- б) 181;

в) 151.

74. Через яку політику координуються міжнародні валютні відносини:

- а) політика траншів;
- б) механізми розширеного фінансування;
- в) політика втручання у внутрішню політику держав.

75. Головною функцією МБРР є:

- а) регулювання міжнародних суперечок;
- б) надання довгострокових кредитів;
- в) благодійність у вигляді фінансової допомоги.

76. Яка поточна відсоткова ставка позик МБРР:

- а) 7,6%;
- б) 6%;
- в) 5,6%.

77. На основі чого надаються позики МБРР державам:

- а) на основі бухгалтерського обліку;
- б) на основі експертних оцінок МВФ та попередніх оцінок ефективності проекту.

78. Які наднаціональні організації координують та регулюють міжнародну політику України:

- а) ЄС;
- б) Міжнародний поштовий союз;
- в) МВФ та МБРР.

79. Участь України в роботі МВФ:

- а) не входить до її складу;
- б) входить до її складу.

80. Зворотне котирування – це:

- а) вартість одиниці національної валюти, що виражається в іноземній валюті;
- б) курс, за яким банк-резидент купує іноземну валюту за національну;
- в) обмінний курс продажу чи купівлі, що використовується у валютних операціях.

81. Повне котирування – це:

а) курс продавця та покупця, за яким банк купує або **продає** іноземну валюту за національну;

б) курс, за яким банк-резидент купує іноземну валюту за національну;

в) курс, за яким банк продає валюту.

82. Курс спот – це:

а) обмінний курс продажу чи купівлі, що використовується для валютних операцій без будь-якої угоди про здійснення майбутньої купівлі (продажу);

б) курс, за яким банк-резидент купує іноземну валюту за національну;

в) співвідношення між двома валютами, яке визначено **через** їх курс до третьої валюти.

83. Крос-курс – це:

а) співвідношення між двома валютами, визначене через їх курс до третьої валюти;

б) різниця між курсами продавця та покупця;

в) курс, за яким банк продає валюту.

84. Перевищення вимог (активів) в іноземній валюті над зобов'язаннями (пасивами) – це:

а) довга валютна позиція;

б) відкрита валютна позиція;

в) коротка валютна позиція

85. Фіксинг – це:

а) процедура котирування;

б) різниця між курсами продавця та покупця;

в) залишки коштів в іноземних валютах;

г) надлишок надходжень.

86. Різниця між курсами продавця та покупця – це:

а) маржа;

б) фіксинг;

в) крос-курс;

г) курс-спот.

87. Пряме котирування – це:

а) вартість одиниці іноземної валюти, що виражається в національній валюті;

- б) вартість одиниці національної валюти, що виражається в певній кількості іноземної валюти;
- в) курс, за яким банк продає валюту.

88. Міжнародна валютно-фінансова система – це:

- а) система, яка функціонує самостійно або обслуговує міжнародний рух товарів та чинників виробництва;
- б) міжнародний рух чинників виробництва й товарів; сукупність інструментів;
- в) закріплена в міжнародних угодах форма організації валютно-фінансових відносин, які функціонують самостійно або обслуговують міжнародний рух товарів та чинників виробництва.

1. Амеліна, І.В. Міжнародні економічні відносини [Текст]: навч. посібник / І.В. Амеліна, Т.Л. Попова, С.В. Владимиров – К.: Центр учбової літератури, 2013. – 256 с.
2. Арбузов, С. Стан і перспективи розвитку грошово – кредитного ринку України [Електронний ресурс] / С. Арбузов, О. Щербакова. – Режим доступу: http://archive.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/vnbu/2012_6/2012_06_1.pdf
3. Бодрова, Н.Е. Валютний ринок: стан, проблеми, перспективи [Текст] / Н.Е. Бодрова // Економіка. – 2012. – № 1. – С. 102-114
4. **Бойцун, Н.Є.** Міжнародні фінанси [Текст]: навч. посібник / Н.Є. **Бойцун, Н.В. Стукало.** – 2-ге вид. – К.: ВД “Професіонал”, 2005. – 336 с.
5. **Боринець, С.Я.** Міжнародні валютно-фінансові відносини [Текст]: підручник / С.Я. **Боринець.** – 4-те вид., перероб. і доп. – К.: Знання, 2004. – 409 с.
6. Валютный рынок и валютное регулирование [Текст]: учеб. пособие / под ред. И.Н. Платоновой. – М.: БЕК, 1996. – С. 69-103.
7. **Вексельное** обращение: теория и практика [Текст] / под ред. А.Б. Авакова. – Харьков: Фолио, 2000. – 381 с.
8. **Гроші** та кредит [Текст]: підручник / за заг. ред. М.І. Савлука. – К.: КНЕУ, 2001. – 602 с.
9. **Дернберг, Р.Л.** Международное налогообложение [Текст]: пер. с англ. / Р.Л. **Дернберг** – М.: ЮНИТИ, 1997. – 375 с.
10. Сальваторе, Доминик. Международная экономика [Текст] / Д. Сальваторе; пер. с англ.; под ред. проф. Г.Н. Котова. – М.: Ин-т внеш. экон. связей и управления, 1998. – 714 с.
11. Дэниелс, Джон Д., Международный бизнес: внешняя среда и деловые операции [Текст] / Джон Д. Дэниелс, Ли Х. Радеба: пер. с англ. – 6-е изд. – М.: Дело, 1998. – С. 224-286.
12. Журавка, О.Ф. Сучасні тенденції розвитку валютного ринку України [Електронний ресурс] / О.Ф. Журавка. – Режим доступу: http://archive.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/pprbsu/2011_31/1_31_09.pdf.
13. Зовнішньоекономічна діяльність підприємства [Текст]: навч. посібник / за ред. О.В. Шкурупій. – К.: Центр учб. літ-ри, 2012. – 247с.
14. **Калина, А.В.** Рынок ценных бумаг (теория и практика) [Текст]: учеб. пособие / А.В. Калина, В.В. **Корнеев, А.А. Кощеев.**

– 2-е изд., перераб. и доп. – К.: МАУП, 1999. – 256 с.

15. Квоты и права голоса стран-членов МВФ, а также Совета управляющих МВФ [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx>.

16. **Килячков, А.А.** Рынок ценных бумаг и биржевое дело [Текст] / **А.А. Килячков, Л.А. Чалдаева.** – М.: Юристь, 2000. – 704 с.

17. **Киреев, А.П.** Международная экономика [Текст]: учеб. пособие для вузов: **В 2 ч. Ч. 2.** Международная макроэкономика: открытая экономика и макроэкономическое программирование / **А.П. Киреев.** – М.: Междунар. отношения, 2001. – 488 с.

18. **Колтынюк, Б.А.** Рынок ценных бумаг [Текст]: учебник / **Б.А. Колтынюк.** – СПб.: Изд-во Михайлова В.А., 2001. – 352 с.

19. **Кривошей, В.В.** Міжнародні фінанси [Текст]: методичні рекомендації для практичної та самостійної роботи студентів з дисципліни “Міжнародні фінанси” спеціальність 7.050104 “Фінанси” / **В.В. Кривошей;** Харк. держ. ун-т харчування та торгівлі. – Х.: ДОД ХДУХТ, 2005. – 50 с.

20. **Кругман, П.Р.** Международная экономика. Теория и политика [Текст]: учебник для вузов / **П.Р. Кругман, М. Обстфельд:** пер. с англ. под ред. **В.П. Колесова, М.В. Кулакова.** – М.: МГУ: ЮНИТИ, 1997. – С. 482-636.

21. **Линдерт, П.** Экономика мирохозяйственных связей [Текст] / **П. Линдерт:** пер. с англ.; общ. ред. и предисл. **О.В. Ивановой.** – М.: Прогресс, 1992. – С. 274-309, 324-365, 384-427.

22. **Энг, Максимо В.** Мировые финансы [Текст] / **Максимо В. Энг, Френсис А. Лис, Лоуренс Дж. Мауер:** пер с англ. – М.: ООО Изд.-консалт. комп. «ДеКА», 1998. – С. 20-52.

23. **Маслова, С.О.** Фінансовий ринок [Текст]: навч. посібник / **С.О. Маслова, О.А. Опалов** – К.: Каравела; Л.: Новий Світ, 2002. – 304 с.

24. **Международные** валютно-кредитные и финансовые отношения [Текст] / под ред. **Л.Н. Красавиной.** – 2-е изд., перераб. и доп. – М., 2000. – 456 с.

25. **Мендрул, О.Г.** Фондовый рынок: операції з цінними паперами [Текст]: навч. посібник / **О.Г. Мендрул, І.А. Павленко.** – 2-ге вид., доп. та перероб. – К.: КНЕУ, 2000. – 156 с.

26. **Мировая экономика** [Текст]: учебник / под ред. проф. **А.С. Булатова.** – М.: Юристь, 2000. – С. 222-227. – (серия «Ното faber»).

27. **Михайлов, Д.М.** Мировой финансовый рынок: тенденции и инструменты [Текст] / **Д.М. Михайлов.** – М., 2000. – 768 с.
28. Мишкін, М.С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків [Текст] / М.С. Мишкін, С. Фредерік: пер. з англ. С. Панчишин, А. Стасишин, Г. Стеблій. – К.: Основи, 1999. – С. 559-619.
29. Міжнародна економіка [Текст]: підручник / ред. А.О. Задоя, В.М. Тарсевич. – К.: ЦУЛ, 2012. – 416 с.
30. Козак, Ю.Г. Міжнародна макроекономіка [Текст]: навч. посібник / Ю.Г. Козак, Ю.М. Пахомов, Н.С. Логвінова та ін.; за ред. Ю.Г. Козака, Ю.М. Пахомова, Н.С. Логвінової. – 3-тє вид., перероб. та доповн. – К.: ЦУЛ, 2012. – 399 с.
31. Міжнародне приватне право. Загальна частина [Текст]: підручник / за ред. проф. А.С. Довгерта, проф. В.І. Кисіля. – К.: Правова єдність, 2012. – 374 с.
32. Філіпенко, А.С. **Міжнародні** валютно-кредитні відносини [Текст]: **підручник** / А.С. Філіпенко, В.І. Мазуренко, В.Д. Сікора та ін.; за ред. А.С. Філіпенка. – К.: Либідь, 1997. – 208 с.
33. Крушинський, В.Ю. Міжнародні відносини та світова політика [Текст] / Кер. авт. колективу В.Ю. Крушинський; за ред. В.А. Манжолі. – К.: ВПЦ «Київський університет», 2010. – 863 с.
34. Міжнародні стратегії економічного розвитку [Текст]: навч. посібник / за ред. Ю.Г. Козака, В.В. Ковалевського, І.Л. Ліганенко. – 2-ге вид., переробл. та доповн. – К.: ЦУЛ, 2009. – 356 с.
35. Д'яконова, І.І. Міжнародні фінанси [Текст]: навч. посібник / І.І. Д'яконова, М.І. Макаренко, Ф.О. Журавка та ін.; за ред. М.І. Макаренко та І.І. Д'яконової. – К.: Центр учбової літератури, 2013. – 548 с.
36. Князь, С.В. Міжнародні фінанси [Текст]: навч. посібник / С.В. Князь, Н.Г. Георгіаді, О.В. Князь [та ін.]. – Львів: Львів. політехніка, 2013. – 364 с.
37. Тарсевич, В.М. Економічна теорія. Міжнародна економіка [Текст]: підручник / В.М. Тарсевич. – К.: Знання, 2012. – 143 с.
38. Міжнародні фінанси [Текст]: кредитно-модульний курс: навч. посібник / за ред. Ю.Г. Козака, Н.С. Логвінової, М.І. Барановської. – 4-тє вид., перероб. та доп. – К.: Центр учбової літератури, 2011. – 286 с.
39. **Міжнародні** фінанси в питаннях та відповідях [Текст]: навч. посібник / за ред. Ю.Г. Козака. – К., 2003. – 294 с.

40.Рогач, О.І. **Міжнародні фінанси** [Текст]: підручник / О.І. Рогач, А.С. Філіпченко, Т.С. Шемет [та ін.]; за ред. О.І. Рогач. – К.: Либідь, 2003. – 784 с.

41.**Мозговий, О.М.** Фондовий ринок [Текст]: навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / **О.М. Мозговий** – К.: КНЕУ, 2001. – 96 с.

42.Мокій, А.І. Міжнародні організації [Текст]: навч. посібник / А.І. Мокій, Т.П. Яхно, І.К. Бабець. – К.: Центр учбової літератури, 2011. – 279 с.

43.Віднянський, С.В. Об'єднана Європа: від мрії до реальності [Текст]: історичні нариси про батьків-засновників Європейського Союзу / С.В. Віднянський, А.Ю. Мартинов. – 2-е вид., допов. і переробл. – К.: Києво-Могилянська академія, 2011. – 395с.

44.**Общая** теория денег и кредита [Текст]: учебник / под. ред. проф. Е.Ф. Жукова. – М.: Банки и биржи: ЮНИТИ, 1999. – 304 с.

45.**Основи** международных валютно-финансовых и кредитных отношений [Текст]: учебник / науч. ред. В.В. Круглов. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 432 с.

46.Рогач, О.І. Основи міжнародних фінансів [Текст]/ О.І. Рогач, Т.С. Шемет, С.А. Циганов [та ін.], за ред. О.І. Рогача. – К.: ВПЦ «Київський університет», 2008. – 496 с.

47.Основы международных валютно-финансовых и кредитных отношений [Текст]: учебник / Науч. ред. д-р экон. наук, проф. В.В. Круглов. – М.: ИНФРА-М, 2000. – С. 10-41.

48.Пebro, М. Международные экономические, валютные и финансовые отношения [Текст]: пер. с франц. / М. Пebro; общ. ред. Н.С. Бабинцевой. – М.: Прогресс: Универс, 1994. – 496 с.

49.**Пересада, О.А.** Кредитування міжнародними фінансово-кредитними установами українських підприємств [Текст]/ **О.А. Пересада.** – К.: Лібра, 2001. – 128 с.

50.Платіжний баланс, зовнішній борг, офіційні резервні активи, обмінний курс [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897.

51.**Податкова** система України [Текст]/ за ред. проф. В.М. Федосова. – К.: Либідь, 1994. – 435 с.

52.Рибаченко, К.В. Моделювання стану валютного ринку України [Електронний ресурс] / К.В. Рибаченко. – Режим доступу: <http://www.nbuv.gov.ua>.

53.**Рубцов, Б.Б.** Зарубежные фондовые рынки: инструменты, структура, механизм функционирования [Текст]/ **Б.Б. Рубцов.** –

М.: ИНФРА-М, 1996. – 304 с.

54. **Роуз, П.С.** Банковский менеджмент [Текст]/ П.С. Роуз. – М., 1995. – 768 с.

55. **Руденко, Л.В.** Міжнародні кредитно-розрахункові і валютні операції [Текст]: підручник / Л.В. Руденко – К.: ЦУЛ, 2003. – 666 с.

56. Румянцев, А.П. Міжнародна економіка [Текст]: підручник / А.П. Румянцев. – К.: Знання, 2009. – 541 с.

57. Пронь, С.В. Міжнародні відносини та зовнішня політика: системна історія 1914-2014 років [Текст]: навч. посібник / С.В. Пронь, Т.М. Пронь, В.Г. Ціватий. – Миколаїв, 2014. – 244 с.

58. Савельєв, С.В. Міжнародна економіка: теорія міжнародної торгівлі і фінансів [Текст]: підручник для магістрантів міжнар. економіки і держ. служби / С.В. Савельєв. – Т.: Економічна думка, 2001. – С. 371-373.

59. Козак, Ю.Г. Світова економіка [Текст]: навч. посібник / Ю.Г. Козак, В.В. Ковалевський, Н.С. Логвінова, А.А. Наумчик; за ред. Ю.Г. Козака, В.В. Ковалевського, Н.С. Логвіноваої. – К.: ЦНЛ, 2010. – 328 с.

60. Стан валютного ринку України в серпні 2012 р. (статистика) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=99779.

61. Суторміна, В.М. Держава – податки – бізнес [Текст]/ В.М. Суторміна, В.М. Федосов, В.І. Андрущенко. – К.: Либідь, 1992. – 325 с.

62. **Суторміна, В.М.** Фінансовий ринок [Текст]: навч.-метод. посібник для самоств. вивч. дисц. / **В.М. Суторміна, В.М. Радзієвська, Б.С. Стеценко.** – К.: КНЕУ, 2001. – 100 с.

63. Украина: Финансовое положение в Фонде по состоянию на 28 февраля 2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/fin/tad/exfin2.aspx?memberkey1=993&date1Key=2014-02-28>.

64. Украина: прогнозируемые выплаты в МВФ по состоянию на 28 февраля 2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imf.org/external/np/fin/tad/extforth.aspx?memberkey1=993&date1key=20140228&category=forth&year=2014&trxtype=repchg&overforth=f&schedule=exp&extend=y>.

65. Суторміна, **В.М.** **Фінанси** зарубіжних корпорацій [Текст]: навч. посібник / В.М. Суторміна, В.М. Федосов, Н.С. Рязанова; за ред. В.Н. Федосова. – К.: Либідь, 1993. – 247 с.

66. **Хэррис, Дж. М.** Международные финансы [Текст]: пер. с

англ. / **Дж. М. Хэррис.** – М.: Информ.-изд. дом “Филинг”, 1996. – 296 с.

67. **Ценные бумаги** [Текст]: учебник / под ред. **В.И. Колесникова, В.С. Торкановского.** – М.: Финансы и статистика. – 448 с.

68. **Чухно, А.А.** Природа сучасних грошей, кредиту та грошово-кредитної політики [Текст]/ **А.А. Чухно** // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – № 9. – С. 184-189.

69. **Шебет, Т.С.** Міжнародні фінанси [Текст]: підручник / заг. ред. **А.А. Мазаракі.** – К., 2000. – 336 с.

70. **Ющенко, В.А.** Управління валютними ризиками [Текст]: навч. посібник / **В.А. Ющенко, В.І. Міщенко.** – К.: Т-во “Знання”, КОО, 98. – 444 с.

Співробітництво України з Міжнародним валютним фондом

Квоти України у Міжнародному валютному фонді

Член	QUOTA		Губернатор <i>Альтернативний</i>	ГОЛОСИ	
	Мільйони СПЗ	Відсоток від загальної суми		Кількість	Відсоток від загальної суми
Україна	1,372.0	0.58	Степан Кубів	14457	0.10
			<i>Олександр Шлапак</i>		

Україна: фінансовий стан в МВФ станом на 28 лютого 2014 р.

II. Рахунок загальних ресурсів:	Млн СПЗ	% Квоти
<u>Квота</u>	1,372.00	100.00
<u>Валютні авуари МВФ (обмінний курс)</u>	4,075.13	297.02
<u>Резервний транс Статус</u>	0.02	0.00

III. Департамент СПЗ:	Млн СПЗ	% Розподіл
<u>Чиста сукупна Розподіл</u>	1,309.44	100.00
<u>Авуари</u>	10.39	0,79

IV. <u>Непогашені покупки і кредити:</u>	Млн СПЗ	% Квоти
<u>Станд-бай</u>	2,703.13	197.02

V. <u>Останні фінансові домовленості:</u>					
	<u>Дата</u>	<u>Закінчення</u>	<u>Затверджена сума</u>	<u>Кількість Drawn</u>	
<u>Тип</u>	<u>Розміщення</u>	<u>Дата</u>	<u>(Млн СПЗ)</u>	<u>(Млн СПЗ)</u>	
Режим очікування	28 липня 2010	27 грудня 2012	10,000.00	2,250.00	
Режим очікування	5 листопада 2008	27 липня 2010	11,000.00	4,000.00	
Режим очікування	29 березня 2004	28 березня 2005	411.60	0.00	

VI. Прогнозовані виплати до Фонду ^{1/}

(Млн СПЗ; на основі поточного використання ресурсів та наявних авуарів в СПЗ):

	<u>Подальший</u>				
	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>
Основний	1,734.38	968,75			
Збори / Відсотки	<u>17.70</u>	<u>8.55</u>	<u>1.78</u>	<u>1.57</u>	<u>1.57</u>
Загальний	<u>1,752.07</u>	<u>977.30</u>	<u>1.78</u>	<u>1.57</u>	<u>1.57</u>

^{1/} Коли член має прострочені фінансові зобов'язання, не виплачені за більш ніж три місяці, кількість таких заборгованостей буде показано в цьому розділі.

VII. Реалізація ініціативи ХПК: Не застосовується**VIII. Реалізація багатосторонньої заборгованості Ініціативи щодо полегшення тягаря (МДРІ):** Не застосовується**IX. Реалізація після катастрофи з полегшення тягаря заборгованості (PCDR):** Не застосовується

Додаток 2

Валовий внутрішній продукт, продукція промисловості та сільського господарства, капітальні інвестиції, роздрібний товарооборот (у фактичних цінах, млн грн)

Період	Валовий внутрішній продукт			Обсяг реалізованої промислової продукції	Індекс промислової продукції, відсоток до відповідного періоду попереднього року	Обсяг продукції сільського господарства	Освоєно капітальних інвестицій	Обсяг роздрібного товарообороту підприємств
	номінальний	у постійних цінах 2007 року, відсоток до відповідного періоду попереднього року						
		індекс фізичного обсягу	дефлятор					
2005	441 452	103,0	124,2	468 563	103,1	92 540	111 174	94 332
2006	544 153	107,4	114,7	551 729	106,2	95 730	148 972	129 952
2007	720 731	107,6	123,1	717 077	107,6	109 985	222 679	178 233
2008	948 056	102,3	128,6	917 036	94,8	152 210	272 074	246 903
2009	913 345	85,2	113,0	806 551	78,1	154 202	192 878	230 955
2010	1 082 569	104,1	113,8	1 065 851	111,2	189 405	189 061	280 890
2011	1 302 079	105,2	114,3	1 331 888	108,0	253 569	259 932	350 059
2012	1 411 238	100,3	108,1	1 400 680	99,5	261 835	263 728	405 114
2013								
Січень–лютий	...	...	...	176 330	95,6	14 580	...	59 687
Січень–березень	302 864	98,8	104,6	273 984	95,5	21 270	51 944	94 621
Січень–квітень	...	...	...	370 609	96,2	32 301	...	130 048
Січень–травень	...	...	...	458 529	95,2	45 720	...	162 880
Січень–червень	655 889	98,7 ³	102,8 ³	548 403	95,1	65 216	103 330	197 952
Січень–липень	...	...	...	638 657	95,2	128 746	...	236 701
Січень–серпень	...	...	...	729 860	95,3	173 167	...	275 971
Січень–вересень	1 050 620	98,8 ³	102,6 ³	817 971	95,2	191 668	166 977	312 339
Січень–жовтень	...	...	...	911 953	95,3	230 473	...	350 895
Січень–листопад	...	...	...	1 008 134	95,4	262 650	...	387 402
Січень–грудень	1 454 931	100,0	103,1	1 111 269	95,7	308 100	247 892	429 242
2014								
Січень	...	...	...	81 940	95,0	7 215	...	31 605
Січень–лютий	...	...	...	...	95,8	...	...	64 020

Додаток 4

Індекс споживчих цін, індекс цін виробників промислової продукції, безробіття
за період 2005 – лютий 2014 рр.

Період	Індекс споживчих цін, %		Індекс цін виробників промислової продукції, %		Зайняте населення (у середньому за період з початку року) , тис осіб		Кількість зареєстрованих безробітних, (на кінець періоду), тис осіб	Рівень зареєстро- ваного безробіття (на кінець періоду), у відсотках до населення працездатного віку
	до поперед- нього місяця	до грудня поперед- нього року	до поперед- нього місяця	до грудня поперед- нього року	у віці 15–70 років	у тому числі працездатного віку (15-54, 15-59)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005	...	110,3	...	109,5	20 680	18 887	882	3,2
2006	...	111,6	...	114,1	20 730	19 032	760	2,7
2007	...	116,6	...	123,3	20 905	19 190	642	2,3
2008	...	122,3	...	123,0	20 972	19 252	845	3,0
2009	...	112,3	...	114,3	20 192	18 365	532	1,9
2010	...	109,1	...	118,7	20 266	18 437	545	2,0
2011	...	104,6	...	114,2	20 324	18 516	483	1,8
2012	...	99,8	...	100,3	20 354	18 737	507	1,8
2013								
Лютий	99,9	100,1	98,4	98,7	...	...	589	2,1
Березень	100,0	100,1	102,2	100,9	20 085	18 671	572	2,0
Квітень	100,0	100,1	102,5	103,4	...	...	535	1,9
Травень	100,1	100,2	103,1	106,6	...	...	501	1,8
Червень	100,0	100,2	97,3	103,7	20 380	18 877	465	1,7
Липень	99,9	100,1	97,1	100,7	...	...	452	1,6
Серпень	99,3	99,4	101,2	101,9	...	...	435	1,6
Вересень	100,0	99,4	100,2	102,1	20 541	19 002	422	1,5
Жовтень	100,4	99,8	100,2	102,3	...	...	395	1,4
Листопад	100,2	100,0	98,7	101,0	...	...	424	1,5
Грудень	100,5	100,5	100,7	101,7	...	...	488	1,8
2014								
Січень	100,2	100,2	100,5	100,5	...	...	525	1,9

Лютий	100,6	100,8	99,8	100,3	536	1,9
-------	-------	-------	------	-------	-----	-----	-----	-----

Додаток 5

Офіційний курс гривні до іноземних валют, встановлений Національним банком України, середній за період (грн)

Валюта	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
										січень	лютий
100 австралійських доларів	390,88	380,32	423,29	443,77	617,14	729,63	822,70	827,69	774,63	708,06	774,79
100 англійських фунтів стерлінгів	933,76	929,45	1 010,69	966,88	1 219,48	1 226,89	1 277,71	1 266,38	1 250,64	1316,80	1 431,53
10000/100 азербайджанських манатів	10,83	557,91	588,48	641,78	969,36	988,66	1 008,93	1 017,12	1 018,80	1018,97	1 103,42
10 білоруських рублів	0,02	0,02	0,02	0,02	0,03	0,03	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01
100 датських крон	85,76	84,96	92,85	103,38	145,95	141,44	148,86	137,98	142,29	146,30	158,17
100 доларів США	512,47	505,00	505,00	526,72	779,12	793,56	796,76	799,10	799,30	799,30	865,49
100 естонських крон	40,84	40,50	44,21	49,26	69,46	67,32	–	–	–	–	–
100 ісландських крон	8,16	7,26	7,90	5,76	3,75	3,63	3,98	6,39	6,54	6,91	7,57
100 канадських доларів	422,89	445,16	471,98	493,94	685,60	770,66	805,96	799,58	776,52	733,37	782,42
100 казахстанських тенге	3,86	4,01	4,12	4,38	5,30	5,39	5,43	5,36	5,25	5,17	5,04
100 латвійських латів	909,94	907,95	988,22	1 097,12	1 539,89	1 486,13	1 570,16	1 472,83	1 512,92	–	–
100 литовських літів	185,20	183,56	200,36	223,24	314,76	305,05	321,24	297,46	307,35	316,14	341,84
100 молдавських леїв	40,68	38,47	41,67	50,75	70,26	64,21	67,91	66,03	63,57	60,77	64,20
100 норвезьких крон	79,67	78,80	86,34	93,63	124,67	131,48	142,31	137,37	136,18	129,98	141,00
100 польських злотих	158,76	162,77	183,06	219,19	252,09	263,85	270,21	245,52	252,92	261,78	282,32
10 російських рублів	1,81	1,86	1,98	2,11	2,47	2,61	2,72	2,57	2,51	2,39	2,46
100 сінгапурських доларів	308,03	317,81	335,22	371,65	536,56	582,39	633,93	639,42	639,04	628,26	682,83
10000/100 турецьких лір	380,29	352,97	387,74	404,35	502,51	526,90	477,13	443,69	420,98	361,36	390,52
10000/100 туркменських манатів	9,86	9,71	9,71	5,30	273,38	278,44	279,56	280,39	280,46	280,46	303,68
1000 угорських форинтів	25,78	24,02	27,53	30,64	38,92	38,31	39,89	35,53	35,74	36,28	38,01
100 узбецьких сумів	0,46	0,41	0,40	0,40	0,53	0,50	0,46	0,42	0,38	0,36	0,39
100 чеських крон	21,44	22,37	24,95	30,84	41,21	41,65	45,14	40,85	40,87	39,73	42,98
100 шведських крон	68,96	68,50	74,79	80,03	102,54	110,33	122,88	117,98	122,72	123,20	133,11
100 швейцарських франків	412,75	402,78	421,16	486,09	719,50	762,61	901,41	852,08	862,33	887,22	966,21
100 юанів женьміньбі (Китай)	62,53	63,34	66,40	75,85	114,06	117,23	123,27	126,66	129,98	131,99	142,46
1000 японських єн	46,69	43,40	42,92	51,40	83,45	90,52	100,04	100,19	82,14	76,66	84,82
100 євро	638,99	633,69	691,79	770,80	1 086,79	1 053,29	1 109,18	1 027,06	1 061,22	1091,57	1 180,32
100 СПЗ	758,02	742,83	772,94	830,84	1 201,88	1 210,84	1 258,08	1 223,72	1 214,70	1228,8	1 332,3

Додаток 6

Розподіл цінних паперів, крім акцій, випущених резидентами (крім депозитних корпорацій),
за секторами економіки за період 2005 – лютий 2014 рр.

Період	Усього	у тому числі											
		інші фінансові корпорації			сектор загального державного управління			нефінансові корпорації			інші сектори економіки		
		усього	у тому числі		усього	у тому числі		усього	у тому числі		усього	у тому числі	
			страхові корпорації та недержавні пенсійні фонди	інші фінансові посередники та допоміжні фінансові організації		центральні органи державного управління	регіональні та місцеві органи державного управління		державні нефінансові корпорації	інші нефінансові корпорації		домашні господарства	некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Залишки коштів на кінець періоду, млн грн													
2005	8 035	470	...	...	3 656	3 344	312	3 885	632	3 253	25	25	–
2006	9 548	524	104	421	4 556	4 198	358	4 458	278	4 180	10	10	–
2007	15 200	1 513	177	1 336	6 252	5 800	452	7 426	248	7 178	8	8	–
2008	28 134	2 699	194	2 505	17 402	16 926	476	8 033	278	7 755	–	–	–
2009	30 086	2 270	179	2 091	20 897	20 224	673	6 919	2 035	4 883	0	0	–
2010	68 925	2 276	169	2 107	58 085	57 496	589	8 564	3 869	4 695	0	0	–
2011	75 926	1 579	313	1 266	60 702	60 128	574	13 645	3 691	9 954	–	–	–
2012	88 854	1 859	187	1 671	66 737	61 164	5 573	20 258	7 155	13 103	–	–	–
2013													
Лютий	104 716	1 954	175	1 779	81 632	75 921	5 710	21 130	7 615	13 515	–	–	–
Березень	112 286	2 668	176	2 492	87 992	82 321	5 671	21 627	8 338	13 289	–	–	–
Квітень	116 858	2 817	176	2 641	89 537	83 793	5 744	24 504	8 588	15 916	–	–	–
Травень	122 506	2 765	176	2 589	94 133	88 330	5 803	25 609	9 826	15 782	–	–	–
Червень	123 452	2 614	177	2 437	95 278	89 716	5 561	25 560	9 497	16 063	–	–	–
Липень	125 849	2 773	177	2 596	97 404	91 810	5 593	25 672	9 737	15 934	–	–	–
Серпень	122 456	2 693	147	2 545	93 530	87 868	5 662	26 234	9 826	16 408	–	–	–
Вересень	119 136	2 692	147	2 545	90 344	84 302	6 042	26 100	9 749	16 351	–	–	–

Продовження дод. 6

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Жовтень	118 385	2 720	147	2 573	90 178	84 124	6 053	25 488	9 590	15 898	–	–	–
Листопад	120 288	2 711	194	2 517	91 739	85 639	6 100	25 838	9 784	16 053	–	–	–
Грудень	127 734	3 062	194	2 868	93 951	88 091	5 860	30 720	13 861	16 859	–	–	–
2014													
Січень	126 446	3 115	194	2 921	92 406	86 482	5 924	30 925	13 929	16 995	–	–	–
Лютий	134 635	3 611	229	3 382	100 501	94 517	5 984	30 523	13 959	16 564	–	–	–
Зміна у річному обчисленні, %													
2005	42,3	227,9	...	...	36,1	31,5	115,6	38,2	–21,8	62,3	...	...	...
2006	18,8	14,7	...	...	24,6	25,5	14,9	14,4	–56,1	28,0	–58,4	–58,4	–
2007	59,2	187,8	71,0	216,5	37,2	38,2	26,3	66,6	–10,5	71,8	–20,3	–20,3	–
2008	85,1	78,4	9,3	87,5	178,3	191,8	5,4	8,2	12,0	8,0	–	–	–
2009	6,9	–15,9	–7,3	–16,5	20,1	19,5	41,1	–13,9	631,6	–37,0	–	–	–
2010	129,1	0,2	–6,0	0,8	178,0	184,3	–12,4	23,8	90,1	–3,9	–2,3	–2,3	–
2011	19,7	–19,6	–11,3	–20,3	15,2	15,6	–13,0	60,3	–21,3	123,1	–	–	–
2012	17,0	17,7	–40,1	32,0	9,9	1,7	870,7	48,5	93,8	31,6	–	–	–
2013													
Лютий	31,7	25,4	–32,1	36,9	30,2	22,4	765,8	38,4	81,4	22,1	–	–	–
Березень	30,5	60,2	–51,7	91,5	29,0	21,9	741,2	34,0	92,1	12,6	–	–	–
Квітень	33,2	108,7	30,5	117,4	27,5	20,5	751,8	51,7	97,4	34,8	–	–	–
Травень	32,6	99,8	10,2	111,6	25,7	19,0	763,4	59,0	128,0	33,8	–	–	–
Червень	27,2	62,4	–32,0	80,6	20,8	14,7	736,2	54,4	104,6	34,8	–	–	–
Липень	26,8	76,9	10,1	84,6	20,4	15,2	380,9	52,7	95,8	34,6	–	–	–
Серпень	23,6	73,5	8,8	79,7	16,4	11,0	381,3	52,5	85,1	38,0	–	–	–
Вересень	21,9	70,7	–19,3	82,5	14,8	8,8	402,3	49,7	81,5	35,5	–	–	–
Жовтень	22,7	82,7	–0,2	91,9	16,3	10,3	401,4	45,5	81,5	30,0	–	–	–
Листопад	25,8	76,8	12,9	84,9	20,6	17,6	86,6	43,7	70,7	31,1	–	–	–
Грудень	43,8	64,7	3,6	71,6	40,8	44,0	5,1	51,6	93,7	28,7	–	–	–
2014													
Січень	28,0	71,5	10,8	78,0	21,9	23,3	4,7	46,4	84,1	25,3	–	–	–
Лютий	28,6	84,8	30,8	90,1	23,1	24,5	4,8	44,5	83,3	22,6	–	–	–

Додаток 7

Платіжний баланс, зовнішній борг, офіційні резервні активи, обмінний курс за період 2005 – лютий 2014 рр.

Період	Сальдо поточного рахунку платіжного балансу		Експорт товарів та послуг		Імпорт товарів та послуг		Валовий зовнішній борг, на кінець періоду		Офіційні резервні активи на кінець періоду, млн дол США	Офіційний курс до долара США, на кінець періоду грн за 100 дол США
	млн дол США	у відсотках до ВВП	млн дол США	у відсотках до ВВП	млн дол США	у відсотках до ВВП	млн дол США	у відсотках до ВВП		
2005	2 531	2,9	44 378	51,4	43 707	50,6	39 619	45,9	19 391	505,00
2006	-1 617	-1,5	50 239	46,6	53 307	49,5	54 512	50,6	22 358	505,00
2007	-5 272	-3,7	64 001	44,8	72 153	50,6	79 955	56,0	32 479	505,00
2008	-12 763	-7,0	85 612	47,1	99 962	55,1	101 659	55,9	31 543	770,00
2009	-1 732	-1,5	54 253	46,3	56 206	48,0	103 396	88,3	26 505	798,50
2010	-3 018	-2,2	69 255	50,7	73 239	53,7	117 346	86,0	34 576	796,17
2011	-10 245	-6,3	88 844	53,8	99 001	59,9	126 236	77,3	31 795	798,98
2012										
1-й квартал	-1 934	-5,3	20 836	56,7	23 285	63,4	126 884	75,7	31 127	798,67
2-й квартал	-3 680	-8,4	22 768	52,1	26 873	61,5	128 955	74,8	29 318	799,25
1-е півріччя	-5 614	-7,0	43 604	54,2	50 158	62,3	128 955	74,8	29 318	799,25
3-й квартал	-3 936	-8,1	23 640	48,7	26 771	55,2	132 447	75,9	29 255	799,30
9-й місяців	-9 550	-7,4	67 244	52,1	76 929	59,7	132 447	75,9	29 255	799,30
4-й квартал	-4 765	-10,1	22 791	48,1	27 432	57,9	135 065	76,6	24 546	799,30
рік	-14 315	-8,1	90 035	51,1	104 361	59,2	135 065	76,6	24 546	799,30
2013										
1-й квартал	-3 134	-8,3	19 845	52,6	23 068	61,1	136 276	76,8	24 729	799,30
2-й квартал	-2 254	-5,1	20 732	47,1	22 892	52,0	134 370	75,5	23 245	799,30
1-е півріччя	-5 388	-6,6	40 577	49,6	45 960	56,2	134 370	75,5	23 245	799,30
3-й квартал	-6 025	-12,3	22 448	45,7	27 761	56,5	137 722	77,0	21 640	799,30
9-й місяців	-11 413	-8,7	63 025	48,2	73 721	56,3	137 722	77,0	21 640	799,30
4-й квартал	-4 942	-9,9	22 287	44,8	27 075	54,4	142 520	78,3	20 416	799,30
рік	-16 355	-9,1	85 312	47,2	100 796	55,8	142 520	78,3	20 416	799,30

