

## Конспект лекцій з курсу "міжнародні фінанси"

### Тема 1. Система міжнародних фінансів.

1. Валютні та фінансові елементи системи міжнародних фінансів.
2. Система інституціональних регуляторів системи міжнародних фінансів.

У даний час лише небагато країн не використовують переваги міжнародного розподілу праці, спеціалізації і кооперації. Зростаюча інтернаціоналізація виробництва і процеси глобалізації, що йдуть в світі, примушують економічних суб'єктів (підприємства, банки, уряди і фізичні особи) активно виходити на світовий ринок. При виході на світовий ринок необхідно враховувати величезну кількість економічних і політичних обставин. Так, на світовому ринку доводиться стикатися з великою кількістю валют, необхідністю платити за своїми зобов'язаннями прийнятними платіжними засобами, оцінювати всілякі види ризиків, що виникають при здійсненні зовнішньоекономічної діяльності і т.д.

*Міжнародні фінанси* - складова частина і одна з найскладніших сфер ринкового господарства. В них фокусуються проблеми національної і світової економіки, розвиток яких історично йде паралельно і тісно переплітаючись. У міру інтернаціоналізації і глобалізації світового господарства збільшуються міжнародні потоки товарів, послуг, капіталів і кредитів.

У сучасному економічному світі жодна компанія, жоден інвестор не може собі дозволити ігнорувати основні концепції міжнародних фінансів. На конкурентне положення окремих суб'єктів бізнесу, незалежно від того, займаються вони міжнародними операціями чи ні, можуть вплинути і зміни обмінних курсів, і різні темпи інфляції, і різниця в процентних ставках.

Для компаній, що працюють на міжнародних ринках, ухвалення рішень утрудняє ще і національними відмінностями в банківських правилах, способах регулювання ринку і т.д.

Для інвесторів також важливо представляти, як впливають обмінні валютні курси на їх інвестиції.

Міжнародні фінанси як сукупність валютних і кредитно-розрахункових зв'язків в мирохозяйственной сфері формувалися в процесі взаємного обміну результатами діяльності між різними країнами і окремими економічними суб'єктами.

Ці відносини складаються і розвиваються на основі експорту-імпорту товарів, капіталів, робочої сили і новітніх технологій, сумісного підприємництва. В області міжнародних фінансів оперують такими поняттями, як валюта, валютний паритет, валютний курс, конвертованість валют і т.д.

Існують багато визначень поняття «міжнародні фінанси». Згідно одному з них, приведеному в книзі «Міжнародні фінанси» (автор Дж. Менвілл Херріс) «міжнародні фінанси є економічною сукупністю часу і невизначеності стосовно рішень, що зачіпають декілька різних країн, з урахуванням того, що кожна суверенна держава має свою власну валюту, свої закони бізнесу і свої політичні системи».

Для бізнесменів і інвесторів національні відмінності в цих елементах привносять додаткові ризики при ухваленні рішень. Так, валютні ризики відносяться до невизначеностей, які обумовлені необхідністю роботи з великим числом валют.

Міжнародна фінансова система складається з двох груп елементів: валютних і фінансових.

*Валютними елементами* є національні валюти, умови їх конвертованості, валютний курс, національні і міжнародні механізми його регулювання.

*Валюта* - це будь-яка національна грошова одиниця (або платіжний документ, грошове зобов'язання), що використовується в міжнародних розрахунках.

*Фінансовими елементами* системи є міжнародні фінансові ринки і механізми торгівлі валютою, цінними паперами, кредитами.

Більшість дій у сфері міжнародних фінансів пов'язана з валютними ризиками, що викликаються невизначеністю майбутніх обмінних курсів валют. Міжнародні економічні відносини створюють грошові вимоги і зобов'язання юридичних і фізичних осіб різних країн.

Специфіка міжнародних розрахунків полягає в тому, що як валюта ціни і валюта платежу використовуються іноземні валюти.

*Валюта ціни* - будь-яка іноземна валюта, в якій фіксуються ціни на експорт і імпорт товарів.

*Валюта платежу* - валюта, в якій проводиться розрахунок по операції.

У валютних умовах контракту приймаються валютні обмовки, що враховують зміни курсів валют. В кожній державі законним платіжним засобом є національна валюта, тому необхідною умовою міжнародних розрахунків є обмін валют, який здійснюється на валютному ринку.

*Валютні ринки* - це центри, де скоюється купівля - продаж іноземної валюти на національну по курсу, встановленому на основі попиту - пропозиції.

Валютний ринок, як і будь-який ринок, не є добродійною організацією. Йому властиві конкуренція (суб'єкти ринку конкурують між собою з приводу отримання прибутку) і валютний ризик.

Існує система інституційних регуляторів валютно-ринкової діяльності - це система міжнародних валютно-фінансових організацій. Звичайно, регулятивні механізми не повинні замінювати ринкову саморегуляцію, а можуть лише доповнювати її, інакше ринок перестане бути ринком.

## **Тема 2. Світова валютно-фінансова система, її елементи та етапи еволюції.**

1. Світовий грошовий товар і міжнародна ліквідність.
2. Валютний курс. Чинники впливу і державне регулювання валютного курсу.
3. Міжнародний валютний ринок.
4. Міжнародні фінансові організації в світовій валютно-фінансовій системі.

Середовищем міжнародних фінансів є світова валютна система.

*Світова валютна система* - це історично форма організації валютно-фінансових відносин, обслуговуючих міжнародний рух товарів і чинників виробництва і закріплена міждержавними домовленостями, що склалася. Світова валютна система є сукупністю способів, інструментів і міждержавних органів, за допомогою яких здійснюється платіжно-розрахунковий оборот в рамках світового господарства.

Розрізняють національну, регіональну і світову валютні системи.

*Національна валютна система* - сукупність економічних відносин, за допомогою яких обслуговується міжнародний платіжний оборот. Основою національної валютної системи є національна валюта. Історично спочатку виникли національні валютні системи, закріплені національним законодавством з урахуванням норм міжнародного права. Національна валютна система є складовою частиною грошової системи країни, хоча вона відносно самостійна і виходить за національні межі. Її особливості визначаються ступенем розвитку і поляганням економіки і зовнішньоекономічних зв'язків країни.

*Регіональна валютна система* існує в рамках світової валютної системи (Європейська валютна система).

*Світова валютна система* - це сукупність національних і регіональних валютних систем. Світова валютна система склалася до середини XIX в. Характер функціонування і стабільність світової валютної системи залежать від ступеня відповідності її принципів структурі світового господарства, розстановці сил і інтересам провідних країн. При зміні даних умов виникає періодична криза світової валютної системи, яка завершується її крахом і створенням нової валютної системи.

Базою світової і регіональної валютних систем є міжнародний розподіл праці, товарне виробництво і зовнішня торгівля між країнами.

Хоча світова валютна система переслідує глобальні мирохозяйственные цілі і має особливий механізм функціонування, вона тісно пов'язана з національними валютними системами.

Цей зв'язок здійснюється через національні банки, обслуговуючі зовнішньоекономічну діяльність, і виявляється в міждержавному валютному регулюванні і координації валютної політики провідних країн. Взаємний зв'язок національних і світової валютної систем не означає їх тотожність, оскільки різні їх задачі, умови функціонування і регулювання, вплив на економіку окремих країн і світове господарство. Зв'язок і відмінність національних і світової валютної систем виявляються в їх елементах:

1. світовий грошовий товар і міжнародна ліквідність;
2. валютний курс;
3. валютні ринки;
4. міжнародні валютно-фінансові організації;
5. міждержавні домовленості.

1. Світовий грошовий товар і міжнародна ліквідність.

*Світовий грошовий товар* приймається кожною країною як еквівалент вивезеного з неї багатства і обслуговує міжнародні відносини (економічні, політичні, культурні).

Першим міжнародним грошовим товаром виступало золото. Далі світовими грошима стали національні валюти провідних світових держав (кредитні гроші). В даний час в цій якості також поширені композиційні, або фидуціарные (засновані на довірі до емітента), гроші. До них відносяться міжнародні і регіональні платіжні одиниці (такі, як СДР і євро).

Розрізняють поняття «національна валюта» і «іноземна валюта».

Під *національною валютою* розуміється встановлена законом грошова одиниця даної держави. *Національна валюта* - основа національної валютної системи. В міжнародних розрахунках звичайно використовується іноземна валюта - грошова одиниця інших країн. До *іноземної валюти* відносять іноземні банкноти і монети, а також вимоги, виражені в іноземних валютах у вигляді банківських внесків, векселів і чеків. *Іноземна валюта* є об'єктом купівлі-продажу на валютному ринку, бережеться на рахівницях в банках, але не є законним платіжним засобом на території даної держави (за винятком періодів сильної інфляції). Категорія «валюта» забезпечує зв'язок і взаємодію національного і світового господарства.

Крім того, важливим є поняття «резервна валюта», під якою розуміється іноземна валюта, в якій центральні банки інших держав накопичують і бережуть резерви для міжнародних розрахунків по зовнішньоторговельних операціях і іноземних інвестиціях. Резервна валюта служить базою визначення валютного паритету і валютного курсу для інших країн, широко використовується для проведення валютної інтервенції з метою регулювання курсу валют країн-учасниць світової валютної системи. В рамках Бреттон-Вудської валютної системи статус резервної валюти був офіційно закріплений за долларом США і фунтом стерлінгів. В рамках

Ямайської валютної системи долар фактично зберіг статус резервної валюти, і також в цій якості на практиці використовується євро, фунт стерлінгів, швейцарський франк і японська ієна.

Об'єктивними передумовами придбання статусу резервної валюти є:

- 1 пануючі позиції країни в світовому виробництві, експорті товарів і капіталів, в золото-валютних резервах; розвинена мережа кредитно-банківських установ, у тому числі за рубежем;
- 2 організований і ємкий ринок позикових капіталів;
- 3 лібералізація валютних операцій, вільна оборотність валюти, що забезпечує попит на неї іншими країнами.

Суб'єктивним чинником висунення національної валюти на роль резервної служить активна зовнішня політика, у тому числі валютна і кредитна. В інституційному аспекті необхідною умовою визнання національної валюти як резервна є її упровадження в міжнародний оборот через банки і міжнародні валютно-кредитні і фінансові організації.

Статус резервної валюти дає переваги країні-емітенту: можливість покривати дефіцит платіжного балансу національною валютою, сприяти зміцненню позицій національних корпорацій в конкурентній боротьбі на світовому ринку. В той же час висунення валюти на роль резервної покладає певні обов'язки на її економіку: необхідно підтримувати відносну стабільність цієї валюти, не вдаватися до девальвації, валютних і торгових обмежень. Статус резервної валюти вимушує страну-емітента вживати заходів по ліквідації дефіциту платіжного балансу і підпорядковувати внутрішню економічну політику задачі досягнення зовнішньої рівноваги.

До резервних валют відносяться: долар США, євро, фунт стерлінгів, швейцарський франк, японська ієна.

Валюти по ступеню конвертованості, тобто розміну на іноземні, розрізняються на:

*Вільно конвертовані валюти*, без обмежень обмінювані на будь-які іноземні валюти. В новій редакції Статуту МВФ (1978 р.) це поняття замінено поняттям «вільно валюта», що використовується. МВФ відніс до цієї категорії долар США, марку ФРН, ієну, фунт стерлінгів, французький франк. Фактично вільно конвертованими вважаються валюти країн, де немає валютних обмежень по поточних операціях платіжного балансу, - в основному промислово розвинених держав і окремих країн, що розвиваються, де склалися світові фінансові центри або які прийняли зобов'язання перед МВФ не вводити валютні обмеження;

*Частково конвертовані* валюти країн, де зберігаються валютні обмеження;

*Неконвертовані (замкнуті)* валюти країн, де для резидентів і нерезидентів введена заборона обміну валют.

Окрім національних валют в міжнародних розрахунках використовуються міжнародна валютна одиниця - СДР.

*Спеціальні права запозичення (СДР, Special Drawing Rights)* є безготівковими грошима у вигляді записів на спеціальному рахунку країни в МВФ. Вартість СДР розраховується на основі стандартної «корзини», що включає основні світові валюти.

*Міжнародна валютна ліквідність (МВЛ)* - здатність країни (або групи країн) забезпечувати своєчасне погашення своїх міжнародних зобов'язань прийнятними для кредитора платіжними засобами. З погляду світового господарства, міжнародна валютна ліквідність означає сукупність джерел фінансування і кредитування світового платіжного обороту і залежить від забезпеченості світової валютної системи міжнародними резервними активами, необхідними для її нормального функціонування. МВЛ характеризує полягання зовнішньої платоспроможності окремих країн або

регіонів (наприклад, Європейського Союзу і нафтовидобувних країн). Основу зовнішньої ліквідності утворюють золотовалютні резерви держави.

*Структура МВЛ включає наступні компоненти:*

- 1 офіційні валютні резерви країн;
- 2 офіційні золоті резерви;
- 3 резервну позицію в МВФ (право країни-члена автоматично одержати безумовний кредит в іноземній валюті в межах 25% від її квоти в МВФ);
- 4 рахунки в СДР.

Показником МВЛ звичайно служить відношення офіційних золотовалютних резервів до суми річного товарного імпорту. Цінність цього показника обмежена, оскільки він не враховує всі майбутні платежі, зокрема, по послугах, некомерційних, а також фінансових операціях, пов'язаних з міжнародним рухом капіталів і кредитів.

*Міжнародна ліквідність* виконує три функції, будучи засобом утворення ліквідних резервів, засобом міжнародних платежів (в основному для покриття дефіциту платіжного балансу) і засобом валютної інтервенції.

Основну частину МВЛ складають офіційні золотовалютні резерви, тобто запаси золота і іноземної валюти центрального банку і фінансових органів країни.

До золотовалютних резервів відносяться запаси золота в стандартних злитках, а також високоліквідні іноземні активи у вільно конвертованій валюті (валютні резерви). Крім того, в золотовалютні резерви можуть бути включені дорогоцінні метали (платина і срібло).

Високоліквідні засоби повинні бути розміщені у високонадійних установах з мінімальним ризиком, тобто в установах, зарахованих, згідно міжнародним класифікаціям, до установ вищої категорії надійності.

Особливе місце в міжнародній валютній ліквідності займає золото. Воно використовується як надзвичайний засіб покриття міжнародних зобов'язань шляхом продажу на ринку за необхідну іноземну валюту або передачі кредитору як застава при отриманні іноземних позик. Останнім часом спостерігається стійка тенденція до підвищення валютного компоненту в загальній структурі міжнародних ліквідних активів, при цьому золото продовжує враховуватися за фіксованою ціною в 35 СДР за тройську унцію, що значно нижче за ринкову ціну.

Власні резерви утворюють безумовну ліквідність. Нею центральні банки розпоряджаються без обмежень. Позикові ж ресурси складають умовну ліквідність. До їх числа відносяться кредити іноземних центральних і приватних банків, а також МВФ. Використовування позикових ресурсів пов'язано з виконанням певних вимог кредитора.

## *2. Валютний курс.*

*Валютний курс* визначають як вартість грошової одиниці однієї країни, виражену в грошових одиницях іншої країни. Валютний курс необхідний для обміну валют при торгівлі товарами і послугами, русі капіталів і кредитів; для порівняння цін на світових товарних ринках, а також вартісних показників різних країн; для періодичної переоцінки рахунків в іноземній валюті фірм, банків, урядів і фізичних осіб. Валютний курс може встановлюватися або Центральним банком країни, або на валютному ринку.

## 3. Валютний ринок.

*Світовий валютний (форексний) ринок* включає окремі ринки, локалізовані в різних регіонах світу - центрах міжнародної торгівлі і валютно-фінансових операцій. На валютному ринку здійснюється широкий круг операцій, пов'язаних із зовнішньоторговельними розрахунками, міграцією капіталу, туризмом, а також із страхуванням валютних ризиків і проведенням інтервенційних заходів.

З одного боку, *валютний ринок* - це особливий інституційний механізм, що здійснює відносини по купівлі-продажу іноземної валюти між банками, брокерами і іншими фінансовими інститутами. З другого боку, валютний ринок обслуговує відносини між банками і клієнтами (як корпоративними, так і урядовими і індивідуальними). Таким чином, учасниками валютного ринку є комерційні і центральні банки, урядові одиниці, брокерські організації, фінансові інститути, промислово-торгові фірми і фізичні особи, що оперують з валютою.

#### *4. Міжнародні валютно-фінансові організації.*

Основним наднаціональним валютно-фінансовим інститутом, що забезпечує стабільність світової валютної системи, є Міжнародна валютна фундація (МВФ). В його задачу входить протидія валютним обмеженням, створення багатонаціональної системи платежів по валютних операціях і т.д.

Крім того, до міжнародних валютно-фінансових організацій відноситься ряд міжнародних інститутів, інвестиційно-кредитна діяльність яких носить одночасно і валютний характер. Серед них можна назвати Міжнародний банк реконструкції і розвитку, Банк міжнародних розрахунків в Базелі, Європейський інвестиційний банк і ін.

#### *5. Міждержавні домовленості.*

Для здійснення ефективної міжнародної торгівлі і інвестицій між країнами, впорядкування розрахунків і досягнення одноманітності в тлумаченні правил по проведенню платежів, прийнятий ряд міждержавних домовленостей, яких дотримується пригнічуюче число держав миру. До них відносяться:

«Уніфіковані правила по документарному акредитиву»;

«Уніфіковані правила по документарне інкасо»;

«Одноманітний вексельний закон»;

«Одноманітний закон про чеки»;

«Про банківські гарантії»;

Статут СВІФТ, Статут ЧИПС і ін. документи.

## **2. 2. Еволюція світової валютної системи**

З'явившись в середині XIX в. світова валютна система пройшла три етапи еволюції:

- золотий стандарт;
- золотовалютний (Бреттон-Вудська система);
- девізний (Ямайська валютна система).

У основі такої класифікації лежить певний резервний актив.

З розвитком міжнародної торгівлі в XIX в. більшість країн ввела "золотий стандарт", тобто з того часу курс і вартість їх валют стали визначатися кількісним змістом золота. Валютні відомства (державні банки) були зобов'язані обмінювати паперові гроші на відповідну кількість золота. З другого боку, ці відомства регулярно закупляли золото на міжнародному ринку.

У Великобританії, наприклад, чистий зміст золота 1 фунта стерлінгів (sovereign) з 1821 р. складав 7,322385 грам. 1 німецька марка відповідала з 1873 р. 0,385422 грамам золота. Тому валютний курс марки по відношенню до фунта стерлінгів визначався співвідношенням 1:20,43.

Доти поки зміст золота в національних валютах не мінявся (до 1914 р.), валютні курси теж не мінялися.

"Золотий стандарт" був системою твердих валютних курсів - *par excellence*.

Ця система мала певні достоїнства. Золото як дорогоцінний метал можна легко берегти і транспортувати. На відміну від інших металів золото - достатньо рідкісний метал, його кількість збільшити нелегко.

Тому валютні банки і уряди не могли так просто, по своєму бажанню, збільшувати масштаби грошового обігу і стимулювати інфляцію. Хоча відомо, що інфляція є сильною спокусою для всіх, хто може створювати гроші. За словами В.В. Новожілова, сказаним в 1924 р., "це - ахиллесова п'ята грошово-мінового господарства... Вся багатовікова історія грошей є історією інфляції, історією боротьби з силою саморозширення".

Життя показало, що до першої світової війни інфляція у всіх провідних країнах була порівняно низкою, різких коливань курсу провідних валют не спостерігалось. Цьому сприяла і та обставина, що в ті роки гроші, ресурси і робоча сила могли вільно, без істотних обмежень, пересуватися з однієї країни в іншу.

З 1880 по 1913 рр. суспільний продукт у всіх країнах швидко виріс.

Система золотого стандарту функціонувала до 1920-х-30-х років XX століття і еволюціонувала в золотодевизний стандарт. Інституційний система золотодевизного стандарту була встановлена рішеннями міжнародної Генуезької конференції, що проходила в 1922 році.

*Відмітними ознаками «золотого стандарту» були:*

- 1) функціонування золота як світові гроші;
- 2) фіксація золотого вмісту в національних валютах;
- 3) їх безпосередня конвертована в золото, звідси - наявність фіксованих валютних курсів.

У період дії даного стандарту золото оберталося у вигляді чеканих монет не тільки на зовнішньому ринку, але і на внутрішньому (нарівні з розмінних паперових банкнотів).

Слід зазначити, що система золотого стандарту забезпечувала валютам повну конвертовану, стабільність купівельної спроможності і валютних курсів, а також автоматичне (унаслідок міграції золота) приведення в рівновагу платіжних балансів окремих держав, стабільність світових цін. В той же час така система була дуже жорсткою, тобто недостатньо еластичної, а, отже, залежної від рівня здобичі монетарного товару.

Найбільшим недоліком даного стандарту було те, що умови його функціонування істотно обмежували можливості проведення окремими країнами власної валютно-грошової політики.

Перевагою даної валютної системи було те, що стабільні валютні курси забезпечували достовірність прогнозів грошових потоків фірм, планування витрат і прибутки.

До першої світової війни інфляція у всіх провідних країнах була низкою, швидко ріс суспільний продукт.

До початку першої світової війни золотий стандарт фактично розпався.

Цей період відрізняється, перш за все, сильним втручанням держави в економіку. Всюди були встановлені митні бар'єри, і вільна взаємодія попиту і пропозиції капіталу і ресурсів на світовому ринку стала обмеженою.

З відходом від системи "золотого стандарту" девізні (валютні) банки і держави дістали можливість розширювати обіг паперових грошей. Після першої світової війни їх випуск

перевершив в окремих країнах всі історичні межі, що привело до бурхливого зростання інфляційних процесів. У свою чергу інфляція сприяла спотворенню всіх даних, необхідних для проведення розрахунків в грошовому господарстві.

Значення Лондона як провідного валютного ринку впало. Ним стали Нью-Йорк і Париж. Лондон остаточно перестав бути банкіром миру. Англійський банк ввів в 1925 р. "золотий стандарт" по колишньому курсу, який, проте, вже не відповідав реальній дійсності. Різко збільшивши кількість фунтів стерлінгів, американські і французькі банки, починаючи з 1931 р., цю систему не застосовували. При цьому США, добиваючись активного платіжного балансу, надали своїм зарубіжним партнерам довгострокові кредити і тим самим зуміли врятувати своє положення в період економічної депресії. Франція ж наполягала на своєму праві обміняти активи у фунтах на золото. Але Великобританія стала неплатоспроможною і влітку 1931 р. відмінила зобов'язання обміну паперових банкнот на золото.

"Велика економічна депресія", що почалася, усугубляла кризу золотого стандарту. З середини 30-х рр. країни почали девальвувати свої валюти. В цей же час на базі національних валютних систем почали складатися валютні блоки, суперечності між якими поступово переросли у валютні війни.

*Валютна війна* - це боротьба держав за зовнішні ринки збуту, сфери додатку капіталу і джерела сировини.

Країни стали послідовно відмовлятися від «золотого стандарту». Першими вийшли з системи аграрні країни, потім Німеччина, Австрія, Великобританія, США і Франція. В цей час на базі національних валютних систем стали складатися валютні блоки.

*Валютний блок* - це угруповання країн на чолі з економічно сильною державою. Основні риси валютних блоків:

1. Всі країни валютного блоку фіксують курси своїх валют до валюти країни-лідера.
2. Міжнародні розрахунки усередині блоку здійснюються у валюті країни-лідера.
3. Валютні резерви країн блоку беруться в країні-лідері.
4. У цей час утворилися стерлінговий, доларовий і золотий блоки.

*Стерлінговий блок* виник в 1931 р. Країни блоку (11): Великобританія, Гонконг, Єгипет, Ірак, Данія, Норвегія, Швеція, Фінляндія, Японія, Греція і Іран.

*Доларовий блок* - в 1933 г.: США, Канада, Мексика, Панама, Колумбія і ін. країни Латинської Америки.

*Золотий блок* - в 1933 р., 6 країн, що зберегли золотий стандарт: Франція, Бельгія, Нідерланди, Швейцарія, Італія, Польща.

Наступила пора численних девальвацій і введення торгових обмежень. Світова торгівля різко скоротилася. У всіх країнах різко збільшилася чисельність безробітних.

У 30-х рр. ведучі країни миру кілька разів проводили міжнародні конференції, щоб погоджувати реформу міжнародної валютної системи, але угод досягнуто не було.

У цей період США розвернули боротьбу за визнання своєї валюти резервною (але добилися цього статусу лише після другої світової війни).

Проте, після першої світової війни валютно-фінансовий центр перемістився із Західної Європи в США.

Таким чином, золотий стандарт повністю припинив функціонувати в період «великої депресії» - економічної кризи 1929-33 років.

Напередодні другої світової війни не залишилося жодної стійкої валюти, росли ціни, падала купівельна здатність грошей, росла інфляція.

Друга світова війна привела до кризи Генуезької валютної системи.

Під час другої світової війни валютні блоки розпалися і на їх основі були створені валютні зони: стерлінгова, доларова, зона французького франка. На відміну від валютних блоків країни, що входять у валютні зони, пов'язані з очолюючою країною єдиним валютно-фінансовим режимом і



однаковою системою валютних обмежень. Зони не мали офіційної юридичної основи у вигляді міждержавних угод і в 70-х рр. розпалися.

Найбільшою валютною зоною була стерлінгова, в якій всі золотовалютні резерви були з'єднані в доларовий пул шляхом здачі в централізований резерв в Лондоні по твердому курсу валютної виручки. Внески і отримання іноземної валюти і золота відбувалося у формі купівлі-продажу валютних цінностей на фунти. Офіційних міжурядових угод щодо доларового пулу не було. Операції скоювалися на основі джентльменської угоди. Формально централізовані ресурси доларового пулу були загальними.

Розробка проекту нової валютної системи почалася ще в роки другої світової війни. Англо-американські експерти працювали з 1941 р. Формально переміг американський проект Р. Д. Уайта, хоча Кейнсіанські ідеї міждержавного регулювання також були встановлені в основу Бреттон-Вудської системи.

У розпалі Другої світової війни, що підірвала економіку більшості країн світу, виникла гостра необхідність в оптимальній світовій валютній системі на післявоєнний період, а також в створенні організації, яка могла б нею управляти.

У зв'язку з цим на міжнародній валютно-фінансовій конференції, проходячій в 1944 році в США в місті Бреттон-Вудс, з метою регулювання валютних відносин була створена міжурядова установа - Міжнародна валютна фундація. Міжнародна валютна система, угода про яку була досягнута на цій конференції, одержала назву «Бреттон-Вудська».

Найважливішим питанням того часу було рішення проблеми боргів військових років. Адже, наприклад, Великобританія заборговувала великі суми США. Втім, не тільки вона була обтяжена боргами. Практично жодна держава в Європі через колосальні втрати не була в змозі в найближчі роки погасити свої борги експортними поставками. Питання військових боргів, що виникли в ході другої світової війни, був вирішено введенням системи безповоротних кредитів і довгострокових позик.

Нездатність держав погашати свої борги частково сприяла тому, що багато країн піддалися спокусі хоча б поступово позбавитися їх за рахунок інфляції.

Прагнення до міжнародної співпраці було тим сильніше, чим очевидніше ставали наслідки ізоляціонізму (прагнення держав ізолювати себе від міжнародної конкуренції): "гонки" за девальвацією, всякого роду торгові обмеження і бар'єри, скорочення світової торгівлі, масове безробіття і політична нестабільність.

Відповідно до Статуту МВФ були визначені основні принципи нової валютної системи, що одержала назву Бреттон-Вудської. На відміну від золотого стандарту її фундаментом стала система золотодевизного стандарту, яка з часом трансформувалася в систему золотодолларового стандарту. Головними елементами даної валютної системи були наступні:

1. Введення уніфікованої системи валютних курсів відповідно до встановленого паритету - офіційно зафіксованим курсом валюти до золота, іншої валюти або валютного композиту.

2. Встановлення паритету валют до золота, яке зберігало роль загального еквівалента, а також до долара США по його золотому змісту, зафіксованому на 1 липня 1944 року у розмірі 0,88571 г чисті золото за 1 долл. або 35 долл. за унцію.

3. Забезпечення конвертованості двох резервних валют (долара США і англійського фунта стерлінгів) в золото по офіційному курсу.

4. Підтримка ринкового валютного курсу всіх валют в межах 1% відхилення в будь-яку сторону від паритету.

5. Отримання згоди МВФ на будь-яку зміну вартості (масштабу цін) грошової одиниці, що перевищує 10% відхилення від паритету.

Довіра до долара і до стійкості американської економічної валютної політики було значним, тим паче, що іноземні девізні банки могли у будь-який час обміняти долари, що є у них, на золото.

Під час дії "Бреттон-Вудської системи" світова економіка і світова торгівля розвивалися бурхливими темпами. Одночасно індекс інфляції залишався порівняно стійким, близько 3%. В більшості країн наголошувалися лише незначні відхилення.

Це були роки "економічного чуда": колосальні руйнування, заподіяні війною, були ліквідовані, енергоносії істотно подешевшали, відбулася лібералізація міжнародної торгівлі. Високі темпи зростання продуктивності праці, валового суспільного продукту і світової торгівлі значно зменшили безробіття.

Проте ця система таїла в собі певні небезпеки. Долар був лідируючою валютою. Це мало для США ту перевагу, що економічну політику можна було вести незалежно від динаміки курсу долара. Адаже про це піклувалася решта країн. Більш того, США отримували вигоду також з того, що решта світу фінансувала велику частину їх державного бюджету. Тому американцям не потрібно жорстко економити, щоб користуватися перевагами високого рівня життя.

Коли західноєвропейські девізні банки купували долари, щоб підтримати курс своєї валюти, то вони, як правило, вкладали ці гроші в американські казначейські папери. Уряд США піддавався на такого роду спокуси. Позитивний баланс американського бюджету став перетворюватися на свою протилежність, виник величезний дефіцит. Борг іншим країнам постійно збільшувався. Коли в 1970 р. в США виникла загроза економічного застою, вони понизили процентну ставку на казначейські папери (treasury bills) з 8% в січні 1970 р. до 3,3% в березні 1971 р. При цьому борг США іншим країнам зріс з 46 млрд. долл. в 1969 р. до 92 млрд. долл. Торговий баланс став негативним.

Європейські країни, з свого боку, намагалися гальмувати інфляційні процеси вживанням обмежувальних заходів, що знижували темпи економічного зростання. Одночасно з погіршенням американського платіжного балансу сальдо платіжних балансів інших країн істотно покращало (зокрема, сальдо платіжного балансу ФРН з - 2,7 млрд. долл. в 1969 р. до + 4,9 млрд. долл. в 1971 р.). Резерви девізного банку ФРН збільшилися з 3,1 млрд. долл. США, до 9,6 млрд. долл.

У зв'язку з тим, що продуктивність промисловості в США в ці роки виявилася нижче продуктивності європейської і японської промисловості, конкурентоспроможність американських товарів на світовому ринку впала. Переоцінка курсу долара стала неминучою.

У травні 1971 р. було ухвалено рішення припуститися вільного коливання курсу західнонімецької марки і голландського гульдена. Зберігати систему твердих інвалютних курсів виявилось вже неможливим.

Отже, систему твердих валютних курсів на початку 70-х років врятувати було вже не можна. Різне вільне коливання курсів у зв'язку з нестабільністю долара привело до "втечі від долара" і до подальшого падіння його курсу. В грудні 1971 р. була зроблена ще одна спроба стабілізувати валютні курси. Долар був девальвований на 8,6% по відношенню до золота: з 35 долл/унція до 38 долл/унція. Ліміти коливань були зафіксовані на рівні 2,25% в ту і іншу сторону. Долар залишався лідируючою валютою. Разом з тим, в квітні 1972 р. країни-члени "Загального ринку" дійшли рішення встановити між собою більш вузькі ліміти коливання своїх валют і для цього створили так звану "валютну змію". Коли в 1973г лютому . долар був девальвований повторно, валютний ринок довелося на декілька тижнів закрити. У зв'язку з цим більшість країн перейшла до системи вільно плаваючих курсів.

*Ямайська валютна система.* З 1973 р. в світовій валютній системі відбувався постійний рух обмінних курсів різних валют. В цей період був створений Комітет з реформи міжнародної валютної системи у складі 20 країн, пізніше перетворений в Тимчасовий комітет Ради керівників МВФ. Контури нової валютної системи, яка функціонує і розвивається в світовій економіці в даний час, були визначені на нараді представників країн-членів МВФ, що проходила на ямаїці в січні 1976 року. Підписана там угода ознаменувала створення Ямайської валютної системи, основними принципами якої стали:

1. Проголошення повної демонетизації золота у сфері міжнародних валютних відносин.

Таким чином, передбачалася повна відміна офіційного золотого паритету, ціни на золото і фіксації масштабу цін національних грошових одиниць.

2. Перетворення випущеної МВФ в 1969 році колективної міжнародної одиниці СДР в головний резервний актив і міжнародний засіб розрахунків і платежів. Це означало, що принцип «золото-долар США-національна валюта», по якому функціонувала Бреттон-Вудська валютна система, трансформувалася в новий: «СДР-національна валюта». В такій структурі СДР одержали статус альтернативи не тільки золоту, але і американському долару.

Отримання країнами можливості використання будь-якої системи встановлення валютного курсу (фіксованого або плаваючого) по своєму вибору.

У даний час країни самі вибирають найприйнятніший для них режим валютного курсу: фіксований, плаваючий або обмежено-гнучкий.

*Європейська валютна система (ЕВС)* - це міжнародна регіональна валютна система, що функціонує в рамках світової валютної системи і представляюча сукупність економічних відносин, пов'язаних з функціонуванням національних валют в рамках економічної інтеграції. Європейська валютна система юридично була оформлена в березні 1979 р.

Спроби створення валютних союзів між різними європейськими державами неодноразово робилися на ХІХ- початку ХХ вв. У той час грошові системи і міжнародні фінансові відносини були засновані на золоті і сріблі. Проблеми з інфляцією виникали тільки при відкритті нових крупних родовищ цих дорогоцінних металів. Грошова політика і центральні банки ще знаходилися у процесі становлення і мале сопоставимы з сучасними. Проте, минулий досвід представляє певний інтерес, в контексті аналізу сучасних процесів валютної інтеграції.

Першою спробою створення валютного союзу в Європі є Австро-німецький валютний союз (1857-1866 рр.). В 1857 р. Австрія уклала договір з членами Німецького митного союзу, по якому три різні валюти були зв'язано разом обумовленим постійним обмінним курсом і загальною одиницею обліку. Проте випуск єдиних грошей замість національних валют не передбачався. Не було наднаціонального органу або методу вироблення угод для врегулювання спірних питань у випадках, коли одна із сторін не виконувала взятих на себе зобов'язань. За відсутності реальної інтеграції банківської і грошової систем союз залишався формальним зобов'язанням підтримувати обумовлені обмінні курси. В 1866 р. політичний конфлікт між Австрією і Пруссією переріс у війну і союз розпався.

За ініціативою Франції в 1865 р. був створений Латинський валютний союз (1865-1878 рр.), до якого увійшли, - Франція, Бельгія, Італія і Швейцарія. Франція грала в ньому домінуючу роль. Решта трьох країн до часу створення союзу прийняла французький біметалічний стандарт з фіксованим співвідношенням між сріблом і золотом, і база для валютної кооперації вже існувала. Метою договору було досягнення одноманітності чеканки монет, які повинні були взаємно прийматися національними казначействами як законний платіжний засіб. Емісія обмежувалася відповідно до формули, заснованої на відносному розмірі населення кожної країни.

Союз не міг бути успішним, оскільки не були враховані використання, що розширюється, банкнот, про які в договорі не згадувалося, а також тимчасове падіння вартості срібла по відношенню до золота. Непередбачений вплив срібла "затиснув" Францію і її партнерів в срібні "лещата". В 1878 р. союз згодився припинити чеканку срібних монет, що фактично означало його кінець, хоча формально він пережив першу світову війну.

*Скандинавський валютний союз (1875-1917 рр.)* утворився в результаті висновку угоди між Данією, Норвегією і Швецією про випуск однакових монет. Конвенція не містила положень, що стосуються обігу банкнот, хоча останні вже широко використовувалися в цих країнах. Проте, їх центральні банки незабаром почали приймати банкноти один одного і пересилати їх для кредитування поточного балансу, підтримуваного кожним банком. Економлячи на операціях із золотом і створивши ефективний міжнародний кліринговий механізм, союз успішно проіснував до

першої світової війни.

Перша світова війна розладнала економічну і фінансову системи скандинавських країн. Невідповідність структур цін в цих країнах і значна притока золота привели до руйнівних наслідків для відносних обмінних вартостей їх валют. В 1917 р. країни перейшло до використання у взаємних операціях виключно золото, що привело до краху союзу.

*Бельгійсько-люксембурзькій економічний союз* був встановлений в 1921 р. Люксембурзькій франк був прив'язаний до бельгійського у відношенні один до одного. Під час другої світової війни окупований Люксембург став частиною німецької валютної зони, але переглянутий в 1944 р. договір знов підтвердив рівну вартість бельгійського і люксембурзького франків. В 1981 р. угода, що більш деталізується, визначила структуру подальшої валютної співпраці в рамках даної валютної асоціації. Бельгійські банкноти і монети були законним засобом платежу в Люксембурзі, тоді як люксембурзькі банкноти і монети не служили законним засобом платежу в Бельгії, але могли бути обміняні без втрат на бельгійські. Зовнішня вартість до всієї решти валют у них була однакова. Курсова політика по відношенню до валют третіх країн проводилася на основі взаємної угоди. Не дивлячись на те, що економічні показники свідчать про відмінності між цими країнами, валютний союз діяв протягом 70 років.

13 березня 1979 р. почала функціонувати *Європейська Валютна Система* у складі 8 держав (Німеччина, Франція, Бенілюкс, Італія, Ірландія, Данія). Причиною створення ЕВС послужило зміна співвідношення сил в світі на користь країн Західної Європи і Японії, зростання їх економічної потужності привели до виступу проти валютної гегемонії США, які зловживали статусом долара як резервної валюти, заохочуючи зовнішньоекономічну експансію американських монополій.

Новим етапом в розвитку західноєвропейської інтеграції з'явилася програма створення валютного і економічного союзу, розроблена комітетом Ж. Делора в квітні 1989 року.

*План "Делора"* передбачав створення загального ринку, заохочення конкуренції в ЄС, координацію економічної, бюджетної, податкової політики в цілях заборони інфляції, стабілізації цін і економічного зростання, обмеження дефіциту держбюджету і вдосконалення методів покриття.

На основі "плану Делора" до грудня 1991 року був вироблений Маастріхтській договір про Європейський союз, що передбачає поетапне формування валютно-економічного союзу. Паралельно проводилася політика зближення держав Європи не тільки у валютній сфері, але і в області митних відносин, віз, руху робочої сили усередині Співтовариства.

1 січня 1999 р. в рамках Європейського союзу (ЄС) створюється *Європейський економічний і валютний союз (ЕВС)* і вводиться єдина валюта для країн-членів ЕВС під назвою євро, покликана поступово замінити національні валюти відповідних країн (нині це 12 країн, а в майбутньому, після прийому нових членів, їх число збільшиться).

Ця подія є закономірною, вельми важливою і в певному значенні завершальним етапом в розвитку західноєвропейського інтеграційного процесу, який за 40 з гаком років, не дивлячись на чималі труднощі і суперечності, в цілому успішно розвивався як вшир (з 6 до 15 країн), так і углиб (у напрямку до головної мети - формування єдиного економічного простору, в якому здійснювалося б, незалежно від національних меж, вільний рух товарів, капіталів і людей і діяла рівна для всіх суб'єктів господарської діяльності умови конкуренція на загальному, тобто з'єднаному, ринку).

Створена в 1979 р. *Європейська валютна система* лише частково вирішувала проблему коливань валютних курсів і негативний вплив цього чинника на конкурентну боротьбу, і ще не означала створення повною мірою економічного і валютного союзу, давно проголошеного однієї з головних цілей процесу європейської інтеграції. Тому після тривалих переговорів в Маастріхте (Нідерланди) в 1991 р. було ухвалено принципове рішення про поетапне реальне формування Економічного і валютного союзу, заснованого перш за все на єдиній валюті. Її головні компоненти

- єдина валюта, що одержала найменування євро, і єдиний Європейський центральний банк. Ці два компоненти нерозривно пов'язано один з одним. Подібно тому, як кожна національна валюта цілком знаходиться під юрисдикцією і контролем відповідної держави в особі центрального банку, так єдина, наднаціональна валюта неодмінно вимагає єдиного, наднаціонального міжнародного органу, який здійснював би єдину для всього регіону грошово-кредитну політику.

Значення ЕВС тільки посилюватиметься в майбутньому у зв'язку із збільшенням ролі, яку грають країни Європейського союзу в світовій економіці і світовій валютній системі. Разом з двома іншими центрами економічної і валютної потужності (США і Японія) країни ЄС утворюють основний несучий каркас світової економіки і міжнародної валютної системи. Причому по багатьох показниках Європейський союз навіть в нинішньому складі (не беручи до уваги його майбутнє розширення за рахунок нових членів) випереджає два інші центри.

### **Тема 3. Міжнародний валютний ринок.**

1. Міжбанківський валютний ринок.
2. Валютні біржі.
3. Міжнародний валютний ринок Форекс. Технічний та фундаментальний аналіз ринку.

Світовий фінансовий ринок - це глобальна система акумулювання вільних фінансових ресурсів та надання їх позичальникам із різних країн на принципах ринкової конкуренції.

Головною функцією світового фінансового ринку є забезпечення міжнародної ліквідності, тобто можливості швидко залучати достатню кількість фінансових засобів біля різних форм на вигідних умовах на наднаціональному рівні.

Структура фінансового ринку:

- 1) валютний ринок;
- 2) кредитний ринок;
- 3) ринок капіталів;
- 4) ринок цінних паперів.

*Світовий ринок позикових капіталів* - це ринок, на якому здійснюються міжнародні кредитні операції

З інституційної точки зору, світовий ринок позикових капіталів - це сукупність кредитно-фінансових установ, через які здійснюється рух позикового капіталу.

*Основними учасниками світового ринку позикових капіталів* є транснаціональні банки, транснаціональні корпорації, фондові біржі, державні підприємства, урядові установи, міжнародні фінансові інститути.

Інституційна структура світового ринку позикових капіталів відносно стійка, оскільки доступ нових учасників обмежений.

Розрізняють світовою, міжнародний і національні ринки позикових капіталів.

Національні ринки включають внутрішні позикові операції; міжнародні - зовнішні позикові операції на національних ринках; світовий - національні і міжнародні, у тому числі євровалютні операції на євrorинку.

До інструментів операцій світового ринку позикових капіталів відносяться:

- 1) банківські і комерційні векселі;
- 2) банківські акцепти;
- 3) депозитні сертифікати;
- 4) облігації;
- 5) акції;
- 6) євроноти;
- 7) нові фінансові інструменти (форвардний валютний контракт, що анулюється, свопціон і т. д.).

Еволюція світового ринку позикових капіталів відображає динаміку процесу інтернаціоналізації господарського життя. На першому етапі, на домонополістичній стадії розвитку, світовий ринок позикових капіталів, по суті, був сукупністю роз'єднаних національних ринків позикових капіталів.

На другому етапі, в епоху імперіалізму, у міру інтернаціоналізації господарських зв'язків і розвитку міжнародного кредиту формується міжнародний ринок позикових капіталів. Спочатку він був представлений тільки міжнародними операціями на національних ринках. Поступово найбільші з цих ринків (в Лондоні, Парижі, Нью-Йорку) перетворюються на світові фінансові центри, операції яких формують другий сектор міжнародного ринку, відносно не залежний від національних ринків. Ці центри одержали назву «офшор» (від англ. *Off-shore* - що знаходиться на відстані від берега, зовні території країни). Світові фінансові центри, в яких зосереджені банки і інші кредитно-фінансові інститути, що скоюють міжнародні кредитні операції, операції із золотом і іноземною валютою, стали організаційними центрами міжнародного ринку позикових капіталів.

На третьому етапі - в період світової економічної кризи 1929-1933 рр., що послідувала за ним депресії і Другої світової війни - відбулося скорочення об'єму зовнішньої торгівлі і міжнародних операцій як на національних ринках, так і в світових фінансових центрах.

Наступний етап розвитку світового ринку позикових капіталів пов'язаний з виникненням в кінці 50-х рр. євrorинку. В умовах строгих валютних обмежень і істотних відмінностей між національними ринками позикових капіталів розвиток міжнародного фінансового капіталу вимагав появи єдиного, уніфікованого ринку, вільного від національного державного регулювання. Таким ринком і став євrorинок. Він був свого роду ізольованим посередником між національними ринками, операції якого не регулювалися національними державними органами. В цей період механізм функціонування євrorинку істотно відрізнявся від національних кредитних механізмів.

Розвиток євrorинку спочатку відбувався у формі ринку євродоларів (тобто доларів, що депонують в банках за межами США і що використовуються для кредитних операцій). З другої половини 60-х рр. операції євrorинку розповсюдилися і на інші валюти: з'явилися євромарки, євростерлінги, єврофранки.

Сучасний етап розвитку світового ринку позикових капіталів почався з 80-х рр., коли поглиблення процесів інтернаціоналізації і інтеграції привело до ослаблення або відміни валютних обмежень на національних ринках позикових капіталів, до уніфікації національних кредитних механізмів і значного зменшення відмінностей між національними ринками і євrorинком. Відособленість євrorинку від національних ринків замінюється поступово їх переплетенням, інтеграцією в єдиний світовий ринок позикових капіталів.

На валютних ринках здійснюється купівля-продаж крупних партій іноземної валюти. Безпосередніми учасниками таких ринків є в основному банки, що мають відповідну ліцензію Центрального Банку. При цьому вони можуть виконувати доручення своїх клієнтів (підприємств) по покупці або продажу валюти у зв'язку з виконанням підприємствами зовнішньоекономічних контрактів. З другого боку, банки-учасники валютного ринку можуть здійснювати від свого імені крупні спекулятивні операції з іноземною валютою з метою отримання доходу. Щодня центральні банки встановлюють офіційні курси національних валют. На валютних ринках визначаються курси «спот» і «форвард». Спот-курс відображає ціну валюти при її негайній купівлі-продажу. Форвардні курси показують її очікувану вартість через 1, 3 місяці і через 1 рік.

*Світовий ринок капіталів (середне- і довгострокові кредити) і ринок єврокредитів* нерідко називають ринком синдикованих, або консорціальних, кредитів, оскільки кредити надають переважно банківські синдикати або консорціуми (звично з 50-60 банків і більше). Різке збільшення об'єму операцій цього сектора світового ринку в 70-х рр. було пов'язано з розвитком техніки ролловерних кредитів (короткострокових періодично відновлюваних кредитів по «плаваючій» ставці).

*Світовий фондовий ринок* - ринок облігаційних позик почав формуватися в другій половині 60-х рр. З його появою на світовому ринку позикових капіталів стали функціонувати два паралельні ринки: ринок традиційних іноземних позик, розміщуваних позичальниками-нерезидентами на національних ринках, і ринок європозик, розміщуваних на євrorинку. До початку 2000-х рр. на європозики доводилося близько 80% обшій суми міжнародних позик. Головна особливість європозик полягає в тому, що для кредиторів, а часто і для позичальників валюта позики є іноземною. Наприклад, позика в японських ієнах розміщується у Великобританії або США. Інша відмінність - традиційні іноземні позики випускаються нерезидентами на національному ринку однієї країни, європозики розміщуються одночасно на ринках декількох країн.

*Єврооблігації* звичайно випускаються строком від 7 до 15 років, в 80-е роки з'явилися облігації строком до 30 і навіть 40 років. Основні позичальники - уряди, міжнародні організації, транснаціональні корпорації (ТНК), місцеві органи влади, державні установи.

*Європозики* звичайно випускаються за допомогою крупних банків, організуючих для їх випуску міжнародні консорціуми і синдикати. До участі в консорціумах банки привертають різні кредитно-фінансові інститути: пенсійні фундації, страхові і інвестиційні компанії.

На світовому фінансовому ринку функціонують облігації різного типу: звичні, або «прямі»; з «плаваючою» процентною ставкою; з нульовим відсотком (купоном); конвертовані облігації; облігації з опціоном.

Більше 60% представляють звичні, так звані прямі облігації, по яких власнику виплачується фіксований відсоток (як правило, річними купонами) на весь термін позики.

Ставка і відповідно дохід по облігаціях з «плаваючою» ставкою коливаються залежно від зміни ринкового відсотка. Подібно «плаваючій» ставці за ролloverнми кредитами «плаваюча» ставка по облігаціях базується переважно на ставці ЛБОР (ставка відсотка при пропозиції кредитів в міжбанківських операціях в Лондоні).

Різновидом облігацій із ставкою, що змінюється, є облігації з індексованим відсотком. Відсоток, або купон, по таких облігаціях прив'язаний не до зміни ставки відсотка на ринку капіталів, а до індексу цін на певні товари. За угодою про позику фіксується певний відсоток по облігації, який повинен мінятися відповідно до зміни цін на той або інший товар (наприклад, нафта або золото).

Велику популярність в 80-е рр. одержали облігації, є як би гібрид різних видів облігацій. Наприклад, досягши «плаваючої» ставки по облігації певного рівня вона заморожується, і облігація починає приносити фіксований дохід. Або такий гібрид - облігації з фіксованими ставками, рівень яких збільшується, скажімо, протягом перших п'яти років після випуску щорічно на один процентний пункт до досягнення певного максимуму.

*Облігації з нульовим купоном (бескупонные)* дозволяють утримувачам одержувати дохід не щорічно, а лише один раз, при викупі облігацій. Відсоток по облігаціях, по суті, враховується при встановленні емісійного курсу, тобто курсу, по якому випускаються облігації. Емісійна ціна може складати всього 30-40% від номінала. Оскільки погашення облігації здійснюється за номіналом, при погашенні утримувач облігації одержує дохід у розмірі різниці між емісійним і номінальним курсами. Такі позики привабливі тим, що дозволяють інвесторам уникнути сплати податку на дохід від облігацій.

*Конвертовані облігації* набули велике поширення в 90-е рр. Вони приносять утримувачу менший дохід в порівнянні з «прямими», та зате дають йому право через певний час обміняти їх на акції компанії - позичальника у випадку, якщо дивіденди по акціях виявляться вище, ніж відсотки по облігаціях.

Інша новинка, що з'явилася на ринку єврооблігацій в 80-х рр., - облігації з опціоном, тобто з правом вибору інвестором різних варіантів операції. Так, була випущена позика, яка дозволяла утримувачу купити одну тройську унцію золота за наперед встановленою ціною. Якщо ціна на

золото на ринку підіймалася вище за встановлену ціну, то покупка таких облігацій представляла інтерес. Інші облігації з опціоном дають можливість обмінювати один вид цінного паперу на інший. Наприклад, облігацію - на акцію, облігацію з «плаваючою» ставкою - на облігацію з фіксованою ставкою.

Введення різних видів облігацій, безумовно, підвищує їх привабливість для інвесторів-кредиторів. Залученню засобів на ринок європозик сприяє також надання позичальниками різноманітних умов випуску цінних паперів, наприклад, продаж облігацій в розстрочку. Покупець може заплатити спочатку лише частину курсової вартості облігацій, а суму, що залишилася, внести через певний час.

Проявом «секьюритизації», що захопила світовий ринок позикових капіталів в середині 80-х рр., стали різке підвищення питомої ваги операцій з облігаціями і скорочення частки банківського кредитування.

З кінця 70-х рр. на ринку набули поширення євроноти - цінні папери, що випускаються корпораціями строком на 3-6 місяців по «плаваючій» ставці. Хоча це і короткострокові папери, вони використовуються для надання середне- і довгострокового кредитів. Банки укладають угоди з фірмами-позичальниками із зобов'язанням протягом ряду років (5-10) придбавати у них євроноти у міру закінчення терміну попереднього випуску. Куплені євроноти банки перепродують на вторинному ринку.

Міжнародні фінансові центри (МФЦ) в країнах, що розвиваються, зокрема, на Багамських і Кайманах островах, в Панамі, Сінгапурі, Гонконзі і ін., - відносно нове явище, що з'явилося в післявоєнний період в міжнародній валютно-кредитній сфері.

Формування і бурхливе зростання МФЦ в країнах, що розвиваються, - закономірний етап в розвитку міжнародного ринку позикових капіталів. Країни «третього світу» все сильніше врастають в структуру світового господарства і міжнародного розподілу праці.

Крім найбільших транснаціональних банків промислово розвинених країн в країнах, що розвиваються, активно розширює свою діяльність по обслуговуванню міжнародного бізнесу і національний банківський капітал. Попит і пропозиція на позиковий капітал в Латинській Америці, Південно-східної Азії і на Близькому Сході привели до розвитку в цих районах внаціональних регіональних ринків капіталу. Завдяки їх появі євrorинки придбав достовірно глобальний характер. Він включає центри як промислово розвинених країн, так і держав, що розвиваються, і складається з взаємодоповнюючих і взаємозамінюють один одного міжнародних фінансових комплексів.

Проте вже в 70-е рр. між фінансовими центрами початку склалися спеціалізація по видах міжнародної кредитно-фінансової діяльності. Так, в рамках Західної Європи Лондон відомий, перш за все, ринками євровалютних операцій, фондових цінностей, золота, ф'ючерсних операцій. Цюріх виконує роль «притулку» для міжнародних капіталів, ринку золота. Люксембург виділяється своєю фондовою біржею і як центр довгострокових позик і т.д.

Аналогічна картина склалася і в інших регіонах. Сінгапур виконує роль головного фондоаккумулюючого ринку регіону. Гонконг відомий як крупний центр міжнародного синдикованого кредитування. Бахрейн виступає як основний близькосхідний центр короткострокових кредитів, а також як валютний, страховий ринок і ринок золота. Крупними міжнародними страховими ринками є Кайманові і Бермудські острови, що орієнтуються на обслуговування потреб держав Латинської Америки.

Існує проблема контролю за діяльністю світового ринку позикових капіталів, особливо його найважливішого сектора - євrorинку, який знаходиться зовні сфери національного і міжнародного контролю.

Операції на євrorинку не підлягають державному валютному регулюванню і податковому законодавству конкретної країни. Особливістю євrorинку є специфіка процентних ставок: як змінна включають Лондонську міжбанківську ставку пропозиції по короткострокових



міжбанківських операціях в євровалюті (LIBOR), а постійним елементом є маржа (премія за ризик). Процентні ставки євrorинку відносно самостійні, але все таки залежать від національних ринків позикових капіталів.

### **Валютні ринки та валютні операції.**

#### **1. Валютний ринок. Міжнародний валютний ринок FOREX (Foreign Exchange)**

Міжнародні економічні відносини, зокрема міжнародна торгівля, іноземні інвестиції викликають постійну необхідність у валютному забезпеченні цих зв'язків. Необхідною умовою міжнародних розрахунків є обмін валют, який відбувається на валютному ринку.

Як економічна категорія, валютний ринок - це система економічних і організаційних відносин, пов'язаних з операціями купівлі-продажу іноземних валют і платіжних документів в іноземній валюті.

На валютному ринку здійснюється широкий круг операцій, що стосуються зовнішньоекономічних розрахунків, міжнародного туризму, міграції капіталів, робочої сили, технологій; тобто всіх сфер економіки, які передбачають використання іноземної валюти покупцями, продавцями, посередниками, банківськими установами і фірмами. Валютний ринок будь-якої країни забезпечує, перш за все, валютно-кредитне і розрахункове обслуговування експортно-імпортних операцій, а також операцій, пов'язаних з інвестуванням капіталу за межі національної економіки.

*Валютний ринок в широкому розумінні* - це сфера зовнішньоекономічних відносин, які виявляються при здійсненні операцій купівлі-продажу іноземної валюти і цінних паперів в іноземній валюті, експортно-імпортних операцій між резидентами і нерезидентами, а також операцій по інвестуванню валютного капіталу і залученню і розміщенню вільних валютних засобів.

*Валютні ринки з інституційної точки зору* - це сукупність комерційних і центральних банків, бірж, брокерських фірм, ТНК, міжнародних валютно-кредитних і фінансових організацій.

Таким чином, валютний ринок є, з одного боку, підсистемою валютних відносин в ході проведення операцій купівлі-продажу іноземних валют і платіжних документів, а з іншою - інституційний механізм (сукупність установ і організацій - банки, валютні біржі, інші фінансові інститути), що забезпечує функціонування валютних відносин.

#### *Функції валютних ринків:*

- 1 Забезпечення своєчасності здійснення міжнародних розрахунків, страхування валютних ризиків.
- 2 Диверсифікація валютних резервів банків, підприємств, держав, регулювання валютних курсів.
- 3 Страхування валютних і кредитних ризиків.
- 4 Отримання спекулятивного доходу учасниками ринку у вигляді різниці курсів валют.
- 5 Регулювання економіки.

На міжнародному валютному ринку відбувається торгівля практично всіма валютами, але домінує долар США. Щоденний оборот на валютному ринку складає понад 2 трлн. долл. США, що перевершує об'єми міжнародної торгівлі товарами, послугами, міжнародного руху капіталу.

Географічно валютний ринок сильно концентрований: в трьох містах (Лондоні, Нью-Йорку і Токію) відбувається 55 % світової торгівлі валютою.

Функціонування міжнародного валютного ринку в XXI сторіччі характеризується наявністю

коласальних потоків «гарячих грошей» і збільшенням об'ємів торгівлі грошовими коштами, що обумовлене декількома головними чинниками.

*По-перше*, поглибленням процесів інтернаціоналізації і транснаціоналізації виробництва і руху капіталу, всіх сфер господарського життя.

*По-друге*, глобалізацією економічного розвитку сучасного суспільства, необхідністю сумісного рішення всіма учасниками світової співдружності гострих економічних і соціальних проблем.

По-третє, все зростаючими потребами виробництва, торгівлі, інвестування.

Аналіз статистичних даних про об'єми міжнародного валютного ринку і міжнародної торгівлі показує, що ринок іноземної валюти безпосередньо не залежить від масштабів експортно-імпоротної діяльності. Якщо відобразити десятки мільярдів доларів щоденних операцій в конкретних торгових контрактах, то вийде вдесятеро більше, ніж необхідно для реальних умов торгівлі і інвестицій. Іншими словами, на кожну реальну торгову операцію доводиться більше дев'яти спекулятивних. Таким чином, спекуляція на міжнародному валютному ринку, тобто обмін валюти ради вигоди, пов'язаний з високим ризиком, стала найхарактернішою межею сучасності.

*Міжнародний валютний ринок FOREX (Foreign Exchange)* в сучасному його поляганні склався в 1970-х роках, коли були введені вільні курси валют, при цьому ціна однієї валюти по відношенню до іншої визначається тільки самими учасниками ринку, виходячи з попиту і пропозиції. В плані свободи від зовнішнього контролю і наявності вільної конкуренції Форекс найдосконаліший ринок. Він також є найкрупнішим і ліквідним фінансовим ринком. За різними оцінками, об'єми на ньому складають від 2 до 2,5 трлн. долл. США в день (єдиного торгового майданчика не існує і тому назвати абсолютно точну цифру неможливо). Торгові операції ведуться по всьому світу через телекомунікаційні системи цілодобово з 00:00 (GMT) понеділка по 22:00 (GMT) п'ятниці. Практично в кожному з годинних поясів (тобто у Франкфурті, в Лондоні, Нью-Йорку, Токіо, Гонконзі і т.д.) є ділери, охочі котирувати валюту.

*Форекс* - найоб'єктивніший ринок, оскільки якщо його окремі учасники хочуть хоч якось змінити ціни в своїх цілях, то вони повинні оперувати десятками млрд. доларів, тому дія на ринок одиничних учасників практично повністю виключається. Абсолютна ліквідність дозволяє відкривати и/или закривати позиції протягом секунд. Час утримання позиції довільно і необмежено: від декількох секунд до багатьох років і залежить тільки від торгових стратегій. І хоча денні коливання валют досить незначні, але при використуванні кредитних ліній, які доступні навіть валютним спекулянтам з невеликими капіталами в 1000-5000 долл. США, прибуток (або збиток) може бути значним.

*Спекуляції на валютному ринку* є сьогодні одним з основних джерел доходу банківських інститутів всього світу. Так в 1999 році найбільший швейцарський банк United Bank Switzerland (UBS) одержав на спекуляції валютою 80% від всього доходу і лише 20% склали доходи від кредитів і операцій з цінними паперами (фінансовий звіт "UBS Annual Report 1999").

У даний час операціями з конвертованими валютами займаються більше 19 тисяч ділерів і більше 3,8 тисяч банків і фінансових компаній в 85 країнах світу. Таких результатів ринок досяг в основному за останні 20 років і зв'язано це, в першу чергу, з тим, що такі традиційні форми інвестицій, як акції, облігації або кредитування, вже не забезпечують високих прибутків. Інвесторам же необхідно передбачати і випереджати інфляційні процеси. Тому світовий валютний ринок став найкрупнішим і самим ліквідним фінансовим ринком.

У даний час жоден банк не може бути конкурентоздатним і існувати без можливості здійснювати торгівлю валютою. Закономірності розвитку ринкової економіки примушують банки включити валютний дилінг в арсенал засобів, обов'язкових для виживання в умовах конкурентної боротьби, що все загострюється, в банківських сферах.

*Валютний дилінг* - це купівля/продаж одних валют в обмін на інші за ціною, існуючою в даний момент часу. Значенням даних операцій є дохід від сприятливого руху обмінного курсу валют при продажу або покупці, де враховується вірогідність того, що рух курсу може відбутися в протилежному очікуваному напрямі. Таким чином, інвестор розраховує на прибуток від спекулятивної торгівлі, не виключаючи ризик і можливість втрат.

Прибутковість в короткий проміжок часу, навіть з відносно маленькими інвестиціями, необхідно розраховувати на основі інформаційно-аналітичної оцінки того, як мінятиметься ринковий курс. Правильно оцінивши ринкову ситуацію, інвестор на свій розсуд може вирішувати, коли купити або продати, а коли ліквідувати відкриті позиції.

З 1971 і до недавніх пір дійсними учасниками цього ринку були банки, корпорації і великі брокерські фірми. Тепер ринок FOREX відкритий для дрібних вкладників. На відміну від величезних сум, що раніше вимагаються банками і брокерськими фірмами, порівняльно сильно знижені фінансові вимоги стали, нарешті, доступними багато чим і дозволяють тепер практично будь-якій особі грати на ринку. Крім того, дрібні вкладники можуть скористатися послугами дилінгових центрів, які зробили для них цей ринок таким же доступним, яким він раніше був тільки для крупних гравців.

Купуючи з метою перепродажу або продаючи валюту, щоб потім купити назад з прибутком, при «фізичній» торгівлі необхідна повна сума контрактного розміру. На ринку FOREX для валютних спекуляцій була введена «маржинальна торгівля», що дозволяє здійснювати операцію невеликим відсотком від повної суми контракту, так званим заставним депозитом.

*Маржинальна торгівля* - це торгівля з використанням позикового капіталу. Маржинальна торгівля на валютному ринку ведеться лотами. 1 лот орієнтовно рівний 100 000 долл. США, але для його відкриття необхідно мати від 0.5% до 4% суми.

#### *Достоїнства ринку Форекс:*

- Ліквідність. Цей ринок може поглинати такі об'єми щоденної торгівлі, які значно перевершують місткість будь-якого іншого ринку. Висока ліквідність - це могутня приваблива сила для будь-якого вкладника, оскільки вона забезпечує йому свободу відкривати і закривати позицію будь-якого об'єму практично по існуючому на даний момент ринковому котируванню.
- Безперервний доступ. Істотною привабливою силою для учасників ринку є його 24-годинний режим роботи. На ринку FOREX учасникам не потрібно чекати, щоб прореагувати на ту або іншу подію, як це трапляється на багатьох ринках.
- Гнучке регулювання. На ринку FOREX позиція може бути відкрита на той певний період часу, на який бажає трейдер.
- Вартість. Ринок FOREX традиційно не має ніяких комісійних витрат, окрім природної ринкової різниці bid/ask.
- Однозначність котирувань. Через високу ліквідність ринку більшість продажів може бути виконане за єдиною ринковою ціною. Це дозволяє уникнути проблеми нестійкості, існуючої у ф'ючерсах і інших валютних інвестиціях, де можуть бути в у свій час і за певною ціною продані тільки обмежені кількості валюти.

Міжнародний валютний ринок відрізняється від інших фінансових ринків високою динамікою грошових коштів, рекордними об'ємами торгів, якнайменшим розміром застави, необхідної для проведення операцій, що робить FOREX найпривабливішим і доступним для учасників.

При роботі на FOREX використовуються міжнародні комп'ютерні інформаційні системи, що надають дані про полягання ринку і всі події, що роблять вплив на цей ринок.

На сьогоднішній день FOREX є однією з самих прибуткових і активних сфер вкладення капіталу. В окремі дні оборот на FOREX досягає 3 трильйонів доларів.

FOREX використовується Центральними банками для підтримки на необхідному рівні курсів національних валют. Комерційні банки, корпорації і інші учасники працюють на ринку як для вирішення своїх поточних задач і хеджування (страхування) фінансових операцій, так і для отримання прибутку від спекулятивних операцій на FOREX. Же найчисленніша група учасників - приватні інвестори, і саме вони забезпечують ліквідність ринку.

Зв'язок з максимальним числом фінансових інститутів для всіх учасників - неодмінна умова успіху на FOREX. Телекомунікації, гроші і інформація є необхідною і достатньою умовою для отримання максимального доходу від діяльності на FOREX.

## 2. Учасники валютних ринків

Учасниками валютних ринків є Центральні банки, уповноважені банки і фінансові установи, резиденти і нерезиденти.

1. Центральні банки виходять на валютний ринок з двох причин: з метою залучення іноземної валюти від імені свого уряду (наприклад, для поповнення федерального резерву) і з метою впливу на валютний курс. В Україні таким банком є Національний банк України.

### 2. Уповноважені банки і фінансові установи.

Банки, яким надано право на проведення валютних операцій, називаються *уповноваженими, девізними або валютними*. В Україні це - будь-який комерційний банк, офіційно зареєстрований на території країни, який має ліцензію НБУ на виконання валютних операцій, а також здійснює валютний контроль за операціями своїх клієнтів.

*Фінансові установи (фондації хеджування, пенсійні фундації)* - установи, які виступають на ринку через посередництво банків. Уповноваженими кредитно-фінансовими установами називаються ті, які одержали ліцензію НБУ на проведення валютних операцій.

## 3. Резиденти і нерезиденти.

*Резиденти (в Україні) - це:*

1 фізичні особи - громадяни України, іноземні громадяни і особи без громадянства, які одержали дозвіл на мешкання в Україні;

2 юридичні особи, суб'єкти підприємницької діяльності, філіали, представництва, відділення інших відособлених підрозділів підприємств з місцезнаходженням на території України, які ведуть свою діяльність на підставі законів України;

3 дипломатичні, консульські, торгові і ін. офіційні представництва України за рубежом, які мають дипломатичну недоторканність і привілеї, а також філіали і представництва підприємств і організацій України за рубежом, які не ведуть підприємницьку діяльність;

*Нерезиденти - це:*

1 фізичні особи - (громадяни України, іноземні громадяни і особи без громадянства), які мають постійне місце проживання за межами України, у тому числі ті, які тимчасово перебувають на території України відповідно до відкритої візи строком до 1 року;

2 юридичні особи, суб'єкти підприємницької діяльності, які не мають статусу юридичної особи (філіали, представництва і т.д.), з місцезнаходженням за межами України, які створені і діють відповідно до законодавства іноземної держави, у тому числі юридичні особи і інші суб'єкти підприємницької діяльності з участю юридичних осіб і інших суб'єктів підприємницької діяльності України;

3 розташовані на території України іноземні дипломатичні, консульські, торгові і ін. офіційні представництва, міжнародні організації і їх філіали, які мають дипломатичну недоторканність і привілеї, а також представництва інших організацій і фірм, які не ведуть підприємницьку діяльність на підставі законів України.

По критерію ступеня валютного ризику учасників валютного ринку (резидентів і нерезидентів) можна класифікувати так:

1 *підприємці* - прагнуть провести комерційну операцію так, щоб звести ризик до мінімуму;

2 *інвестори* - вкладаючи власний або запозичає капітал, також прагнуть максимально зменшити можливий ризик;

3 *підприємці і інвестори звичайно є хеджерами* - захищають себе від несприятливих змін валютного курсу;

4 *спекулянти (гравці, ділери)* - наперед розраховують можливий ризик і діють з метою отримання максимального доходу (це валютні ділери - юридичні або фізичні особи).

*Ділери* - це фахівці по купівлі-продажу валюти. Робота між ними розподіляється по валютах і видами операцій (з торговельно-промисловою клієнтурою, міжбанківські, наявні, термінові і т. п.). В невеликих банках ділер синхронно виступає як експерт і оператор.

*Головні ділери* мають право здійснювати арбітражні операції і створювати спекулятивні позиції у валютах.

*Економісти-аналітики* прогнозують рух валютних курсів і процентних ставок на підставі вивчення тенденцій розвитку економіки, політики, міжнародних розрахунків, розробляють економетрические моделі оцінки валютних ризиків і найефективніші способи їх страхування, які використовуються для рекомендацій у відносинах з клієнтурою.

*Менеджери* виконують загальне керівництво на основі валютної політики, затвердженої валютним комітетом - робочим органом банку.

### 3. Валютні операції, їх класифікація

Валютні операції пов'язані з рухом валютних цінностей. Валютні цінності (в Україні) - національна валюта, іноземна валюта, платіжні документи і цінні папери, виражені у валюті України і іноземній валюті і монетарних металах, монетарні метали.

*Національна валюта* - грошові знаки у вигляді банкнот, казначейських квитків, монет і в інших формах, які знаходяться в обороті і є законним платіжним способом на території України, а також вилучені з обороту або такі, що вилучаються з нього, але підлягають обміну на грошові знаки, які знаходяться в обороті, засоби на рахівницях, у внесках в банківських і інших кредитно-фінансових установах на території України.

*Іноземна валюта* - іноземні грошові знаки у вигляді банкнот, казначейських квитків, монет, які знаходяться в обороті і є законним платіжним засобом на території відповідної іноземної держави, а також вилучені з обороту або такі, які вилучаються з нього, але підлягають обміну на

грошові знаки, які знаходяться в обороті, засоби в грошових одиницях іноземних держав і міжнародних розрахункових (клірингових) одиницях, які знаходяться на рахівницях або вносяться в банківські і інші кредитно-фінансові установи за межами України.

*Платіжні документи і інші цінні папери* - акції, облігації, купони до них, бони, векселі (тратти), боргові розписки, акредитиви, чеки, банківські накази, депозитні сертифікати, ощадні книжки, інші фінансові і банківські документи, виражені у валюті України, в іноземній валюті і монетарних металах.

*Монетарні метали* - золото і метали іридієво-платинової групи у будь-якому вигляді і поляганні, за винятком ювелірних, промислових і побутових виробів з цих металів і їх лому.

*Валютні операції (в Україні) - це операції, зв'язані:*

- 1 з переходом права власності на валютні цінності, за винятком тих, які здійснюються між резидентами у валюті України;
- 2 з використанням валютних цінностей в міжнародному обороті як способу платежу;
- 3 з ввезенням, перекладом і пересилкою по території України і вивозом, перекладом і пересилкою за межу валютних цінностей.

*До валютних операцій відносяться:*

*1. Конверсійні операції:*

- 1 угоди з негайною поставкою типу «today», «tomorrow», «spot»;
- 2 термінові угоди: форвардні, ф'ючерсні, опційні;
- 3 угоди типу своп;
- 4 валютний арбітраж: просторовий, часовий, конверсійний.

*2. Кореспондентські відносини з іноземними банками:*

- 1 встановлення прямих кореспондентських відносин з іноземними банками;
- 2 самостійне відкриття банком рахунків для міжнародних розрахунків з іноземними банками;
- 3 досягнення домовленості про порядок і умови ведення банківських операцій по міжнародних розрахунках;
- 4 робота через кореспондентські рахунки Центру міждержавних розрахунків НБУ або через кореспондентські рахунки уповноважених банків;
- 5 встановлення кореспондентських відносин і здійснення міжнародних банківських операцій з іноземними банками через кореспондентські рахунки Центру міжнародних розрахунків НБУ або уповноважених банків.

*4. Структура міжнародного валютного ринку*

Залежно від типу суб'єкта, що оперує з валютою, валютний ринок підрозділяється на міжбанківський (прямий і брокерський), клієнтський і біржовий ринок.

У свою чергу, на міжбанківському валютному ринку по терміновості валютних операцій виділяються три основні сегменти:

а) спот-ринок - ринок торгівлі з негайною поставкою валюти. Угоди з негайною поставкою - купівля-продаж валюти на умовах її поставки банками-контрагентами не пізніше, ніж на другий банківський день з дня висновку угоди по курсу, який зафіксований на момент її висновку.

До угод з негайною поставкою відносяться:

3 угоди «today» (сьогодні, heute) - конверсійна операція з датою валютування в день висновку угоди;

4 угоди «*tomorrow*» (*завтра, morgen*) - конверсійна операція з датою валютування на наступний робітничий банківський день за днем висновку угоди;

5 угоди «*spot*» (*spot*) - конверсійна операція з датою валютування на другий робітничий день після дня висновку операції.

*Дата валютування* - це згадана сторонами дата поставки засобів на рахунки контрагента.

*Дата угоди* - це дата досягнення сторонами угоди щодо умов угоди.

Валютні угоди з негайною поставкою традиційно вимагають повідомлення за 2 банківські дні до висновку угоди. Це дає можливість переказати кошти в будь-яку країну і закінчити оформлення угоди. Цей проміжок часу також потрібен для здійснення необхідних операцій з паперами і підготовки переказу грошей. Даний час потрібен для:

- перевірки угоди шляхом обміну підтвердженнями між партнерами, деталізації термінів здійснення угоди;
- надання інструкцій по розрахунку кожним партнером своєму банку, для того, щоб сплатити рахунок за контрактом в певну дату;
- задоволення вимог валютного контролю, якщо він існує.

*Цілі угоди:*

- 1 забезпечення потреб клієнтів банку в іноземній валюті;
- 2 переказ коштів з однієї валюти в іншу;
- 3 проведення спекулятивних операцій.

Базою для проведення операції *spot* служать кореспондентські відносини між банками.

Значно прискорює валютні перекази використання системи СВІФТ (Співтовариство всесвітніх міжбанківських фінансових телекомунікацій). Операції через СВІФТ здійснюються з 1977 р. Спочатку СВІФТ створювалася для прискорення переказів між батьківськими офісами американських компаній і їх європейськими філіалами; основою для передачі інформації служили пентагонівські телекомунікаційні канали. СВІФТ має стандартизований формат міжнародних послань (наприклад, платіжне доручення: указується символ 50 і ім'я одержувача) і використовує комп'ютерну мережу для передачі авізо (сповіщень) про трансферт фондів. В СВІФТ більше 120 типів різноманітних форматів послань; щоденні близько 2 млн. послань; користувачі в 70 країнах, у тому числі Україна. Проте остаточний розрахунок по платіжних операціях, повідомлення про які пройшло по каналах СВІФТ, здійснюється через кореспондентські рахунки.

Використовування системи СВІФТ дозволяє здійснювати операції швидше, ніж в 2-х днівний термін: операції *Today* (сьогодні) по курсу «сьогодні» з поставкою валюти в день висновку операції; операції *Tomorrow* (завтра) по курсу «завтра» з поставкою наступного дня після висновку операції.

*Валютний курс* - пропорція обміну валюти однієї країни на валюту іншої.

*Курс продавця (offer rate)* - курс, по якому банк продає валюту.

*Курс покупця (bid rate)* - курс, по якому банк-резидент купує іноземну валюту за національну валюту.

*Крос-курс* - співвідношення між двома валютами, який визначений через їх курс до третьої валюти (звично до долара США).

Валютне котирування.

*Котирування валюти* - фіксація курсу національної грошової одиниці в іноземній валюті на даний момент.

*Фіксинг* - процедура котирування, яке полягає у визначенні і реєстрації міжбанківського курсу шляхом послідовного зіставлення попиту і пропозиції по кожній валюті.

*Маржа (spread; bid-offer spread)* - різниця між курсами продавця і покупця.

*Валютна позиція* - співвідношення вимог і зобов'язань або залишки засобів в іноземних валютах, які формують активи і пасиви у відповідних валютах і створюючих можливість отримання додаткових доходів або ризик збитків у разі зміни обмінних курсів валют.

*Відкрита валютна позиція:*

1) різниця залишків засобів в іноземних валютах, які формують активи і пасиви, які не співпадають; відображають вимоги одержати і зобов'язання поставити засоби в даних валютах;

2) неспівпадання зобов'язань (пасивів) і вимог (активів) в іноземній валюті для учасників валютного ринку.

*Коротка відкрита валютна позиція (short position)*

1) перевищення зобов'язань (пасивів) в іноземній валюті над вимогами (активами), позначається знаком мінус;

2) недолік валюти порівняно з її витратами.

*Довга валютна позиція (long position)*

1) перевищення вимог (активів) в іноземній валюті над зобов'язаннями (пасивами), позначається знаком плюс;

2) надлишок надходжень.

Враховуючи, що відкрита валютна позиція містить в собі валютний ризик, необхідно постійно відстежувати зміну валютної позиції і вибирати стратегію її закриття. Вибір стратегії ускладнюється тим, що у валютну позицію входять і готівка, і термінові операції, скоювані в різний час по різних курсах.

Одним із способів оцінки результату закриття валютної позиції може бути перерахунок всіх сум довгих і коротких позицій в національну валюту по поточних ринкових курсах, по яких можуть бути покриті операції з урахуванням термінів поставки валют по термінових операціях.

У деяких країнах регулювання ліміту валютної позиції використовується органами банківського нагляду як складова частина комплексу заходів по валютному регулюванню.

У даний час на спот-ринок доводиться близько 65% від всього світового обороту валюти. Спот-ринок характеризується участю практично всіх країн і валют, високою стандартизованою і автоматизованістю операцій, звично великими об'ємами кожної з них.

б) форвардний ринок - терміновий ринок, на якому здійснюється до 10% валютних операцій.

*Термінові операції - конверсійні операції з поставкою обумовленої суми іноземної валюти в обумовлений термін по курсу, встановленому у момент висновку операції.*

Термінові операції з іноземною валютою скоюються в наступних цілях:

•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 від збитків у зв'язку з можливим пониженням курсу валюти, в якій вони здійснені;

- одержання спекулятивного прибутку за рахунок курсової різниці.

Розподіл термінових валютних операцій на конверсійні, страхові і спекулятивні значною мірою умовно. Майже в кожній з них присутній елемент спекуляції. Термінові валютні операції часто не пов'язані із зовнішньою торгівлею або виробничою діяльністю монополій і здійснюються виключно в гонитві за прибутком, заснованим на різниці курсів валют в часі - на день висновку і виконання операції.

Серед термінових операцій спекулятивного характеру з іноземною валютою розрізняються гра на пониження і гра на підвищення курсу валюти. Якщо очікується падіння курсу валюти, «понижатели» продають її по існуючому в даний момент форвардному курсу, 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, «повышатели» скуповують валюту на термін в надії при його настанні одержати її від продавця по курсу, зафіксованому у момент операції, і продати цю валюту по більш високому курсу. Подібні операції звичайно полягають в масовому масштабі в очікуванні офіційної девальвації або ревальвації.

У разі очікування різкої стрибкоподібної зміни курсу валюти незбалансованість попиту і пропозиції на неї у будь-якому випадку буде викликана нормальними операціями по покриттю ризиків: продаж надходжень і відсутність операцій по покупці валюти, відносно якої очікуються знецінення, хеджування ризику вкладень в цій валюті. Випередження і затримки («лидз энд лэгз») по валютних розрахунках і валютних операціях досягають мільярдних сум і викликають величезний тиск на курс. Спекулятивні валютні операції можуть багато разів усилити такі дії. Більшість фінансових аналітиків вважає, що гра на підвищення і пониження курсу валют дезорганізуватиме валютний ринок, порушує рівновагу між попитом і пропозицією валюти, негативно впливає на валютно-економічний стан відповідних країн і світову валютну систему.

Спекулятивні операції можуть скоюватися 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 з розрахунку на те, що при настанні терміну платежу по кредиту він розплачуватиметься з кредитором по більш вигідному для нього курсу. Проте в чистому вигляді такі операції нечисленні.

Використовування термінових операцій для покриття валютного ризику при здійсненні комерційних операцій придбало широке розповсюдження з кінця 60-х - початки 70-х років 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 термінові валютні угоди з банками.

*Форвардні угоди* - це угоди на обмін валют в обумовлений термін по наперед встановленому курсу.

Форвардні контракт відносяться до позабіржових фінансових інструментів, тому всі умови, у тому числі і контрактна ціна активу, визначаються при складанні угоди за домовленістю сторін згідно з чинним законодавством.

Попереднє визначення контрактної ціни, яке базується на прогнозуванні динаміки ринкових цін і передбачає необхідність обліку багатьох чинників, є складною проблемою.

Прогнозування валютних курсів - достатньо складна проблема, особливо останнім часом, коли непередбачуваність і непостійність стали основними характеристиками міжнародних фінансових ринків.

За нормальних умов розвитку економіки, коли ринки не випробують вплив грошово-кредитних або політичних потрясінь, рівні процентних ставок можна вважати незалежними величинами, які відображають реальний і очікуваний рівня інфляція.

Форвардні валютні курси є похідними (залежними) величинами від процентних ставок. Отже, тільки однакові темпи інфляції в обох країнах походження валют можуть стабілізувати валютний курс впродовж значного періоду часу.

Якщо форвардний курс більше спот-курсу, то говорять, що валюта котирується з премією, якщо менше спот-курсу, то з дисконтом. Виражена як річна процентна ставка, форвардна премія обчислюється по формулі:

$$\text{Prem} = \frac{k_T^f - k_0}{k_0} \cdot \frac{T_{\text{год}}}{t_f} 100\% \quad (1)$$

де  $k_0$  - спот-курс,  $k_T^f$  - форвард-курс,  $T_{\text{год}}=360$ ,  $t_f$  - строк форвардного контракту.

Чому одну валюту необхідно котирувати з різними курсами на форвардному ринку і на спот-ринку? Це викликано зв'язком валютних курсів з процентними ставками і темпами інфляції в двох країнах (табл.1).

Таблиця 1

Зв'язок валютних курсів з процентними ставками і темпами інфляції

Різниця в процентних ставках $\frac{r_1 - r_2}{100 + r_2}$	Ефект Фішера	Різниця в темпах очікуваної інфляції $\frac{\rho_1 - \rho_2}{100 + \rho_2}$
Паритет процентних ставок	Інтернаціональний ефект Фішера	Паритет купівельної спроможності валют
Різниця між спот-курсом і форвардним курсом $\frac{k_T^f - k_0}{k_0}$	Теорія очікування	Очікувана зміна в спот-курсі $\frac{k_T - k_0}{k_0}$

У таблиці використані наступні позначення:

- $k_0$  - спот-курс іноземної валюти на теперішній час при прямій котировці, тобто.  $S_0^{(1)} = k_0 S_0^{(2)}$ , де  $S_0^{(1)}$  – кількість національної валюти,  $S_0^{(2)}$  – кількість іноземної валюти;
- $k_T^f$  - форвард-курс на теперішній час;
- $r_1$  - національна банківська процентна ставка;
- $r_2$  - іноземна банківська процентна ставка;
- $\rho_1$  - очікуваний національний темп інфляції;
- $\rho_2$  - очікуваний іноземний темп інфляції;
- $k_T$  - прогнозований спот-курс на час  $T$ .

*Паритет відсоткових ставок*

Формула паритету процентних ставок встановлює зв'язок курсів валют з банківськими процентними ставками.

Маємо

$$S_0^{(2)} = \frac{S_0^{(1)}}{k_0}$$

Покладемо обидві валюти на депозити на термін  $T$  під відповідні процентні ставки:

$$S_T^{(1)} = S_0^{(1)} \left( 1 + \frac{r_1}{100} \frac{T}{T_{\text{год}}} \right)$$

$$S_T^{(2)} = S_0^{(2)} \left( 1 + \frac{r_2}{100} \frac{T}{T_{\text{год}}} \right)$$

При зворотному обміні валют по форвард-курсу одержуємо:

$$S_T^{(1)} = k_T^f S_T^{(2)} = \frac{k_T^f}{k_0} S_0^{(1)} \left( 1 + \frac{r_2}{100} \frac{T}{T_{\text{год}}} \right) = S_0^{(1)} \left( 1 + \frac{r_1}{100} \frac{T}{T_{\text{год}}} \right) \quad (2)$$

Вважаючи у формулі (2)  $T=T_{\text{год}}$ , одержуємо

$$\frac{k_T^f}{k_0} \left( 1 + \frac{r_2}{100} \right) = \left( 1 + \frac{r_1}{100} \right)$$

звідки

$$k_T^f = k_0 \frac{\left( 1 + \frac{r_1}{100} \right)}{\left( 1 + \frac{r_2}{100} \right)} \quad (3)$$

або

$$\frac{k_T^f - k_0}{k_0} = \frac{r_1 - r_2}{100 + r_2} \quad (4)$$

З формули (3) можна легко бачити, що якщо національна банківська ставка  $r_1$  підвищиться, то потік грошей приведе до підвищення курсу іноземної валюти.

Припускаючи, що форвардні ринки і банківські процентні ставки знаходяться в рівновазі, говорять, що валюта країни з високою процентною ставкою має дисконт на валюту країни з низькою процентною ставкою, а валюта країни з низькою процентною ставкою дає премію на валюту країни з високою процентною ставкою.

*Приклад.* Інвестор має один мільйон фунтів стерлінгів для їх інвестування на 12 місяців. Хай спот-курс фунта стерлінгів рівний \$1,6800, а форвард-курс на 12 місяців рівний \$1,6066. Євроринок фіксує процентні ставки  $r_1=13\%$  для 12-місячного стерлінгового депозиту і  $r_2=8\%$  для 12-місячного доларового депозиту.

Можна:

- інвестувати один мільйон фунтів стерлінгів в 12-місячний євростерлінговий депозит під 13% річних;
- конвертувати один мільйон фунтів стерлінгів в 1,68 мільйони доларів США, інвестувати долари в євродоларовий депозит під 8% річних на 12 місяців, потім доларову суму перевести у фунти стерлінгів по форвард-курсу \$1,6066.

Стерлінгова інвестиція дає 1,13 мільйони фунтів стерлінгів після закінчення 12 місяців і переклад в долари дасть при такому форвардному курсі цей же результат (1,129995). Обидві інвестиції мають однаковий ризик, оскільки пов'язані з одним банком і згідно фінансової теорії повинні мати однаковий дохід. Помітимо, що в розрахунках використовувалися

усереднені процентні ставки, тоді як на практиці курси і ставки купівлі і продажу розрізняються.

*Паритет купівельної спроможності валют*

Згідно даної теорії, товари-субститути в міжнародній торгівлі повинні мати у всіх країнах однакові ціни, обчислені в одній і тій же валюті. Це повинне виявлятися в довгостроковому періоді, достатньому для приведення економіки в полягання рівноваги після тривалих потрясінь. Припущення про те, що міжнародна торгівля згладжує різницю в тенденціях руху цін основних товарів привело до гіпотези паритету купівельної спроможності. Ця теорія зв'язала ціни в національній валюті з валютними курсами. Теоретично такий паритет як співвідношення національних рівнів цін в двох країнах або групі країн існує. Його можна навіть оцінити кількісно, зіставивши ціни представницьких масивів товарів і послуг в різних країнах ("споживацькі корзини").

Формула паритету купівельної спроможності валют встановлює зв'язок курсів валют з темпами інфляції.

Виходимо з того, що ціна товару в національній валюті  $P_1$  повинна дорівнювати ціні товару в іноземній валюті  $P_2$ , помноженій на курс іноземної валюти:

$$P_1 = P_2 k_0.$$

З цього припущення одержуємо

звідки витікає, що для прогнозованого спот-курсу з урахуванням інфляції в двох країнах повинне виконуватися співвідношення

$$\frac{P_1 \left( 1 + \frac{\rho_1}{100} \right)}{P_2 \left( 1 + \frac{\rho_2}{100} \right)} = k_T \quad (5)$$

для  $T=1$ . Останнє співвідношення відображає зв'язок зміни цін товарів із зміною курсу іноземної валюти. З формули (5) відразу одержуємо

$$\frac{k_T - k_0}{k_0} = \frac{1 + \frac{\rho_1}{100}}{1 + \frac{\rho_2}{100}} - 1 = \frac{\rho_1 - \rho_2}{100 + \rho_2} \quad (6)$$

Формула паритету купівельної спроможності валют говорить про те, що курси валют змінюються, щоб компенсувати різницю в рівнях інфляції в двох країнах. В країні з високим темпом інфляції курс іноземної валюти ростиме.

У короткостроковому плані теорія паритету купівельної спроможності валют працює погано. Відмінності в темпах інфляції показують всього лише напрями і зразкові параметри курсових змін.

*Приклад.* Товар продається в США по 400 доларів за кг, а в Англії - по 250 фунтів стерлінгів за кг. Курс стерлінгу до долара рівний 1,60. Якщо в США інфляція 8% річних, а в Англії - 12% річних, то прогнозований через рік спот-курс фунта стерлінгів рівний 1,5429.

### *Ефект Фішера*

Ефект Фішера відображає зв'язок банківських процентних ставок з темпами інфляції. Номінальні євровалютні процентні ставки можуть відрізнятися для різних валют, але згідно ефекту Фішера, тільки унаслідок різних інфляційних очікувань. Ці інфляційні диференціали повинні підтримувати очікувані зміни в спот-курсах валют.

*Маємо:*

$$\left(1 + \frac{r_1}{100}\right) = \left(1 + \frac{r}{100}\right) \left(1 + \frac{\rho_1}{100}\right) \quad (7)$$

(8)

де  $r$  - річна процентна ставка реального доходу. Віднімаючи з (7) формулу (8), одержимо:

$$(r_1 - r_2) = \left(1 + \frac{r}{100}\right) (\rho_1 - \rho_2) \quad (9)$$

З формули (8) можемо записати:

$$1 + \frac{r}{100} = \frac{1 + \frac{r_2}{100}}{1 + \frac{\rho_2}{100}} \quad (10)$$

Підставляючи (10) в (9), одержуємо

$$r_1 - r_2 = \frac{1 + \frac{r_2}{100}}{1 + \frac{\rho_2}{100}} (\rho_1 - \rho_2) \quad (11)$$

Звідки:

$$\frac{r_1 - r_2}{100 + r_2} = \frac{\rho_1 - \rho_2}{100 + \rho_2} \quad (12)$$

*Теорія очікування*

Теорія очікування відображає зв'язок змін в спот-курсі валюти з форвардним дисконтом. Якщо учасники ринку іноземної валюти не беруть до уваги ризик, тоді форвардний курс валюти залежатиме виключно від того, який майбутній спот-курс прогнозують фахівці. З формул (4), (6) і (12) відразу одержуємо:

$$\frac{k_T^f - k_0}{k_0} = \frac{k_T - k_0}{k_0} \quad (13)$$

Оскільки насправді торговці валютою побоюються ризику, то форвардний курс може нижче або вище за прогнозований спот-курс.

#### *Інтернаціональний ефект Фішера*

Інтернаціональний ефект Фішера відображає зв'язок різниці банківських процентних ставок з очікуваними змінами в спот-курсі валюти.

З формул (6) і (12) відразу одержуємо:

$$\frac{r_1 - r_2}{100 + r_2} = \frac{k_T - k_0}{k_0}$$

Оскільки форвардний контракт полягає зовні біржі і не потрапляє під контроль з боку біржових органів нагляду (на відміну від ф'ючерсних контрактів), відповідальність за його виконання цілком лежить на партнерах за угодою.

Ризик невиконання зобов'язань, який є достатньо значним по форвардних контрактах, може бути понижений шляхом юридичного оформлення відповідальності сторін і передбачених штрафних санкцій при достроковому виході з угоди.

Але навіть значні штрафні санкції не можуть зупинити або попередити невиконання однієї із сторін своїх зобов'язань, якщо можна одержати великий прибуток, навіть сплативши штрафні санкції.

Таким чином, позабіржовий характер торгівлі і індивідуальні умови висновку форвардної угоди, і як наслідок, відсутність вторинного форвардного ринку, приводять до низької ліквідності цих фінансових інструментів.

Найактивнішими учасниками форвардного ринку є банки, які застосовують форвардні контракти для хеджування власного ризику або ж пропонують їх як послугу своїм клієнтам.

Маючи більш широкі, ніж у інших учасників ринку, фінансові можливості для залучення і розміщення засобів, банки можуть уникати реальних втрат за форвардними угодами навіть у випадках, коли ринкові ціни складаються не в їх користь.

Низька конкуренція на форвардному ринку дає можливість банкам диктувати свої умови клієнту при складанні угоди.

При виконанні форвардних валютних контрактів може відбутися така ситуація, коли одна із сторін контракту (клієнт) або не може, або не хоче виконати свої зобов'язання по цьому контракту: йому більше не потрібна іноземна валюта, яку він за контрактом повинен купити в банку. Така ситуація називається закриттям форвардного валютного контракту. Закриття може бути повним або частковим.

*Повне закриття відбувається, якщо клієнт:*

- 1 Не може одержати іноземну валюту, яку він за контрактом повинен продати банку;
- 2 Клієнту більше не потрібна іноземна валюта, яку він за контрактом повинен продати банку.

*Часткове закриття банк здійснює, коли клієнт з'ясовує, що:*

- 1 він не може одержати повну суму іноземної валюти, яку він за контрактом повинен продати банку;
- 2 йому більше не потрібна вся іноземна валюта, яку він за контрактом повинен купити в банку.

Форвардне покриття можливе на період аж до п'яти років і навіть на більш тривалий період, але курси продажу і купівлі звичайно котируються на: 1, 2, 3, 6, 12 місяців.

в) своп-ринок - ринок, що поєднує операції по купівлі-продажу валюти на умовах «спот» і «форвард»; на ньому реалізується до 25% світових валютних операцій.

*Угоди типу «своп»* - комбінація двох протилежних конверсійних операцій на однакову суму з однією датою висновку і різними датами валютування. При цьому одна з вказаних операцій є терміною, а інша - угодою з негайною поставкою.

*Типи свопів:*

*Валютні свопи* - операції по обміну фіксованих валютних курсів на плаваючі.

*Мета валютних свопів:*

- забезпечення фінансування довгострокових зобов'язань в іноземній валюті;
- хеджування довгострокового валютного ризику;
- обмін валюти, в якій поступають доходи від інвестицій, на іншу по вибору інвестора;
- забезпечення конвертації експортованого капіталу в іншу валюту.

*Процентні свопи* - операції по обміну валюти з фіксованою процентною ставкою на валюту з плаваючою ставкою, або з плаваючої ставки в плаваючу, але в іншому режимі.

*Валютно-процентні свопи* - комбінації вищезазначених свопів.

Окрім міжбанківського валютного ринку, існує ще один сектор валютного ринку - валютна біржа.

*Валютна біржа.*

До біржових термінових операцій з валютою відносяться ф'ючерсні і опційні контракти.

*Валютний ф'ючерс* - це контракт на купівлю-продаж валюти в майбутньому, по якому продавець приймає зобов'язання продати, а покупець - купити певну кількість по встановленому курсу у вказаний термін.



Примітка: ф'ючерсний контракт може перепродуватися покупцем, тобто переходити від одного покупця до іншого аж до вказаної в ньому дати виконання. Тому під час торгівлі ф'ючерсами важливо:

- передбачати зміну курсу валюти в майбутньому;
- постійно стежити за зміною курсу впродовж всього терміну дії ф'ючерсу і, помітивши небажану тенденцію, своєчасно звільнитися від контракту.

#### *Особливості ф'ючерсних угод:*

- будь-яка сторона ф'ючерсного контракту має право відмовитися від його виконання виключно за наявності згоди іншої сторони контракту;
- покупець ф'ючерсного контракту має право продати такий контракт впродовж терміну його дії іншим особам без узгодження умов такого продажу з продавцем контракту;
- стандартизована форма валютних контрактів з обумовленою сумою валюти і стандартизованими датами валютування;
- торгівля ними здійснюється тільки на біржовому ринку.

#### *Основні цілі ф'ючерсних угод:*

по-перше, дають можливість інвесторам застрахуватися від несприятливих змін цін на ринку спот в майбутньому (операції хеджерів);

по-друге, дозволяють спекулянтам відкривати позиції на великі суми під незначне забезпечення. Чим значніше коливаються ціни на фінансові інструменти, які встановлені в основу ф'ючерсного контракту, тим більший об'єм попиту на ці ф'ючерси з боку хеджерів.

*Клієнти і брокери* виступають учасниками угоди. Вони самостійно несуть відповідальність за своїми зобов'язаннями і не несуть відповідальності за зобов'язаннями один одного перед третіми особами.

Угода регламентує порядок і розмір отримання доходів по ряду операцій.

*Біржа* - організовує діяльність по висновок і виконанню ф'ючерсних контрактів і опціонів.

*Клірингова палата* - надає приміщення для проведення торгів, ухвалює організаційні рішення, вирішує адміністративно-господарські питання, пов'язані з функціонуванням і розвитком ринку.

#### *Класифікація учасників ф'ючерсних операцій залежно від мети діяльності:*

- Хеджери, метою яких є зниження впливу несприятливих змін валютних курсів шляхом відкриття позиції на ф'ючерсній біржі в протилежну сторону від існуючої позиції.
- Спекулянти, метою яких є отримання доходу шляхом відкриття позиції в очікуванні сприятливого для спекулянта зміни цін цього контракту в майбутньому. Звичайно спекулянти не переслідують мету придбання або продажу встановленого в основу ф'ючерсного контракту товару. Їх цікавлять лише зміни цін на ф'ючерси і ліквідація відкритої позиції до закінчення терміну дії ф'ючерсного контракту

*Опційні угоди* - двостороння угода про передачу прав (для покупця) і зобов'язання (для продавця) купити або продати певний актив по фіксованому курсу в злагожену дату або термін.

#### *Види опційних угод:*

- Опційні угоди з товарами
- Опційні угоди з цінними паперами
- Валютні опціони

Курсом «міжнародні фінанси» вивчаються валютні опціони. Валютний опціон - двостороння угода про передачу прав (для покупця) і зобов'язання (для продавця) купити або продати певну суму іноземної валюти по фіксованому курсу в згадану дату або термін.

Дослівно термін «опціон» переводиться як «вибір». Опціон дає право, а не обов'язок, на придбання або продаж обумовленої кількості іноземної валюти по вказаному в угоді курсу впродовж певного періоду. Він дає можливість однієї із сторін угоди виконати угоду або відмовитися від його виконання.

Законом України «Про оподаткування доходу підприємств» дається визначення валютного опціону як документа, що засвідчує «...право придбати (продати) ... засоби на певних умовах в майбутньому, з фіксацією ціни на час висновку такого опціону або на час такого придбання за рішенням сторін контракту». Також визначено, що продавець опціону «...несе безумовне і безвідзивне зобов'язання щодо продажу ... засобів на умовах укладеного опціону... ». Покупцю ж надано право на відмову від виконання опціону у будь-який момент.

#### *Типи валютних опціонів:*

*колл* - право купувати певну суму валюти по фіксованому курсу у встановлену дату виконання;

*пут* - право продавати певну суму валюти по фіксованому курсу у встановлену дату виконання;

*пут-колл, «стелаж»* - право продати або купити певну суму валюти по фіксованому курсу у встановлену дату (але не купувати і продавати одночасно).

Якщо дві сторони уклали опційний контракт, то в привілейованому положенні знаходиться все-таки покупець опціону. Продавець не має права вибору щодо виконання опціону. Якщо покупець опціону *колл* вирішує виконати його, то продавець повинен продати валюту. Аналогічно, якщо покупець опціону *пут* вирішує виконати його, продавець повинен придбати цю валюту. Таким чином, рішення з приводу виконання або невиконання опціону залишається за покупцем, який виконує опціон, якщо це йому вигідно, або не виконує, якщо невигідно. За цю перевагу покупець платить продавцю премію, яка залежить від тривалості опціону, різниці курсів при висновку угоди і обумовлених в даній операції. Премію можна розглядати як страхову, що забезпечує покупцю опціону захист від несприятливих змін курсу, а продавцю - компенсацію за втрати від таких коливань. Адже якщо для покупця валюти сприятливим є зниження курсу, то для продавця - його зростання.

#### *Недоліки валютних опціонів:*

- 1 їх вартість;
- 2 необхідність попередньої оплати.

Торгівля валютними опціонами проходить на валютній ф'ючерсній біржі, тому в правилах торгівлі цими цінними паперами діють єдині положення.

#### *Термінологія:*

*Покупець опціону* - вирішує, чи буде він купувати (*call*) або продаватиме (*put*) обумовлену в контракті суму валюти, і платить премію за це право.

*Продавець опціону* - несе зобов'язання у будь-якому випадку і власне за це він одержує премію від покупця опціону.

*Премія* - ціна опційної угоди.

#### *Стили опціонів:*

*Європейський* - опціони можуть бути виконані тільки в обумовлену дату в кінці опційного періоду.

*Американський* - опціони можуть бути виконані до обумовленої дати між першою і останньою датою розрахунків.

У 2002г. почав свою роботу Перший всесвітній банк міжнародних валютних розрахунків.

Банк скорочено називається CLS (Continuous Linked Settlement - постійно-зв'язаний розрахунок). Його штаб-квартира знаходиться в Нью-Йорку, але всі операції здійснюються в Лондоні - найбільшому фінансовому центрі планети.

Банк повинен забезпечити зв'язок між платіжними системами ЦБ всіх найбільших фінансових центрів планети. Він вже почав проводити операції в семи валютах: американських, канадських, австралійських долл., євро, японських ієнах, англійських фунтах, швейцарських франках.

У 2003 р. додадуться шведська, данська і норвезька крони, в 2004 - сінгапурський, гонконгський і новозеландський долари.

Мета проекту - понизити один з головних валютних операційних ризиків, що виникають через тимчасовий лаг між здійсненням операції і перекладом грошей по корр. рахівницям контрагентів, її що уклав.

Міжнародні операції спот звичайно здійснюються через два дні після висновку через існування різних платіжних систем і їх знаходження в різних тимчасових зонах.

Протягом цього періоду комерційний банк, що уклав операцію, піддається ризику, оскільки оплачує куплену валюту за два дні до її отримання.

Вартість проекту складає 5 млн. долл. для кожного учасника, беруть участь 66 найбільших банків планети. Поки почали працювати 39 з них, на їх частку припадає 80% обороту ринку FOREX.

Нова система розрахунків буде централізованою і процедура здійснення транзакцій замість 2-х днів буде максимум 5 годин.

Слід зазначити, що за об'ємом, характеру валютних операцій і кількості валют, що використовуються, валютні ринки підрозділяються на глобальні (світові), регіональні і національні. Глобальні валютні ринки зосереджені в світових фінансових центрах (Лондоні, Нью-Йорку, Токію, Франкфурте-на-Майне, Парижі, Цюриху). На них проводяться операції по ключових валютах, що широко використовуються в світовому платіжному обороті. На регіональних валютних ринках здійснюються операції з певним кругом конвертованих валют, таких, як динар Кувейту, саудівський реал, сінгапурський долар і ін.

Окрім міжбанківського валютного ринку і валютної біржі, в деяких джерелах умовно виділяють клієнтський ринок, який пов'язаний з обома секторами валютного ринку. Клієнтський ринок - валютне обслуговування компаній, приватних осіб.

Універсальним міжнародним ринком є євроринок - ринок, на якому проводяться операції в євровалюті (конвертованій валюті якої-небудь країни, перекладеної на рахунки іноземних банків і що використовується ними для операцій у всіх країнах, включаючи страну-емитента цієї валюти).

Для формування світових фінансових центрів важливим є ступінь розвитку міжнародних грошових форм. В 60-х -70-х роках національні валюти, що виконували функції світових грошей, поступово перетворилися в тій частині, яка зверталася на світовому ринку, в так звані "євровалюти". Це грошові одиниці, що вийшли з-під контролю національних урядових органів, що вільно переміщуються по світу і мають цілий ряд податкових і інших переваг в порівнянні з тими національними валютами, з яких утворилися євровалюти.

Перш за все, такі перетворення торкнулися долара США, на світовому ринку з'явилися євродолари. З другої половини 60-х років аналогічні процеси відбулися з німецькою маркою,

голландським гульденом, французьким франком і т.д. Разом з євродоларом, з'явилися євромарки, єврогульдени, єврофранки і ін.

Операції в єровалютах проводяться на єровалютному ринку. Єровалюта - це іноземна валюта, в якій здійснюються операції за межами країни-емітента даної валюти. Наприклад, долар США на рахівницях в банках Великобританії, Франції і інших країн називається євродоларом, фунт стерлінгів на рахівницях в банках США, Голландії і т.д. буде євростерлінгом.

Перетворення доларів США в євродолари відбувається в результаті депонування доларів в іноземному банку, який використовує їх для кредитних операцій. Причому в кредит дається не сама валюта, а тільки її доларовий вираз, зафіксований на рахівницях європейського банку.

Таким чином, євродолари - це кредитні зобов'язання неамериканського банку, виражені в доларах, і є наднаціональною валютою. Євродолари не можна назвати американською валютою, оскільки вони з'явилися в результаті діяльності іноземного банку за межами США, і на них не розповсюджується валютне регулювання уряду США.

Об'єктивна основа формування і розвитку ринку єровалют - посилення процесів інтернаціоналізації економіки, виникнення транснаціональних фінансових груп, яким був необхідний адекватний ринок позикових капіталів.

У 50-60-х роках мали місце строгі валютні обмеження і істотні відмінності між національними фінансово-кредитними системами. В цих умовах обіг транснаціонального капіталу міг здійснюватися тільки на наднаціональному ринку позикових капіталів, який був би вільний від національного регулювання. Таким наднаціональним ринком, операції якого не регулювалися національними державами, став ринок єровалют.

У 80-90-х роках наступив новий етап в розвитку світового ринку позикових капіталів. Розвиток процесів міжнародної економічної інтеграції вимагав зміцнення фінансових зв'язків між окремими національними господарствами. В цих умовах скорочуються відмінності між національними ринками позикового капіталу і євrorинком. Поступово вони переплітаються і інтегруються в єдиний взаємозв'язаний ринок позикових капіталів.

Розвиток світового ринку капіталів внутрішньо суперечливий і нерівномірний. З одного боку, інтернаціоналізація виробництва, що росте, сприяла взаємопроникненню національних ринків капіталу. З іншою - втручання держави в зовнішньоекономічну діяльність ослабляло роль ринкового механізму в розподілі фінансових ресурсів між країнами, обмежувало або навіть припиняло вивіз приватного позикового капіталу.

У останні десятиріччя переважала перша з названих тенденцій. Багато хто промислово розвинені країни проводили політику поступової лібералізації національних фінансових ринків.

Сьогодні в міжнародних розрахунках одержав розвиток валютний кліринг, тобто розрахунки між країнами на основі заліку взаємних вимог відповідно до міжнародних угод

### *5. Валютний ринок України*

Суб'єктами валютного ринку України є: продавці валюти, покупці валюти і посередники. Операції з іноземною валютою на території України здійснюються відповідно до Декрету Кабінету Міністрів України "Про систему валютного регулювання і валютного контролю" і іншими документами, які визначають, що учасниками валютного ринку в Україні є: Національний Банк України (НБУ); уповноважені комерційні банки; кредитно-фінансові установи, що одержали ліцензію НБУ на право проведення валютних операцій; юридичні особи, що уклали агентські договори на відкриття пунктів обміну іноземних валют; кредитно-фінансові установи-нерезиденти, що одержали індивідуальні ліцензії НБУ на право проведення операцій на

валютному ринку України.

Формування валютного ринку в Україні безпосередньо пов'язано з процесами побудови незалежної держави і реформуванням його економіки. В умовах СРСР існувала державна монополія на зовнішньоекономічну діяльність і державна валютна монополія. Валютний ринок був представлений Держбанком і Зовнішекономбанком СРСР. Функції регулювання валютних надходжень від реалізації експортної продукції виконували такі державні органи, як Держплан, Держбанк, Міністерство фінансів.

Наявну емісію рубля здійснював виключно Держбанк СРСР, а після розпаду СРСР - Центробанк (ЦБ) Росії. В умовах інфляційних процесів, коли економіка України потребувала більшої кількості наявних рублів, загострилася проблема їх безпосередньої емісії в Україні. З цією метою, а також з метою захисту внутрішнього споживацького ринку з 10 січня 1992 року в обіг вводяться так звані "купони багаторазового використання", які разом з рублем виконують функцію обігу і платежу. Офіційно купон розглядався не як національна валюта, а як своєрідна заміна наявного рубля. У зв'язку з цим весь облік в Україні, виплати населенню проводилися по курсу 1:1. НБУ не встановлював співвідношення між рублем і купоном. Тільки на чорному ринку існувала курсова різниця між купоном, емітованим НБУ, і рублем, наявну емісію якого здійснював ЦБ Російській Федерації. Особливістю валютного ринку на перехідному етапі була також відсутність національної системи валютного регулювання в Україні. Грошова система фактично перебувала в "рубльовій зоні": курс щодо інших іноземних валют встановлювався через крос-курс до російського рубля, таким чином, рубель грав роль ключової резервної валюти.

Серед негативних явищ у валютній сфері, які були характерні для даного етапу розвитку валютного ринку в Україні, слід назвати:

- низький рівень державних валютних резервів;
- криза неплатежів в безготівковому обороті з країнами СНД, в першу чергу з Росією (особливо за енергоресурси);
- широке використання іноземних валют у внутрішньому обігу, що істотно підірвало стабільність і без того слабкого купона;
- постійний дефіцит платіжного балансу у відносинах з країнами СНД і загострення економічної і енергетичної кризи.

Наступний крок в проведенні грошової і валютної реформи був зроблений 16 листопада 1992 року відповідно до Указу Президента України. З цієї миті український карбованець став єдиним законним засобом платежу на території країни. Офіційний курс національної грошової одиниці складав 1.45 карбованці за 1 російський рубель. Передумовою виходу України з "рубльової зони" стало проведення взаємозаліку заборгованості між Україною і Росією в грудні 1992 року за станом на 16 листопаду того ж року.

За пропозицією НБУ в 1992 році почалося створення резервів і розробка механізму для підтримки валютного курсу національної валюти. Характерною межею цього періоду становлення валютного ринку було ухвалення Ухвали Верховної Ради України "Про формування валютних фондів України в 1992 році" від 5 лютого 1992 року і створення в жовтні того ж року Валютної біржі при НБУ [26]. Перші торги на біржі, засновниками якої стали більше 40 комерційних банків, почалися в листопаді 1992 року. Таким чином, був позначений ринковий режим встановлення валютного курсу українського карбованця, тобто офіційний курс встановлювався НБУ на основі результатів торгів валютними цінностями на Валютній біржі НБУ, перейменованій надалі в Українську міжбанківську валютну біржу (УМВБ).

Головною особливістю розвитку валютного ринку України в 1993 році стало введення елементів системи його регулювання. З ухваленням ряду декретів Кабінету Міністрів, що стосуються валютного регулювання в Україні, була створена юридична основа для подальшого

розвитку валютного ринку. В той же час інфляційні процеси в економіці країни унаслідок неконтрольованої грошової емісії; подальший спад виробництва; зростання цін на енергоносії; відсутність як зовнішньої, так і внутрішньої рівноваги грошового обігу; проблеми, зв'язані з використанням "тимчасової" валюти - карбованця, привели до різкого падіння курсу національної грошової одиниці щодо іноземних валют.

Як показала практика, введення ринкового режиму визначення валютного курсу українського карбованця не дало позитивних результатів. Це пояснюється, по-перше, відсутністю в державі необхідних валютних резервів, які можна було застосувати в стабілізаційних цілях; по-друге, інтенсивним розвитком інфляції; по-третє, значним дефіцитом платіжного балансу і високою часткою товарів критичного імпорту (сировинних ресурсів і комплектуючих для машинобудування), а також їх подорожчанням у зв'язку з переходом на розрахунки за світовими цінами; по-четверте, відсутністю ринкового середовища у сфері зовнішньоекономічної діяльності і ринкових регуляторів макроекономічних процесів. Перераховані чинники указують на те, що економіка України фактично не була готова до введення режиму "плаваючих" курсів.

З метою виходу з ситуації, що склалася, 12 серпня 1993 року НБУ провів фіксацію валютного курсу українського карбованця щодо американського долара, німецької марки і російського рубля, слідством чого з'явилося роздвоєння валютного ринку України. Крім того, урядом України була зроблена спроба відновлення зовнішньоторговельної і валютної монополії держави, яка знайшла віддзеркалення, по-перше, у визначенні круга підприємств і організацій, що мали виняткове право проводити експортні операції в Україні; по-друге, в різкому скороченні об'ємів торгів на УМВБ, а з часом повне припинення її діяльності; по-третє, у введенні так званого аукціонного продажу іноземної валюти по адміністративно встановленому курсу через тендерний комітет [23]. Слід зазначити, що в результаті перерахованих заходів експорт з України різко скоротився, що привело до зниження валютних надходжень в країну разом з різким збільшенням попиту на іноземну валюту.

Система фіксованого валютного курсу проіснувала в Україні більше року - до жовтня 1994 року, забезпечивши обмеження впливу курсового чинника на динаміку цін по критичних для України статтях імпорту, зокрема нафти і газу. В той же час ця система мала ряд істотних недоліків, перш за все, фактично повна заборона вільного ціноутворення на валютному ринку. У результаті, фіксація валютного курсу привела:

- до зниження ефективності експорту з оплатою в іноземній валюті і збільшення частки бартерних операцій;
- до зменшення надходжень валюти на внутрішній валютний ринок України;
- до зростання зовнішнього боргу України;
- до "витоку" капіталу за межу;
- до зниження об'ємів виробництва на підприємствах, залежних від імпорту.

Відповідно до Указу Президента України "Про вдосконалення валютного регулювання" з 1 жовтня 1994 року офіційний курс українського карбованця знов став встановлюватися за наслідками торгів на УМВБ. Відновлення роботи біржі ознаменувалося значною девальвацією карбованця, що було слідством адміністративного розподілу валютних ресурсів і штучного утримання завищеного курсу національної валюти. Ці заходи були направлені на децентралізацію валютного ринку, стабілізацію курсу карбованця, створення передумов для проведення грошової реформи.

Таким чином, перехідний етап розвитку валютного ринку в Україні можна розділити на декілька періодів:

1. Попередній період - з ухваленням Декларації про Державний Суверенітет України до виходу України з "рубльової зони".

2. Період введення власної грошової одиниці і ухвалення національного валютного законодавства.

3. Період спроби відновлення державної валютної монополії.

4. Період лібералізації валютного ринку і відносної стабілізації обмінного курсу карбованця, який закінчився введенням національної валюти - гривни.

Найважливішим напрямом розвитку валютного ринку України в 1996 році з'явилася його лібералізація і децентралізація. Якщо його створення характеризувалося тим, що спочатку він був переважно біржовим, то, з кінця 1995 року активно розвивається міжбанківський валютний ринок.

Лібералізація валютного ринку продовжувалася в 1997 році, проте в цей період на нього виявлявся значний тиск унаслідок залучення урядом України короткострокового капіталу іноземних інвесторів для фінансування дефіциту державного бюджету шляхом реалізації облігацій внутрішньої державної позики (ОВГЗ) безпосередньо через міжбанківський ринок і УМВБ. Характерною межею валютно-курсової політики в цей час було забезпечення керованості обмінного курсу в межах валютного коридору 1,7-1,9 грн./долл. США, офіційно встановленого з 1 вересня. Використовування валютного коридору як одного з елементів управління валютним ринком дало можливість визначити чіткі орієнтири для учасників зовнішньоекономічної діяльності, а жорстка верхня межа стала важливим антиінфляційним чинником, що дозволив попередити інфляційні очікування і ефективно стримувати темпи внутрішнього знецінення гривни. Система валютного коридору зіграла істотну роль при проведенні грошово-кредитної політики в 1997-1998 роки і в першому півріччі 1999 року.

У зв'язку з фінансовою кризою в Росії і наявністю тісних торгових відносин між двома країнами з метою недопущення розповсюдження наслідків кризи на український грошово-кредитний ринок, НБУ встановив окремі елементи адміністративного контролю за проведенням валютних операцій:

- введений обов'язковий 75%-ная продаж надходжень валютних засобів на рахунки експортерів, пізніше ця норма була понижена до 50%;
- проведення безготівкових операцій по купівлі-продажу вільно конвертованої валюти здійснювалося тільки через Українську міжбанківську і Кримську валютні біржі;
- введено документальне підтвердження клієнтом фактичного надходження товару при розгляді заявок на покупку іноземної валюти;
- прийняті ліміти на покупку іноземної валюти банками - нерезидентами;
- введено обмеження по наданню банками кредитів резидентам в іноземній валюті.

Всі ці заходи в комплексі з посиленням контролем за формуванням обов'язкових резервів комерційними банками і встановлення більш жорстких нормативів їх формування сприяли підтримці відносно стабільності на грошово-кредитному ринку і дали можливість значно лібералізувати валютний сегмент ринку. Так, з березня 1999 року на підставі даних по операціях купівлі-продажу валюти, одержуваних від комерційних банків, НБУ самостійно встановлював офіційний курс гривни до інших іноземних валют.

Виключно важливе значення для регулювання валютного ринку мало ухвалення в 1999 році Закону України «Про Національний банк України», відповідно до якого НБУ визнаний уповноваженою державою установою у вживанні законодавства України про валютне регулювання і валютний контроль. До компетенції Національного банку у сфері валютного регулювання віднесено:

1. Видання нормативних актів по веденню валютних операцій.
2. Видача і відгук ліцензій комерційним банкам і іншим фінансово-кредитним установам на проведення операцій з валютними цінностями.

3. Встановлення лімітів відкритої валютної позиції для банків і інших установ, які купують і продають іноземну валюту.

Крім того, НБУ визначає структуру валютного ринку України і організовує торгівлю валютними цінностями, проводить дисконтну і девізну валютну політику, застосовує у разі потреби валютні обмеження. Дисконтну політику Національний банк здійснює з метою регулювання руху капіталу і збалансувало платіжних зобов'язань, а також коректування курсу грошової одиниці України до іноземних валют шляхом зміни облікової ставки, а девізну - на підставі регулювання курсу національної грошової одиниці шляхом покупки і продажу іноземної валюти на фінансових ринках.

Для забезпечення внутрішньої і зовнішньої стабільності грошової одиниці України Національний банк створює золотовалютний резерв, який складається з таких активів:

- банківське золото;
- спеціальні права запозичення;
- резервна позиція в МВФ;
- іноземна валюта у вигляді банкнот і монет або засобу на рахівницях за межею;
- цінні папери (окрім акцій), сплачені в іноземній валюті;
- інші міжнародні резервні активи за умови забезпечення їх надійності і ліквідності.

З другого півріччя 1999 року в Україні практично діє політика плаваючого обмінного курсу, таким чином, від політики валютного коридору НБУ перейшов до політики плаваючого обмінного курсу, а з лютого 2000 року така валютна політика визнана офіційною. Введення плаваючого обмінного курсу забезпечило відносну стабілізацію курсу національної валюти.

У даний час в Україні використовується політика плаваючого валютного курсу, офіційно прийнята 21 лютого 2000 року відповідно до сумісної заяви Кабінету Міністрів і Національного банку України «Про курсову політику в 2000 році». До переваг режиму плаваючого валютного курсу слід віднести можливість практичного дозволу проблеми переоцінки реального курсу, оскільки він зрівнює ціни на товари і послуги усередині країни з цінами на світових ринках, автоматично реагуючи на прилив або відплив капіталу за рахунок підвищення або зниження номінального курсу валюти. Проте має місце і істотний недолік даного виду валютної політики, який полягає в її нестабільному характері.

#### *Світові ринки золота та операції із золотом.*

Операції на валютному ринку. Економічні функції валютного курсу. Фіксований та плаваючий валютні курси. Конвертованість валют. Фактори, що впливають на валютні курси. Ефект імпорту та експорту, міжнародного кредиту, рівня процентних ставок.

Міжнародні, регіональні та національні валютні ринки. Котирування валют: прямі та зворотні, офіційні та вільні. Валютні курси: курс покупця та курс продавця; крос-курс; курс "spot"; курс "форвард". Валютна позиція банків при валютних операціях: відкрита та закрита. Відкрита валютна позиція: довга та коротка.

Основні типи контрактів, регулюючих обмін валют: спотові, форвардні та ф'ючерсні.

Валютні опціони: опціон пут та опціон колл. Валютний арбітраж: просторовий та часовий. Бач валютного арбітражу: вирівнюючий, процентний, валютно-процентний.

#### **Тема 4. Міжнародна банківська система.**

1. Європейська система центральних банків.
2. Федеральна резервна система США.
3. Банківська система Канада.
4. Банківська система Японії.



5. Банківська система КНР.
6. Ісламський банкінг.
7. Іноземний капітал в національній банківській системі.

*Міжнародний кредит* є рухом позикового капіталу у сфері міжнародних економічних відносин, пов'язаним з наданням валютних і товарних ресурсів на умовах поворотності, терміновості і сплати відсотків.

Як кредитори і позичальники виступають приватні підприємства (банки, фірми), державні установи, уряди, міжнародні і регіональні валютно-кредитні і фінансові організації.

Міжнародний кредит з'явився одним з важелів первинного накопичення капіталу. Об'єктивною основою його розвитку стали вихід виробництва за національні рамки, посилення інтернаціоналізації господарських зв'язків, міжнародне обобществлення капіталу, спеціалізація і кооперація виробництва. Інтенсифікація мирохозяйственных зв'язків, поглиблення міжнародного розподілу праці зумовили збільшення об'ємів, подовження і диференціацію термінів міжнародного кредиту.

Будучи різновидом категорії "кредит" і опосередує рух товарів, послуг і капіталів, міжнародний кредит пов'язаний з іншими економічними категоріями (прибуток, ціна, гроші, валютний курс, платіжний баланс і т.д.) і всією сукупністю економічних законів ринку.

Міжнародний кредит грає важливу роль в реалізації вимог основного економічного закону, створюючи умови для отримання прибутків суб'єктами ринку. Як елемент механізму дії закону вартості міжнародний кредит знижує індивідуальну вартість товарів в порівнянні з їх суспільною вартістю, наприклад, на основі упровадження імпортного устаткування, купленого в кредит.

Міжнародний кредит пов'язаний із законом економії робочого часу, живої і упередженої праці, що сприяє збільшенню суспільного багатства за умови ефективного використання засобів, що запозичають.

Міжнародний кредит бере участь в кругообігу капіталу на всіх його стадіях:

- 1) при перетворенні грошового капіталу у виробничий в результаті експорту устаткування, сировини, палива;
- 2) у процесі виробництва у формі кредитування під незавершене виробництво;
- 3) при реалізації товарів на світових ринках.

Міжнародний кредит знаходиться в тісному зв'язку з внутрішнім кредитом і бере участь в зміні форм вартості, забезпечує безперервність відтворювання, обслуговує всі його фази. Різноманітність окремих фаз відтворювання, неспівпадання часу і місця вступу до міжнародного обороту реалізовуваної вартості і необхідних для цієї реалізації платіжних засобів, неспівпадання валютного обороту з рухом позикового капіталу визначають взаємозв'язок міжнародного кредиту і виробництва.

*Джерелами міжнародного кредиту служать:*

- 1) грошові кошти, що тимчасово вивільняються у підприємств;
- 2) грошові накопичення держави і особистого сектора, що мобілізуються банками.

Міжнародний кредит відрізняється від внутрішнього міждержавною міграцією і укрупненням цих традиційних джерел за рахунок їх залучення з низки країн. В ході відтворювання на певних ділянках виникає об'єктивна потреба в міжнародному кредиті. Це пов'язано з:

- 1) кругообігом засобів в господарстві;
- 2) особливостями виробництва і реалізації;
- 3) відмінностями в об'ємі і термінах зовнішньоекономічних операцій;
- 4) необхідністю одночасних крупних капіталовкладень для розширення виробництва.

Хоча міжнародний кредит опосередкує рух товарів, послуг і капіталів в зовнішньому обороті, рух позикового капіталу за національною межею відносно самостійний по відношенню до товарів,

проведених за рахунок позикових засобів. Це обумовлено погашенням кредиту за рахунок прибутку від експлуатації введеного в дію за допомогою позикових засобів підприємства, а також використанням кредиту в некомерційних цілях.

#### *Принципи міжнародного кредиту.*

Зв'язок міжнародного кредиту з відтворенням виявляється в його принципах:

1. *поворотність*: якщо вилучені кошти не повертаються, то має місце безповоротна передача грошового капіталу, тобто фінансування;
2. *терміновість*, забезпечуюча поворотність кредиту у встановлені кредитною угодою терміни;
3. *платність*, що відображає дію закону вартості і спосіб здійснення диференційованих умов кредиту;
4. *забезпеченість*, що виявляється в гарантіях його погашення;
5. *цільовий характер*, що передбачає визначення конкретних об'єктів позики (наприклад, "зв'язані" кредити) і його вживання, перш за все, в цілях стимулювання експорту країни-кредитора.

Принципи міжнародного кредиту виражають його зв'язок з економічними законами ринку і використовуються для збагнення поточних і стратегічних задач суб'єктів ринку і держави.

#### *Функції міжнародного кредиту.*

Міжнародний кредит виконує наступні функції, що відображають специфіку руху позикового капіталу у сфері міжнародних економічних відносин:

1. *перерозподіл позикових капіталів* між країнами для забезпечення потреб розширеного відтворення. Через механізм міжнародного кредиту позиковий капітал спрямовується в ті сфери, яким віддають перевагу економічні агенти в цілях забезпечення прибутків. Тим самим кредит сприяє вирівнюванню національного прибутку в середній прибуток і підвищенню її маси;

2. *економія витрат обігу* у сфері міжнародних розрахунків шляхом заміни дійсних грошей кредитними, а також шляхом розвитку і прискорення безготівкових платежів, заміни наявного валютного обороту міжнародними кредитними операціями. На базі міжнародного кредиту виникли кредитні засоби міжнародних розрахунків - векселя, чеки, а також банківські перекази, депозитні сертифікати і ін. Економія часу обігу позикового капіталу в міжнародних економічних відносинах збільшує час продуктивного функціонування капіталу, забезпечуючи розширення виробництва і зростання прибутків;

3. *прискорення концентрації і централізації капіталу*: завдяки залученню іноземних кредитів швидшає процес капіталізації додаткової вартості, розсуваються межі індивідуального накопичення, капітали підприємців однієї країни збільшуються за рахунок приєднання до них засобів інших країн. Міжнародний кредит відвіку виступає чинником перетворення індивідуальних підприємств в акціонерні суспільства, створення нових фірм, монополій. Кредит дає можливість розпоряджатися у відомих межах капіталом, власністю і працею інших країн. Пільгові міжнародні кредити крупним компаніям і утруднення доступу дрібних і середніх фірм до світового ринку позикових капіталів сприяють посиленню концентрації і централізації капіталу.

Значення функцій міжнародного кредиту нерівноцінне і міняється у міру розвитку національного і світового господарства. В сучасних умовах міжнародний кредит виконує функцію регулювання економіки, і сам є об'єктом регулювання.

*Роль міжнародного кредиту в розвитку виробництва.* За допомогою виконання взаємозв'язаних функцій міжнародний кредит грає двояку роль - позитивну і негативну.

Позитивна роль міжнародного кредиту полягає в прискоренні розвитку продуктивних сил шляхом забезпечення безперервності процесу відтворення і його розширення. Міжнародний кредит грає роль зв'язуючої ланки і передавального механізму, що впливає на зовнішньоекономічні відносини і, кінець кінцем, на відтворення. Будучи продуктом зростання виробництва, міжнародний кредит одночасно є його необхідною умовою і каталізатором. Він сприяє інтернаціоналізації виробництва і обміну, освіті і розвитку світового ринку, заглиблює

міжнародний розподіл праці. Міжнародний кредит сприяє прискоренню процесу відтворення по наступних напрямках:

*По-перше*, кредит стимулює зовнішньоекономічну діяльність країни, в результаті створюється додатковий попит на ринку для підтримки кон'юнктури. Зовнішня торгівля в кредит стала міжнародною нормою, особливо для товарів, що мають тривалий цикл виготовлення, споживання і високу вартість. В умовах дорожчання продукції і збільшення частки машин і устаткування в світовій торгівлі імпортери і експортери зацікавлені в зовнішньоторговельних кредитах. Будівництво підприємств за рубіжем також здійснюється за рахунок кредиту, що використовується для оплати імпортного устаткування, особливо технологічного і енергетичного. В сучасних умовах зростає "зв'язаність" кредитів з експортними поставками з країни-кредитора. Умовою позики ставиться витрачання його на закупівлю товарів в кредитуючій країні. Тим самим міжнародний кредит служить засобом підвищення конкурентоспроможності фірм країни-кредитора.

*По-друге*, міжнародний кредит забезпечує сприятливі умови для зарубіжних приватних інвестицій, оскільки звичайно зв'язується з вимогою про надання пільг інвесторам країни-кредитора; застосовується для створення інфраструктури, необхідної для функціонування підприємств, у тому числі іноземних і сумісних, сприяє зміцненню позицій національних підприємств, банків, що мають відношення до міжнародного капіталу.

*По-третє*, кредит забезпечує безперервність міжнародних розрахункових і валютних операцій, обслуговуючих зовнішньоекономічні зв'язки країни.

*По-четверте*, кредит підвищує економічну ефективність зовнішньої торгівлі і інших видів зовнішньоекономічної діяльності країни.

*Негативна роль міжнародного кредиту* в розвитку ринкової економіки полягає в загостренні її суперечностей. Заглиблюються диспропорції в економіці, кредит форсує перевиробництво товарів, перерозподіляючи позиковий капітал між країнами і сприяючи стрибкоподібному розширенню виробництва в періоди підйому і періодичним його спадом.

Міжнародний кредит посилює диспропорції суспільного відтворення, полегшуючи розвиток самих прибуткових галузей і затримуючи розвиток галузей, в які не притягується іноземний капітал.

Міжнародний кредит - знаряддя конкурентної боротьби країн за ринки збуту, сфери додатку капіталу, джерела сировини, за перевагу у вирішальних областях науково-технічного прогресу. Підприємства активно використовують кредит для придбання джерел сировини, розширення ринків збуту, сфер додатку капіталів. По каналах світового ринку позикових капіталів відбувається переміщення "гарячих" грошей, що посилює нестійкість грошового обігу і кредиту, валютної системи, платіжних балансів, національної і світової економіки в цілому. При цьому виявляються межі міжнародного кредиту, які залежать від:

1. закономірностей процесу матеріального виробництва і розподілу сукупного суспільного продукту;
2. постійної возобновляемості кругообігу капіталу, що визначає джерела і потреби в іноземних позикових засобах;
3. забезпечення поворотності кредиту в строк.

*Кредитна політика* служить засобом зміцнення позицій країни-кредитора на світових ринках.

*По-перше*, міжнародний кредит використовується для перекладу прибутків з країн-позичальників, посилюючи позиції країн-кредиторів. В той же час щорічні платежі по поверненню позик з відсотками, що перевищують певну величину чистого доходу суспільства, за рахунок якого формуються накопичення, що забезпечують зростання виробництва, негативно впливають на джерела формування цих накопичень в країнах-боржниках.

*По-друге*, міжнародний кредит сприяє створенню і зміцненню в країнах-боржниках вигідних для країн-кредиторів економічного і політичного режимів.

У цілях зміцнення позицій провідних країн банки, держави, міжнародні і регіональні валютно-кредитні і фінансові організації періодично здійснюють кредитну дискримінацію і кредитну блокаду по відношенню до певних країн, які проводять неугодну їм політику.

*Кредитна дискримінація* - встановлення гірших умов отримання, використання або погашення міжнародного кредиту для певних позичальників в порівнянні з іншими в цілях надання на них економічного і політичного тиску.

*Основні методи кредитної дискримінації:*

- 1 кредитні обмеження;
- 2 підвищення процентних ставок, комісійних винагород і зборів;
- 3 скорочення всього терміну або пільгового періоду;
- 4 вимога додаткового забезпечення;
- 5 раптове припинення використання і скорочення суми кредиту;
- 6 обумовленість його надання заходами економічного і політичного характеру.

Двояка роль міжнародного кредиту в умовах ринкової економіки виявляється також в його використуванні, з одного боку, для розвитку взаємовигідної співпраці країн, а з іншою - як засоби конкурентної боротьби. Інтернаціоналізація виробництва і обміну, поява нових форм мирохозяйственных зв'язків служать об'єктивною основою розвитку різноманітних форм міжнародного кредиту.

### **Тема 5. Міжнародна банківська діяльність.**

1. Основи міжнародної банківської діяльності.
2. Організаційно-інституціональні форми міжнародної банківської діяльності.
3. Міжнародні операції комерційних банків.

*Форми міжнародного кредиту.*

Різнманітні форми міжнародного кредиту у загальних рисах можна класифікувати по декількох головних ознаках, що характеризують окремі сторони кредитних відносин.

*За джерелами* розрізняються внутрішнє, іноземне і змішане кредитування і фінансування зовнішньої торгівлі. Вони тісно взаємозв'язані і обслуговують всі стадії руху товару від експортера до імпортера, включаючи виробництво експортного товару, перебування його в дорозі і на складі, у тому числі за межею, а також використання товару імпортером в процесі виробництва і споживання. Чим ближче товар до реалізації, тим благоприємнее, як правило, для позичальника умови міжнародного кредиту.

*За призначенням* залежно від того, яка зовнішньоекономічна операція покривається за рахунок позикових засобів, розрізняються:

1. *комерційні кредити*, безпосередньо пов'язані із зовнішньою торгівлею і послугами;
2. *фінансові кредити*, що використовуються на будь-які інші цілі, включаючи прямі капіталовкладення, будівництво інвестиційних об'єктів, придбання цінних паперів, погашення зовнішньої заборгованості, валютну інтервенцію;
3. *"проміжні"* кредити, призначені для обслуговування змішаних форм вивозу капіталів, товарів і послуг, наприклад у вигляді виконання підрядних робіт.

Кредити *по видах* діляться на товарні, надаються в основному експортерами своїм покупцям, і валютні, видавані банками в грошовій формі. У ряді випадків валютний кредит є однією з умов комерційної операції по поставці устаткування і використовується для кредитування місцевих витрат по будівництву об'єкту на базі імпортного устаткування.

*По валюті позики* розрізняються міжнародні кредити, що надаються у валюті країни-позичальника або країни-кредитора, у валюті третьої країни, а також в міжнародній рахунковій валютній одиниці, що базується на валютній корзині (СДР і ін.).

Міжнародні кредити по термінах підрозділяються на:

1. короткострокові - до 1 року, іноді до 18 місяців (надкороткострокові - до 3 місяців, односторонні, тижневі);
2. середньострокові - від 1 року до 5 років;
3. довгострокові - понад 5 роки.
4. У ряді країн середньостроковими вважаються кредити до 7 років, а довгостроковими - понад 7 роки.

*Короткостроковий кредит* звичайно забезпечується оборотним капіталом підприємців і використовується в зовнішній торгівлі, в міжнародному платіжному обороті, обслуговуючи неторгові, страхові і спекулятивні операції.

*Довгостроковий міжнародний кредит* призначений, як правило, для інвестицій в основні засоби виробництва, обслуговує до 85% експорту машин і комплектного устаткування, нові форми міжнародних економічних відносин (великомасштабні проекти, науково-дослідні роботи, упровадження нової техніки).

Якщо короткостроковий кредит пролонгується, він стає середньо- і, іноді, довгостроковим. В процесі трансформації короткострокових кредитів в середньо- і довгострокові бере активну участь держава, виступаючи як гарант.

З погляду забезпечення розрізняються забезпечені і бланкові кредити.

Забезпеченням звичайно служать товари, товаророзпорядчі і інші комерційні документи, цінні папери, векселі, нерухомість і цінності.

*Застава товару для отримання кредиту здійснюється в трьох формах:*

1. тверда застава (певна товарна маса закладається на користь банку);
2. застава товару в обороті (враховується залишок товару відповідного асортименту на певну суму);
3. застава товару в переробці (із закладеного товару можна виготовляти вироби, але передаючи їх в заставу банку).
4. Кредитор вважає за краще брати в заставу товари, які мають велику нагоду реалізації, і при визначенні розміру забезпечення враховує кон'юнктуру товарного ринку. Іноді як забезпечення кредиту використовують частину офіційних золотих запасів, оцінюваних за середньорыночної ціною (Фінляндія в 1963 р., Італія, Уругвай, Португалія в середині 70-х років).

Країни (особливо на початку 80-х років) стали, що розвиваються, ширше практикувати депонування золота під заставу одержаних іноземних кредитів для погашення своєї зовнішньої заборгованості. Проте позики під заставу золота не набули великого поширення через "*негативну заставну обмовку*", характерну для багатьох міжнародних кредитів. Суть її полягає в наступному: якщо позичальник надасть додаткове забезпечення по інших кредитах, то кредитор може зажадати подібне ж забезпечення по даній позиці. Отже, якщо країна одержить кредит під заставу золота, у неї можуть зажадати золоте забезпечення раніше одержаних позик. Тому деякі країни вважають за краще продавати золото. Оскільки застава є способом забезпечення зобов'язання за кредитною угодою, то кредитор має право при невиконанні боржником зобов'язання одержати компенсацію з вартості застави.

*Бланковий кредит* видається під просте зобов'язання позичальника погасити його в певний термін. Звичайно документом по цьому кредиту служить соло-вексель з одним підписом позичальника. Різновидами бланкових кредитів є контокорент і овердрафт.

З погляду *техніки надання* розрізняються:

1. фінансові (готівка) кредити, зараховувані на рахунок позичальника в його розпорядження;
2. акцептні кредити у формі акцепту тратти імпортером або банком;

3. депозитні сертифікати;
4. облігаційні позики;
5. консорціумні кредити і т.д.

Залежно від того, хто *виступає як кредитор* кредити діляться на:

1. приватні, надаються фірмами, банками, іноді посередниками (брокерами);
2. урядові;
3. змішані, в яких беруть участь приватні підприємства і держава;
4. міждержавні кредити міжнародних і регіональних валютно-кредитних і фінансових організацій.

*Фірмовий (комерційний) кредит* - позика, що надається фірмою, звично експортером однієї країни імпортеру іншої країни у вигляді відстрочення платежу за продані товари; комерційний кредит в зовнішній торгівлі поєднується з розрахунками по товарних операціях. Терміни фірмових кредитів різні (звичні до 2-7 років) і визначаються умовами кон'юнктури світових ринків, видом товарів і іншими чинниками. З розширенням експорту машин і складного устаткування новим явищем стало подовження їх термінів. Фірмовий кредит звичайно оформляється векселем або надається по відкритому рахунку.

*Вексельний кредит* передбачає, що експортер, уклавши угоду про продаж товару, виставляє перевідний вексель (тратту) на імпортера, який, одержавши комерційні документи, акцептує його, тобто дає згоду на оплату у вказаний на ньому термін.

*Кредит по відкритому рахунку* надається шляхом угоди між експортером і імпортером, по якому постачальник записує на рахунок покупця як його борг вартість проданих і відвантажених товарів, а імпортер зобов'язав погасити кредит у встановлений термін. Кредит по відкритому рахунку практикується при регулярних поставках товарів з періодичним погашенням заборгованості в середині або кінці місяця.

Різновидом фірмових кредитів є авансовий платіж імпортера (купівельний аванс), який при підписанні контракту надається імпортером іноземному постачальнику звичайно у розмірі 10-15% вартості замовлених машин, устаткування, судів. Купівельний аванс служить однією з форм кредитування експорту і одночасно засобом забезпечення зобов'язання іноземного покупця, оскільки імпортер повинен прийняти замовлений товар. У відносинах з країнами, що розвиваються, фірми-імпортери промислово розвинених країн використовують купівельні аванси для вивозу сільськогосподарської продукції з цих країн.

При невиконанні договору з вини особи, що надала аванс, останній підлягає поверненню за вирахуванням збитків на відміну від завдатку, який в цьому випадку втрачається. Якщо договір не виконаний з вини того, що одержало завдаток, то він зобов'язаний повернути його з покриттям збитків покупцю. Аванс стимулює виконання контракту на відміну від відступного, яке дає право звільнитися від зобов'язання за договором без відшкодування збитків іншій стороні. Іноді купівельний аванс комбінується з відстроченням платежу, причому рівними частками з певними інтервалами (квартал, півроку, рік).

Хоча фірмовий кредит виражає відносини між постачальником і покупцем, він звичайно поєднується з банківським кредитом. При продажу машин, устаткування фірмовий кредит надається на більш тривалі терміни (до 7 років), що відволікає значні засоби експортера. Тому експортер, як правило, вдається до банківських кредитів, або рефінансує свій кредит біля банків. Оскільки фірмові кредити не можуть розв'язати проблему кредитування експорту машин і устаткування за об'ємом і умовам фінансування, посилюється роль банківського кредиту.

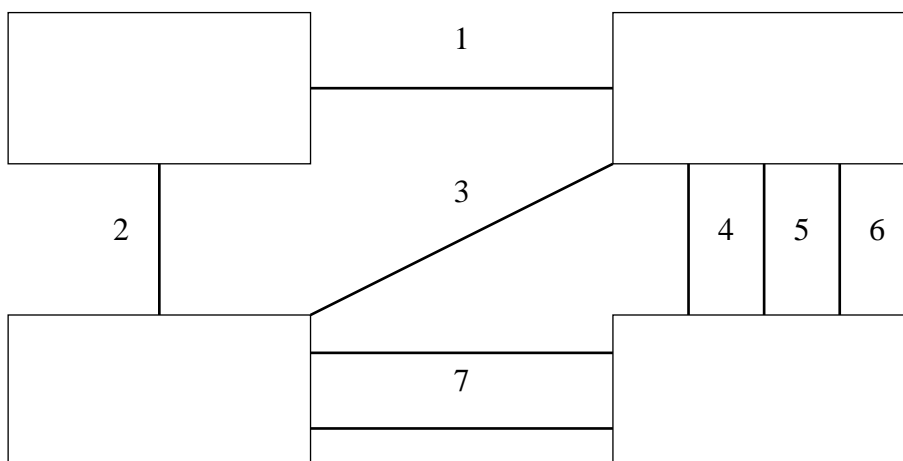
*Банківські кредити.*

Банківське кредитування експорту і імпорту виступає у формі позик під заставу товарів, товарних документів, векселів, а також обліку тратт. Іноді банки надають крупним фірмам-експортерам, з якими вони тісно зв'язані, бланковий кредит, тобто без формального забезпечення.

У міжнародній торгівлі банківські кредити мають переваги перед фірмовими. Вони дають можливість одержувачу вільніше використовувати засоби на покупку товарів, звільняють його від необхідності звертатися за кредитом до фірм-постачальників, проводити з останніми розрахунки за товари готівкою за рахунок банківського кредиту. Завдяки залученню державних засобів і вживанню гарантій приватні банки нерідко надають експортні кредити на 10-15 років по ставках нижче за ринкові. Проте банки, як правило, обмежують використання кредиту межами своєї країни і нерідко ставлять умови про витрачення його на певну мету, наприклад, на покупку товарів біля фірм, в яких вони зацікавлені. При цьому банківський кредит придбаває властивості фірмового кредиту. Банківський кредит надається банками, банкірськими будинками, іншими кредитними установами.

Для координації операцій по кредитуванню зовнішньоекономічних операцій, мобілізації крупних кредитних ресурсів і рівномірного розподілу ризику банки організують консорціуми, синдикати, банківські пули. Банки надають експортні і фінансові кредити.

*Експортний кредит* - кредит, видаваний банком країни-експортера банку країни-імпортера для кредитування поставок машин, устаткування і інших інвестиційних товарів. Банківські кредити видаються в грошовій формі і носять "зв'язаний" характер, оскільки позичальник зобов'язаний використовувати позику виключно для закупівель товарів в країні-кредиторі. Однією з форм кредитування експорту банками з 60-х років став кредит покупцю (на 5-8 і більше років).



Особливість кредиту покупцю полягає в тому, що банк експортера безпосередньо кредитує не національного експортера, а іноземного покупця, тобто фірми країни-імпортера і їх банки. Тим самим імпортер придбає необхідні товари з оплатою рахунків постачальника за рахунок засобів кредитора і віднесенням заборгованості на покупця або його банк. Звичайно такі кредити зв'язуються з придбанням товарів і послуг біля певної фірми. При цьому експортер не бере участь в кредитуванні операції, що виключає можливість завищення ціни кредиту. Вартість банківських кредитів покупцю, як правило, фіксується на ряд років на рівні нижче за вартість позикових засобів на ринку позикових капіталів, що підвищує їх конкурентоспроможність. Термін кредиту покупцю перевищує термін кредиту постачальника; в основному це середне- і довгострокові позики. Банки при цьому можуть відкривати кредитні лінії для іноземних позичальників на оплату закуплених товарів. В цьому напрямі йде еволюція кредитування експорту. Банківські кредити покупцю відтісняють кредити постачальнику (експортеру) і фірмові кредити.

*Фінансовий кредит* дозволяє закупляти товари на будь-якому ринку, і, отже, на максимально вигідних умовах. Часто фінансовий кредит не пов'язаний з товарними поставками і призначений, наприклад, для погашення зовнішньої заборгованості, підтримка валютного курсу, поповнення авуарів (рахунків) в іноземній валюті.

Крупні банки надають *акцептний кредит* у формі акцепту тратти. Експортер домовляється з імпортером, що платіж за товар буде проведений через банк шляхом акцепту останнім виставлених експортером тратт. Згідно Одноманітному вексельному закону, прийнятому Женевською вексельною конвенцією 1930 р., акцепт повинен бути простим, нічим не обумовленим, але може бути обмежений частиною вексельної суми (частковий акцепт). Англійське вексельне право допускає акцепт загальний і обмежений (умовний, частковий, місцевий, підписаний одним з декількох платників). Акцептант є головним боржником, тобто відповідає за оплату векселя у встановлений термін. У разі неплатежу утримувач векселя має право пред'явити проти акцептанта прямий позов. Векселі, що акцептуються банками, служать



інструментом при наданні міжбанківських кредитів, що розширює можливість кредитування зовнішньої торгівлі. Існує ринок банківських акцептів; тратти, що акцептуються першокласним банком, легко реалізуються на ринку позикових капіталів. Шляхом відновлення акцептів кредити часто перетворюються з короткострокових в довгострокові.

Однією з форм кредитування експорту є *акцептно-рамбурсний кредит*, заснований на поєднанні акцепту векселів експортера банком третьої країни і перекладі (рамбурсуванні) суми векселя імпортером банку-акцептанта.

Експортер домовляється з імпортером, що платіж за товар буде проведений через банк шляхом акцепту останнім тратти, виставленої експортером, якщо він не упевнений в платоспроможності імпортера або зацікавлений в швидкому отриманні вирученої валюти за продані товари, до настання терміну векселя. Досягши домовленості імпортер дає доручення своєму банку укласти угоду про акцепт. Банк-акцептанта, у свою чергу, вимагає гарантії своєчасної оплати векселя і виставляє на банк експортера безвідзивний акцептний акредитив, який передбачає акцепт тратти. Одержавши про це повідомлення, експортер відвантажує товар, виписує тратту і комерційні документи, спрямовує їх в свій банк, де звичайно враховує вексель. Банк експортера пересилає тратту і документи банку-акцептанта, який, акцептуючи тратту, спрямовує її або банку експортера, або його кореспонденту або філіалу, а товарні документи - банку імпортера. Банк імпортера передає імпортеру товарні документи під відповідне забезпечення, звично підлягаючи зберіганню розписку, яка підтверджує право власності на товар. Банк експортера передисконтовує тратту, що акцептується. Вона потім звертається на світовому ринку позикових капіталів, який виступає в даній операції як сукупний кредитор. В цьому полягають специфіка і перевага акцептно-рамбурсного кредиту. До настання терміну тратти імпортер рамбурсирує валюту своєму банку в обмін на раніше передане забезпечення. Банк імпортера переводить банку-акцептанта суму тратти за декілька днів до терміну її оплати. При настанні терміну останній утримувач тратти пред'являє її до оплати в банк-акцептанта, який перевіряє достовірність векселя, послідовність індосамента (буває до 10 передавальних написів), щоб переконатися, що останній утримувач законний.

Акцептно-рамбурсний кредит найбільш забезпечений, коли він пов'язаний із зовнішньоторговельними операціями і застосовується при розрахунках між експортером і імпортером. Технічно при цьому використовуються акредитив і перевідний вексель. *Умови акцептно-рамбурсного кредиту* - ліміт, термін кредиту, процентна ставка, порядок оформлення, використання, погашення - визначаються на основі попередньої міжбанківської домовленості. Забезпеченість його обумовлена реалізацією товарів. Якщо цей кредит не пов'язаний з товарними поставками, він набуває чисто фінансового характеру.

Проміжною формою між фірмовим і банківським кредитом в деяких країнах (наприклад, у Великобританії, ФРН, Нідерландах, Бельгії) є *брокерський кредит*. Як і комерційний кредит, він має відношення до товарних операцій і одночасно до банківського кредиту, оскільки брокери звичайно запозичають засоби біля банків. Брокерська комісія складає 1/50-1/32 суми операції. Брокерські фірми у Великобританії з'єднані в асоціацію. Брокери мають свій в розпорядженні інформацію про світові ринки. Окрім здійснення кредитних операцій вони надають гарантії по платоспроможності покупців. Роль брокерських кредитів в зовнішній торгівлі на сучасному етапі впала.

Розширення зовнішньоторговельного обороту, проблема мобілізації крупних сум на тривалі терміни із значним ризиком привели до розвитку середне- і довгострокового міжнародного кредиту. Система кредитування експорту за допомогою векселів, розроблена банкірськими і

акцептними будинками, комерційними банками, не могла задовольняти збільшені потреби міжнародної торгівлі. У ряді країн (Великобританії, Франції, Японії і ін.) створена спеціальна система середньо- і довгострокового кредитування експорту машин і устаткування з використанням державних субсидій і гарантій. Форми цих видів кредитування у принципі аналогічні формам короткострокового кредитування (фірмовим, банківським, міждержавним кредитам і т.д.), але мають особливості. В боротьбі за ринки збуту експортери надають середньострокові кредити строком від 1-5 до 7-10 років, оформляючи їх векселем. При середньостроковому фірмовому кредиті посилюється ризик експортера, пов'язаний з оплатою тратт імпортером, і трудність обліку тратт, що акцептуються імпортером.

Банки виступають як організатори зовнішньоекономічної діяльності клієнтів, беручи участь в переговорах про торговельно-промислову співпрацю, будучи центрами економічної інформації і звільняючи експортера від ризиків і витрат. Оскільки експорт підприємницького капіталу став динамічним елементом мирохозяйственных зв'язків і визначальним чинником інтернаціоналізації економіки, підвищується роль банків в створенні підприємств за межею і участі в їх капіталах.

У умовах спеціалізації і універсалізації банків крупні кредитні установи надають і довгострокові міжнародні кредити, теоретично до 40 років, практично на 10-15 років. Цим займаються, перш за все, спеціальні кредитні інститути - державні і напівдержавні, мобілізующие капітал шляхом випуску власних цінних паперів.

Банки надають *довгострокові кредити по компенсаційних операціях*, заснованих на взаємних поставках товарів на рівну вартість. Такі кредити завжди мають цільовий характер. Одержуючи в кредит (на 8-15 років) машини, устаткування для створення і реконструкції підприємств, освоєння природних ресурсів, позичальник в погашення кредиту здійснює стрічні поставки продукції побудованих або будувалися підприємств. *Відмінна риса компенсаційних угод* - великомасштабний і довгостроковий характер, взаємна обумовленість експортної і імпоротної операцій. Кредит по компенсаційних операціях служить для імпортера засобом ув'язки платежів за машини і устаткування, що закупляються, і виручки від стрічних поставок товарів на експорт в компенсацію відповідних витрат. При реалізації крупних компенсаційних операцій вживання фірмових кредитів звичайно обмежено, і тут переважають довгострокові консорціальні кредити, що надаються банківськими консорціумами, оскільки, по-перше, національне валютне законодавство, як правило, встановлює для банків ліміт кредитування одного позичальника; по-друге, банки прагнуть обмежити ступінь ризику при наданні кредитів.

У діловій практиці термін "довгостроковий кредит" закріпився за позиками кредитних установ. Частиною довгострокового кредиту є позики - залучення державними і приватними корпораціями позикових засобів на національному і світовому ринках позикових капіталів шляхом випуску своїх боргових зобов'язань. Довгострокові кредити і позики обслуговують головним чином розширене відтворювання основного капіталу, експорт машин, устаткування, реалізацію промислових проєктів.

*Розрізняються наступні форми довгострокових (терміном 10-15 і більше років) міждержавних кредитів за рахунок асигнувань з держбюджету:*

1. *Двосторонні урядові кредити.* В широких масштабах міждержавний довгостроковий кредит зародився під час першої світової війни і одержав розвиток в післявоєнний період. В період другої світової війни міждержавні позики не грали істотної ролі. Поставки військових і інших матеріалів проводилися в основному на умовах "ленд-лізу" (в оренду) без кредитних зобов'язань.

2. *Кредити міжнародних і регіональних валютно-кредитних і фінансових організацій.*

3. *По лінії надання допомоги, яка разом з технічною допомогою, безвідплатними дарами, субсидіями, включає позики на пільгових умовах.*

Нерідко практикується *змішаний вид міжнародного кредиту*, наприклад, звичні форми кредитування експорту поєднуються з наданням допомоги.

Новою формою кредитування країн, що розвиваються, стало так зване *сумісне фінансування* декількома кредитними установами крупних проектів, переважно в галузях інфраструктури. Ініціаторами сумісного фінансування виступають міжнародні фінансові інститути, які привертають до цих операцій приватні комерційні банки, що звичайно кредитують саму прибуткову частину проекту.

Практикуються *дві форми сумісного фінансування:*

1. *паралельне фінансування*, при якому проект ділиться на складові частини, що кредитуються різними кредиторами в межах встановленої для них квоти;

2. *співфінансування*, при якому всі кредитори надають позики в ході виконання проекту. Один з кредиторів (банк-менеджер) координує і контролює підготовку і здійснення проекту.

Сумісне фінансування дає певні вигоди позичальнику, відкриваючи йому доступ до пільгових кредитів. Але головні вигоди одержують кредитори, оскільки таке кредитування дає додаткову гарантію своєчасного погашення позики боржником і посилює залежність країн, що розвиваються, від кредиторів.

Синдикати приватних банків надають кредит за умови отримання країною-позичальником кредитів міжнародних фінансових інститутів: МВФ, МБРР, ЄБРР і ін. Головна мета подібного розподілу праці між міждержавними і приватними банками - регулювання доступу позичальників на світовий ринок позикових капіталів виходячи з економічних і політичних чинників. Тому кредити міжнародних валютно-кредитних і фінансових організацій займають скромне місце по сумі в порівнянні з двосторонніми урядовими кредитами і, особливо, кредитами приватних банків, єврокредитами, але грають важливу роль.

Однією з форм довгострокового приватного міжнародного кредиту є *емісія цінних паперів*.

Класичні позики у формі вільного випуску облігацій на міжнародних ринках позикових капіталів засновані на принципі єдності місця (в Нью-Йорку, Лондоні або інших фінансових центрах), валюти (звично валюти кредитора) і біржового котирування. Наприклад, французька позика на англійському ринку капіталів випускалася у фунтах стерлінгів і отримувалася англійськими інвесторами на основі лондонського котирування. Проте після другої світової війни виникли перешкоди для розміщення облігаційних позик, особливо в Західній Європі. Це було пов'язано з браком довгострокових джерел позикового капіталу і недостатнім розвитком інституційних інвесторів, нестійкістю валют і платіжних балансів, строгим контролем за допуском іноземних позичальників на національні ринки позикових капіталів. Тому одержали розвиток міжнародні облігаційні позики, які випускаються одночасно на декількох провідних ринках позикових капіталів у валюті третьої країни і отримуються інвесторами різних країн на базі котирувань місцевих бірж країн, де звертаються ці облігації. Облігаційні позики - важливий кредитний механізм, за допомогою якого акумулюються і прямують в інші країни як позиковий капітал, так і накопичення фізичних осіб, корпорацій і держави.

Новою формою довгострокового міжнародного кредитування є *проектне фінансування*. Хоча загальноприйнятий термін "проектне фінансування", йдеться не про субсидування, а про кредитування проектів на певний термін. Його специфіка полягає в тому, що основні етапи інвестиційного циклу пов'язані між собою і входять в компетенцію певного банківського синдикату, очолюваного банком-менеджером. Банк, організуючий проектне фінансування, виділяє декілька етапів інвестиційного циклу:

1. пошук об'єктів вкладень;
2. оцінка рентабельності проекту і проектних ризиків;
3. розробка схеми кредитування (фінансовий монтаж операцій) і пакету забезпечення;
4. висновок взаємопов'язаних угод з учасниками проектного фінансування;
5. виконання виробничої, комерційної і фінансової програми, супровід проекту до повного погашення кредитів;
6. оцінка фінансових результатів проекту і їх зіставлення із запланованими показниками.

### **Тема 9. Міжнародна інвестиційна діяльність.**

1. Поняття інвестицій та суб'єкти інвестиційної діяльності.
2. Фінансові інвестиції.
3. Фінансовий інвестиційний процес. Технічний та фундаментальний аналіз фінансових активів.
4. Характеристика міжнародного фондового ринку.
5. Учасники міжнародного фондового ринку: емітенти, інвестори, посередники.
6. Особливості фондового ринку США. Європейський досвід функціонування фондового ринку. Японська модель фондового ринку.

Основні типи фінансових активів.

1. Казначейські векселі - короткостроковий борг держави із строком від 3-6 місяців, звичайно продаються із знижкою від оголошеної вартості.
2. Казначейські облігації (бони) - довгостроковий борг держави, іноді до 30 років. Звичайно випускаються для покриття дефіциту держбюджету. На відміну від емісії цей спосіб не веде до інфляції. Дохід по них часто звільняється від оподаткування.
3. Корпоративні облігації - довгостроковий борг корпорацій, прибутковість по них вище, ніж по державних.
4. Акції - капітальні цінні папери, по яких корпорації періодично виплачують дивіденди, в розмірі, визначуваному Радою директорів або Загальними зборами акціонерів.
5. Депозитні (ощадні) сертифікати - письмове свідоцтво банку про ухвалення на депозит грошових коштів, який підтверджує право вкладника на отримання внеску і відсотка по ньому після закінчення встановленого терміну.
6. Інвестиційний сертифікат - цінний папір, що випускається інвестиційною фундацією або компанією. Іноді їх порівнюють з акціями, але сертифікати покупалися фундацією у встановлений термін.

З 70-х рр. з'явилися ще складніші фінансові інструменти - похідні цінні папери (деривати). До їх числа відносяться:

- 1 ф'ючерси - контракти, що звертаються на біржі, на покупку або продаж фінансових активів в певний період за встановленою у момент висновку операції ціною;
- 2 опціони - право для утримувача і зобов'язання для продавця купити або продати в певний час (європейський) або протягом певного періоду (американський) певний вид фінансових прав за встановленою у момент висновку операції ціною;

3 свопи - продаж з подальшим викупом або покупка з подальшим продажем за наперед встановленою ціною;

4 депозитарні розписки (ДР) - похідні ц. би., випущені на папери іноземного емітента і мають вільне ходіння в країні випуску. Розрізняють два види депозитарних розписок: АДР (американські) і ГДР (глобальні). АДР звертаються на ринку США і деноминировані в доларах, ГДР звертаються на ринку США і Європи.

*Основні принципи розміщення тимчасово вільно валютних засобів:*

- 1) диверсифікація інструментів;
- 2) щоденний перегляд портфеля;
- 3) оцінка ліквідності (для тих цінних паперів, які не звертаються на вторинному ринку, тобто вони не обертаються, термін погашення повинен співпадати з планованими майбутніми потребами фірми у валютних засобах).

Міжнародне портфельне інвестування буває вигідніше вітчизняного, оскільки дає більше можливостей для отримання прибутку і знижує ризик за допомогою диверсифікації.

Окрім короткострокових і довгострокових портфельних інвестицій фірми здійснюють прямі інвестиції. Серед запропонованих перспективних зарубіжних інвестиційних проектів вибирається потенційно самий прибутковий і якнайменше ризикований. Одним з критеріїв при здійсненні вибору є нетто-приведенна вартість, тобто очікувана величина майбутніх нетто-денежних потоків за вирахуванням первинних інвестиційних витрат за проектом.

Будь-який інвестиційний проект вимагає крупних первинних витрат, потім генерує грошові надходження і вимагає поточних витрат. Окрім цього, для оцінки інвестиційних проектів враховується альтернативна вартість засобів, що інвестуються. Якщо фірма інвестує засоби, то її вартість збільшується на величину нетто-приведеної вартості проекту. За інших рівних умов фірми вважають за краще інвестувати в країни із стабільною валютою, без обмеження на валютно-фінансові операції. Також проводиться аналіз політичного і валютного ризиків.

## *2. Аналіз ринку цінних паперів і формування інвестиційного портфеля*

Існує багато різних підходів до аналізу цінних паперів, але основні - це технічний і фундаментальний аналізи.

*Технічний використовують для прогнозування динаміки курсів акцій конкретної фірми.* При технічному підході вибір цінних паперів ґрунтується на результатах біржової статистики. Об'єктом аналізу є відомості про зміни в попиті і пропозицію на певні акції.

Технічний аналіз базується на використуванні графічних методів вивчення динаміки цін. В процесі графічного аналізу розв'язуються три задачі: прогнозування рівня цін; знаходження оптимального моменту часу для покупки або продажу цінних паперів; перевірка повноти і достовірності фундаментального аналізу.

*Основним методом технічного аналізу є побудова гістограм, за допомогою яких для кожного біржового дня визначаються мінімальний і максимальний рівні ціни, тобто відображаються рівень і розмір коливань цін.* Їх сукупність за достатньо тривалий період часу дозволяє вивчити основні тенденції в цінах на акції.

Досліджуються курси акцій за минулий період з метою виявлення тенденцій або циклів, що повторюються, в динаміці курсів. Потім проводиться зіставлення існуючих тенденцій з минулими, виходячи з припущень, що цінові тренди періодично повторюються. Т.ч., вивчивши минулі тенденції, і виявивши теперішні часи, аналітик сподівається дати прогноз майбутньої динаміки курсу даних акцій.

*Фундаментальний аналіз передбачає вивчення діяльності окремих компаній і галузей, аналіз фінансового полягання компанії, менеджменту і конкурентоспроможності.* Проводяться кількісні і якісні зіставлення і порівняння показників певної компанії з відповідними показниками аналогічних компаній і загальногалузевими даними.

Повний фундаментальний аналіз компаній як об'єктів інвестування включає три рівні дослідження:

- системний рівень, на якому вивчаються макроекономічні, соціальні, правові і політичні чинники, що визначають зовнішні умови розвитку фондового ринку. До них відносяться: темпи економічного зростання, фаза економічного циклу, грошово-кредитна і фіскальна політика держави, інфляція, зайнятість, динаміка заощаджень населення і т.д.;

- галузевий рівень, на якому досліджуються галузі з погляду їх інвестиційної привабливості. Всі галузі класифікуються на три типи: - стійкі - випускаючи життєво важливу продукцію для населення, а також надаючи йому необхідні послуги (харчова промисловість, комунальні послуги). Ці галузі найбільш надійні, проте їх цінні папери не відрізняються високою прибутковістю;

- циклические галузі - проводять товари тривалого користування (автомобілебудування, сільхозмашиностроение). Результативність вкладень в ці галузі залежить від стадії циклу, на якій вони знаходяться. Так, на стадії підйому забезпечується висока прибутковість;

- галузі, що ростуть, - відрізняються високими темпами зростання об'єму виробництва, що перевершують темпи зростання ВВП по країні в цілому. Звично це нафтопереробка, галузі високих технологій. Інвестиції в ці галузі ризиковані, але пропонують інвесторам високий дохід.

- конкретний рівень, на якому оцінюються інвестиційні якості окремих АТ і певних цінних паперів, проводиться аналіз внутрішнього середовища інвестора.

Фундаментальний аналіз виходить з того, що внутрішня вартість будь-якого фінансового активу рівна приведеній вартості всіх наявних грошових потоків, які власник активу сподівається одержати в майбутньому. Аналітик прагне визначити час надходження і величину цих наявних грошових потоків, потім розраховує їх приведену вартість, використовуючи відповідну ставку дисконтування. Тобто, прогнозується величина дивідендів, яка виплатить в майбутньому по даній акції. Після того, як внутрішня вартість акції даної фірми визначена, вона порівнюється з поточним ринковим курсом з метою з'ясувати, чи правильно оцінена акція на ринку. Акції, внутрішня вартість яких менше поточного ринкового курсу, називаються переоціненими, а акції, внутрішня вартість яких вище ринкового - недооціненими. Аналітики-фундаменталісти вважають, що невірна оцінка з часом виправляється ринком: курси недооцінених акцій ростуть швидше, ніж середньоринкові курси.

За наслідками фундаментального аналізу складається довідка, що відображає основні фінансові показники і коефіцієнти по розглянутих компаніях. Потім робляться висновки щодо покупки, продажу або збереження в своєму портфелі цінних паперів даного емітента.

Аналіз цінних паперів вимагає великих грошових витрат і високої кваліфікації інвестиційних менеджерів. Фундаментальний аналіз виправдовує себе при тривалій роботі з крупними компаніями і при орієнтації на середньострокові і довгострокові інвестиції. Технічний аналіз більш оперативний і заснований на інформації про динаміку біржових курсів акцій, що цілком достатнє для ухвалення інвестиційних рішень. Часто вказані методи використовуються в комбінації.

#### *Формування інвестиційного портфеля.*

Інвестиційний портфель - це сукупність різних активів компанії відповідно до інвестиційної політики. Існують різні теорії портфелів. Деякі учені називають інвестиційним портфелем тільки сукупність засобів, вкладених в цінні папери. Інші вважають інвестиційним портфелем сукупність вхідних в нього інвестиційних проектів і цінних паперів.

Основною метою інвестиційного портфеля є реалізація інвестиційної стратегії. В процесі реалізації основної мети розв'язуються такі задачі:

- 1) забезпечення високих темпів економічного розвитку компанії за рахунок ефективної інвестиційної діяльності. Між ефективністю інвестиційної діяльності і темпами економічного розвитку існує прямий зв'язок - чим вище об'єм продажів і прибутку, тим більше за засоби залишається на інвестиції;

2) забезпечення максимізації доходу (прибули) від інвестиційної діяльності;

3) забезпечення мінімізації ризиків. Інвестиційні ризики багатоманітні і супроводять всім видам інвестиційної діяльності. Вони можуть викликати не тільки втрату прибутку від інвестицій, але і частини капіталу, що інвестується;

4) забезпечення фінансової стійкості і платоспроможності підприємства. Так, формуючи інвестиційні джерела, необхідно прогнозувати, який вплив вони зроблять на фінансову стійкість і платоспроможність підприємства. Інвестиційна діяльність пов'язана з відверненням фінансових ресурсів у великих розмірах і на тривалий термін. Крім того, фінансування окремих інвестиційних проектів здійснюється за рахунок залучення позикових засобів. Підвищення їх питомої ваги в пасиві балансу підприємства може привести до втрати фінансової стійкості підприємства в довгостроковому періоді.

5) прискорення реалізації інвестиційних проектів. Чим раніше реалізується проект, тим швидше буде одержаний прибуток, і тим менше будуть терміни інвестиційних ризиків.

Перераховані задачі інвестиційного портфеля тісно взаємозв'язані. Так, забезпечення високих темпів розвитку підприємства можна досягти за рахунок високодоходних проектів і прискорення їх реалізації. Максимізація прибутку від інвестицій супроводжується зростанням інвестиційних ризиків. Мінімізація інвестиційних ризиків є необхідною умовою фінансової стійкості і платоспроможності компанії.

Виходячи з розглянутих задач інвестиційного портфеля, найважливішою з них є не максимізація прибутку від інвестиційної діяльності, а забезпечення високих темпів економічного розвитку компанії.

*Існують декілька класифікацій портфелів.*

Портфелі цінних паперів можуть класифікуватися як фіксовані і керовані.

*Фіксований (консервативний) портфель* формується для отримання низького, але стабільного доходу. В нього включаються облігації і інші цінні папери з фіксованим доходом (в основному, державні), які залишаються на весь період існування портфеля. Як правило, остання дата погашення по цих облігаціях визначає термін існування всього портфеля. Фіксований портфель гарантує інвестору високу безпеку, але не дає великих доходів.

Тому більшість інвесторів формує керовані портфелі цінних паперів. Основними принципами такого формування також є прибутковість, безпека і ліквідність вкладень.

Особливу увагу надається портфельним ризикам, найвідоміші з яких:

- несистематичні, які ще називають характерним ризиком компанії, вони впливають на невелику кількість активів. Вони можуть бути викликані невдалими маркетинговими програмами, розривами великих контрактів цієї компанії і т.д. Ці ризики можна зменшити за допомогою диверсифікації, але, проте, несистематичний ризик складає близько 15% всього портфельного ризику інвестиційного портфеля.

*Основні види несистематичного ризику:*

- кредитний (діловий) ризик - виникає, якщо емітент, що випустив боргові цінні папери, не може виплатити відсоток по них або погасити при настанні терміну;
- ризик ліквідності - пов'язаний з можливістю втрат при реалізації цінних паперів через зміну їх курсу;
- процентний ризик - вірогідність втрат інвесторів через зміну процентних ставок на кредитному ринку.
- селективний ризик - ризик неправильного вибору цінних паперів при формуванні портфеля.

•

*Систематичні ризики* - ринкові ризики, які не усуваються диверсифікацією, роблять вплив на велику кількість активів. Вони обумовлені макроекономічною ситуацією в країні, рівнем активності на фондовому ринку. Систематичні ризики не пов'язані з конкретними цінними паперами і не усуваються диверсифікацією. Ці ризики можуть бути викликані цивільними хвилюваннями, стихійними бідами, інфляцією і т.д.

*Основні види систематичних ризиків:*

- *страновий ризик* - ризик вкладення засобів в цінні папери АТ, що знаходяться під юрисдикцією країни з нестійким економічним станом;
- *валютний ризик* - пов'язаний з вкладенням в цінні папери, номіновані в іноземні для інвестора валюти. Втрати інвестора виникають при падінні курсу цих валют;
- *інфляційний ризик* - при високих темпах інфляції доходи, одержувані інвесторами від цінних паперів, знецінюються.

Проте, ризик - нормальна ситуація для діяльності інвестиційного менеджера, який, правильно його прогножуючи, знижує його до мінімального рівня.

### **Тема 7. Особливості функціонування євrorинку.**

*Євrorинок* виник в Європі в найбільших світових фінансових центрах: Лондоні, Цюриху, Парижі. Цим і пояснюється приставка «євро» в його назві. Але вже в 60-е рр. з'явився ринок латиноамериканських доларів, ринок азиавалют, а з 70-х рр. - ринок близькосхідних доларів. Приставка «євро» втратила свій первинний географічний відтінок і стала указувати лише на іноземний характер валюти по відношенню до місця здійснення кредитних операцій. Термін «євровалюта» відноситься до засобів не тільки в Західній Європі, але і за це межами.

Євrorинок є універсальним міжнародним ринком - ринок, на якому проводяться операції в євровалюті (конвертованій валюті якої-небудь країни, перекладеної на рахунки іноземних банків і що використовується ними для операцій у всіх країнах, включаючи страну-емітента цієї валюти).

Короткострокові єврокредити; середньострокові та довгострокові єврокредити. Специфіка процентних ставок ринку євровалют. Валютні операції на ринку євровалют.

### **Тема 10. Фінанси транснаціональних компаній.**

1. Міжнародне фінансування ТНН: короткострокове та довгострокове.
2. Міжнародне розміщення тимчасово вільних коштів ТНК.
3. Валютна політика ТНК.

Міжнародне короткострокове та довгострокове фінансування транснаціональних корпорацій. Політика управління валютними ризиками.

1. Міжнародне короткострокове фінансування

Фірма мають в своєму розпорядженні внутрішні і зовнішні джерела короткострокового фінансування. Перш, ніж почати пошук зовнішніх джерел фінансування, необхідно використовувати внутрішні, тобто внутрішньофірмові.

*Внутрішньофірмові міжнародні позики* - це взаимопредоставление валютних позик різними підрозділами компанії.

*Форми внутрішньофірмових міжнародних позик:*

- 3 прями міжнародні внутрішньофірмові кредити;
- 4 компенсаційний внутрішньофірмовий кредит;
- 5 паралельний внутрішньофірмовий кредит;
- 6 торговий внутрішньофірмовий кредит



Якщо по внутрішньофірмових каналах одержати фінансування неможливо, фірми використовують зовнішнє фінансування (внутрішнього і зарубіжних ринків).

*Зовнішні джерела короткострокового фінансування з використанням банківських і небанківських позик.*

Банківські позики бувають чотирьох видів:

1) *банківські термінові вексельні кредити* - прямі, звичайно не забезпечені кредити на період до 90 днів;

2) *кредитні лінії* - неоформлені юридично зобов'язання (обіцянка) банку надати клієнту певну суму грошей в межах ліміту протягом певного терміну (до року);

3) *револьверна кредитна лінія* - юридично оформлені контракти про кредитні лінії в перебігу середньострокового періоду (3-5 років);

4) *банківські овердрафти* - кредитна лінія, в межах якої клієнт може виписувати чеки. Звичайно оформляється на рік з можливим продовженням, тобто середньострокове фінансування.

Банки для забезпечення оплати операційних витрат зобов'язали своїх клієнтів підтримувати компенсаційний баланс.

*Небанківські позики.* Якщо вартість кредиту висока, то фірми можуть скористатися небанківським фінансуванням, тобто минувши банки як посередників. Для цього фірмі необхідно розмістити на фінансових ринках свої короткострокові комерційні папери. Звичайно це векселі - зобов'язання, що звертаються, з великим номіналом і термінами погашення від 2 тижнів до 9 міс. Але розміщення комерційних паперів вимагає отримання кредитного рейтингу в загальноновизнаному рейтинговому агентстві. Покупцями комерційних векселів, тобто інвесторами, є страхові компанії, пенсійні фундації, комерційні банки.

## 2. Міжнародне довгострокове фінансування

Міжнародні фірми фінансують свої потреби в довгострокових засобах за рахунок внутрішніх (власних) і зовнішніх джерел. Власні засоби є істотним джерелом ресурсів для фінансування інвестиційних вкладень. В порівнянні з типовою банківською установою, на балансі якої власний капітал складає 10-20% до загальних активів, промислово-торгові фірми вельми висококапіталізовані: їх власні засоби складають близько 50% пасивів.

Основним внутрішнім джерелом довгострокового фінансування є нерозподілений прибуток.

*Зовнішні джерела: інвестори і кредитори.*

*Інвесторське фінансування.* Інвестори купують цінні папери, емітовані фірмами, які бувають: капітальними і борговими.

*Кредитори надають засоби в двох основних формах:*

1) банківського кредиту, який відрізняється крупними розмірами і одним банком не видається або через законодавчі обмеження на величину загального кредитування одного позичальника (граничний ліміт кредитування), або через підвищений кредитний ризик. Кредити видаються звичайно синдикатом банків і називаються синдикованим банківським кредитом;

2) у формі покупки довгострокових не обертаються цінних паперів, що не поступають на відкритий фінансовий ринок, а розміщуваних серед наперед певного круга крупних інвесторів (страхових компаній, пенсійних фундацій, банків і корпорацій).

*Зовнішнє фінансування буває іноземне і євровалютне.* Іноземне - якщо фірма одержує фінансування на зарубіжному ринку в місцевій валюті. На зарубіжних ринках фірма може одержати довгострокове фінансування, емітуючи облігації і акції, деноминированые в місцевій валюті. Іноземне фінансування - важливе джерело фундацій для міжнародних компаній, особливо на ринках тих країн, де компанії мають свої філіали.

Іноземні банківські кредити в сучасних умовах використовуються відносно в невеликих об'ємах, в основному для надійних крупних компаній з країн, що мають хороший страновой рейтинг. Іноземні банківські кредити надаються нерезидентам країни-кредитора в місцевій валюті.

Уряди часто обмежують величину банківського кредиту, призначеного для іноземного використання.

*Євровалютне фінансування* - якщо фірма одержує фінансування на зарубіжному ринку у валюті третьої країни. Такі фундації виведені з-під контролю фінансових властей всіх сторін, що беруть участь, що позначається на вартості фінансування. Міжнародне фінансування за допомогою єврооблігацій схоже на фінансування за допомогою розміщення облігацій на вітчизняному ринку. Єврооблігації (євробонди) продаються зовні тих країн, у валютах яких вони деноминировані. Позики єврооблігацій майже повністю вільні від державного регулювання, натомість ринок єврооблігацій регулюється спеціально створеною головними учасниками ринку Асоціацією ринків цінних паперів.

*Євровалютні кредити* також є важливим джерелом інвалютних фундацій для компаній. Урядове регулювання на ці операції не розповсюджується, тому депозити притягуються під більш високі, а кредити видаються під більш низькі відсотки.

### **Тема 11. Платіжний баланс.**

1. Платіжний баланс як підсумковий показник світогосподарських зв'язків країни.
2. Економічний зміст платіжного балансу.
3. Структура платіжного балансу.
4. Методологія складання платіжного балансу.
5. Класифікація статей платіжного балансу за методикою Міжнародного валютного фонду.
6. Фактори, що впливають на стан платіжного балансу. Методи покриття дефіциту платіжного балансу.

*Форми міжнародних розрахунків* - це умови, правила і порядок документального оформлення розрахунків між учасниками зовнішньоекономічної діяльності. Вони встановлюються фінансовими, економічними і законодавчими інститутами і органами державної влади, а також міжурядовими договорами і угодами.

Існують грошові і безгрошові форми розрахунків. До безгрошових відносяться бартерні операції. Всі інші відносяться до грошової форми, і підрозділяються на готівку і безготівкові. Найбільш часто в міжнародній практиці використовуються безготівкові розрахунки.

*Форми міжнародних розрахунків:*

- банківський переказ;
- інкасо;
- акредитив.

*Банківський переказ* - доручення банку своєму банку - кореспонденту виплатити певну суму бенефіціару (одержувачу) за рахунок свого клієнта. При цій формі банківська участь мінімальна.

*Інкасо* - банківська операція, за допомогою якої банк за дорученням клієнта одержує платіж від імпортера за відвантажені на його адресу товари і надані послуги, зараховувавши ці засоби на рахунок експортера в банку. Розрізняють просте і документарне інкасо. Просте інкасо означає стягнення платежу по фінансових документах; документарне - інкасо фінансових документів, супроводжуваних комерційними, або тільки комерційних документів. Є два основні різновиди інкасового доручення: документи видаються платнику проти платежу і проти акцепту. Документарне інкасо дає експортеру більше забезпечення платежу, ніж банківський переказ.

*Акредитив* - це угода, через яку банк зобов'язав по проханню клієнта провести оплату третій особі, на користь якої відкритий акредитив.

Головними учасниками роботи акредитивної системи є імпортер і експортер, багатонаціональний банк і вантажовідправник. Акредитивна система дозволяє імпортеру і експортеру вести свої операції так, немов їх партнерами є компанії, що працюють з ними в одній країні. Ні імпортер, ні експортер не повинні турбуватися про міжнародні кредитні ризики, оскільки дія їх партнерів по операції гарантується банком.

На практиці акредитивна система має багато різновидів і стикається з деякими утрудненнями. Зупинимося на деяких самих загальних варіантах акредитивах.

У більшості випадків до операції залучається більше одного банку. Банк країни імпортера, який одержує і підтверджує заявку на акредитив, відомий як банк-емітент. Якщо банк-емітент не має відділень в країні експортера, він сповіщає або банк-кореспондент в тій країні, або банк експортера, відомий як банк-акцептор. Банк-акцептор діє на користь банку-емітента, але не дає ніяких гарантій платежу, поки останній не підтвердить встановленим чином свій акредитив, внівши відповідну платню.

Акредитиви можуть бути відзивними або безвідзивними. Безвідзивної акредитив гарантує, що експортер здійснить платіж у виконанні своїх зобов'язань навіть в тому випадку, якщо імпортер схоче відмовитися від даної операції. Тому експортер, який виконує спеціальне замовлення, для якого швидше за все не буде іншого покупця, віддасть перевагу саме такому виду акредитиву. Відзивний акредитив дозволяє імпортеру анулювати замовлення до поставки перевізних документів в банк-емітент (або в банк-акцептор, якщо акредитив це підтверджує). Після того, як відповідні документи будуть представлені, банк повинен акцептувати угоду для видачі тратти і гарантування платежу.

*Безвідзивної підтверджений акредитив* визначає ціну і величину замовлення. Якщо компанія вважає за краще дозволяти виконання замовлень, що повторюються, за цінами і об'ємами, змінними з часом, то більш відповідним засобом є акредитив у вигляді обліку банком тратт, виставлених експортером на покупця. Цей вид акредитиву дозволяє виконувати замовлення, що повторюються, за цінами, кількостями і значеннями обмінних курсів, які встановлюються під час здійснення замовлення. Дуже крупні і кредитоспроможні імпортери можуть дозволити, щоб їх акредитив передавався іншій особі, тобто найширший круг експортерів може виконувати їх замовлення і виставляти за ці замовлення перевідні векселі.

Таким чином, акредитив повністю забезпечує інтереси експортера.

У міжнародній практиці на документарне інкасо і акредитив доводиться понад 85% товарообіг.

## *2. Валютні ризики і методи їх ліквідації*

У умовах глобалізації світової економіки і розширення міжнародних економічних відносин, на перший план виступає проблема забезпечення їх безпеки і зниження ризику цих операцій. Ризики виникають у зв'язку з рух фінансових потоків і виявляються у вигляді валютного, кредитного, процентного, комерційного, інвестиційного ризиків.

*Валютний ризик* - це небезпека валютних втрат в результаті зміни курсу валюти ціни (позики) по відношенню до валюти платежу в період між підписанням контракту або кредитної угоди і здійсненням платежу. Валютний ризик підрозділяється на аккаунтинговий і валютно-економічний.

*Аккаунтінговий (трансляція, консолідований, бухгалтерський) ризик* виникає при зведенні фінансових полягань дочірніх компаній ТНК. До ризику трансляції схильні ті активи і зобов'язання, які транслюються по поточному валютному курсу.

Компанії, що займаються міжнародною діяльністю, мають активи і зобов'язання, доходи і витрати, виражені в іноземній валюті. Але інвестори в країні базування хочуть знати про величину доходів (збитків) у вітчизняній валюті. Наприклад, інвесторів в США цікавить, який дохід в долл. США приносить фірма, розташована в Нігерії. Тобто, валютні позиції в балансі і в звітах про доходи повинні бути конвертовані у вітчизняну валюту. Якщо з моменту первинних бухгалтерських записів до складання звітності валютні курси міняються, це приводить до доходів трансляції або збитків. До ризику трансляції схильні ті активи і зобов'язання, які транслюватимуться по поточному курсу, т.з. ризикові статті. Неризикові статті транслюються, тобто відображаються у фінансовій звітності по історичному курсу. Ризик трансляції вимірюється як величина відкритої валютної позиції фірми.

Правила для трансляції звичайно встановлюються Міністерством фінансів країни реєстрації батьківської фірми.

*Існують 4 методи трансляції міжнародних операцій і фінансової звітності:*

1) *поточний/непоточний* - основою цього методу є характер терміновості різних позицій. Так, всі поточні активи і зобов'язання в іноземній валюті іноземного підрозділу транслюються у вітчизняну валюту по поточному валютному курсу на момент складання фінансового звіту. Всі непоточні, тобто довгострокові вимоги і зобов'язання, виражені в іноземній валюті, транслюються по історичному курсу. Історичний курс - курс, який існував на момент придбання вимоги або ухвалення зобов'язання;

2) *монетарний/немонетарний* - основою методу є відмінність між грошовими і негрошовими активами і зобов'язаннями. Так, монетарними (грошовими) вважаються ті, що мають фіксовану суму іноземної валюти (грошові кошти, рахунки і векселі до отримання і платежу, довгостроковий борг). Ці статті транслюються по поточному курсу на момент складання звітності і є ризиковими. Немонетарні (не грошові) статті (запаси, довгострокові інвестиції) транслюються по своїх історичних курсах і є безризиковими. Наприклад, собівартість транслюється по історичному курсу, а продаж цих товарів - по поточному;

3) *тимчасової (терміновий)* - є модифікацією монетарно/немонетарного. Різниця в тому, що при 2) методи запаси завжди транслюються по історичному курсу, а при тимчасовому - по поточному;

4) *метод поточного курсу* - є найпростішим. По ньому всі статті, виражені в іноземній валюті, транслюються по поточному обмінному курсу на момент складання звітності.

## **Види балансів міжнародних розрахунків**

Міжнародні економічні, політичні і культурні відносини країн відображаються в балансах міжнародних розрахунків.

Баланси міжнародних розрахунків відображають перерозподіл національного доходу між країнами, і є співвідношенням грошових вимог і зобов'язань, надходжень і платежів однієї країни по відношенню до інших країн.

*Основними видами балансів міжнародних розрахунків є:*

- розрахунковий баланс;
- баланс міжнародної заборгованості;
- платіжний баланс.

*Розрахунковий баланс* - це співвідношення вимог і зобов'язань даної країни по відношенню до інших країн на якусь дату незалежно від термінів надходження платежів. Такі вимоги і зобов'язання виникають в результаті експорту або імпорту, надання або отримання позик і кредитів.

Розрахункові баланси бувають за певний період і на певну дату.

*Баланс міжнародної заборгованості* схожий на розрахунковий, але відрізняється від нього набором статі і має свої особливості в різних країнах.

## 2. Платіжний баланс країни

Основне місце серед балансів міжнародних розрахунків належить платіжному балансу.

*Платіжний баланс* - це систематичний перелік всіх економічних операцій, здійснених за певний період часу між резидентами даної країни і нерезидентами. Платіжний баланс охоплює всі операції, пов'язані з юридичним переходом права власності від резидентів до нерезидентів.

*Основна відмінність між розрахунковими і платіжними балансами* полягає в тому, що в розрахунковий баланс включаються всі вимоги і зобов'язання, а в платіжний - тільки фактично проведені надходження і платежі.

На максимально можливому рівні узагальнення платіжний баланс складається з потоків реальних ресурсів (експорту і імпорту товарів і послуг) і відповідних їм потоків фінансових ресурсів, що є платнею за придбання або платежем за продаж відповідних фінансових ресурсів.

Отже, платіжний баланс країни - це система статистичного обліку платежів по всіх операціях, скоюваних резидентами даної країни з резидентами всіма іншими країн, за певний період часу (як правило, рік, хоча деякі розвинені країни в змозі підводити платіжний баланс і раз на квартал).

Дане визначення вимагає деяких пояснень. По-перше, платіжний баланс відображає не накопичені величини, а потоки за певний період часу. Ви не зможете взяти прямо з платіжного балансу загальний об'єм іноземних інвестицій в Україні, сукупний розмір зовнішнього боргу нашої країни або загальний об'єм золотовалютних резервів Національного банку і Міністерства фінансів України. Та зате ви одержите інформацію про те, скільки нових інвестицій прийшло в країну за рік або скільки з раніше проведених інвестицій репатріювало. Ви визнаєте, скільки нових кредитів з-за кордону одержали українські резиденти і скільки виплатило ними цього року в рахунок погашення зовнішнього боргу. Нарешті, ви побачите, додалося або збавилося (і наскільки) біля країни офіційних золотовалютних резервів.

*По-друге*, мільйони різного роду транзакцій (а саме такий об'єм зовнішньоекономічних операцій в рік), безумовно, не можуть бути кожна по окремоті особливим рядком занесена в одну загальну таблицю (хоча можливості сучасних електронних таблиць і могли б це дозволити, аналітична цінність такої інформації була б дуже низька, а вартість підготовки недопустима висока). В зведеній таблиці платіжного балансу представлені показники, агреговані по критерію схожості економічної природи транзакції, в декілька основних рахунків (з розбиттям на субрахунки). Так, всі платежі, пов'язані з експортом товарів, підсумовуються в одному рядку, процентні платежі по іноземних кредитах - в іншій, а іноземні інвестиції або російські інвестиції за рубіж - в третій.

Визначення зовнішньоекономічної *операції (транзакції)*, відбиваної в платіжному балансі країни, припускає акт купівлі-продажу товару, послуги або активу, що вимагає для свого здійснення платежу, між резидентом однієї країни і резидентом іншої країни. З цього правила платіжного балансу є декілька виключень або доповнень. Так, в платіжному балансі враховується продаж активів в іноземній валюті Центральним банком країни комерційним банкам, що є резидентами тієї ж країни. В платіжному балансі знаходять також віддзеркалення ряд зовнішньоекономічних операцій, що не вимагають платежу (дари і деякі види переказів).

*Принципи формування балансу:*

- принцип рівності його частин;
- принцип подвійного запису.

У основі платіжного балансу лежить угруповання всіх операцій, результати яких ведуть до притоку або відтоку валюти.

По кредиту балансу відображається зменшення активів і збільшення пасивів; по дебету - збільшення активів і зменшення пасивів.

*Структура платіжного балансу.*

Платіжний баланс має наступні розділи:

- рахунок поточних операцій;
- рахунок операцій з капіталом і фінансових операцій.

*Рахунок поточних операцій* є ключовим поняттям платіжного балансу і міжнародної економіки в цілому. Поточні операції платіжного балансу складаються з чотирьох основних груп:

- 1 Операції з товарами;
- 2 Операції з послугами;
- 3 Рух доходів;
- 4 Поточні трансферти.

*Рахунок операцій з капіталом і фінансових операцій (фінансовий рахунок)* є групою статі платіжного балансу, що фіксує міжнародний рух капіталу, за допомогою якого фінансується експорт і імпорт товарів і послуг. Він включає:

1 *Рахунок операцій з капіталом* - групу статі платіжного балансу, що фіксує капітальні трансферти і придбання/продаж нефінансових активів;

2 *Фінансовий рахунок* - групу статі платіжного балансу, що включає операції, в результаті яких відбувається перехід права власності на зовнішні фінансові активи і зобов'язання даної країни.

Платіжний баланс країни залежить від безлічі чинників, як довгострокового характеру, так і короткострокового.

*На полягання платіжного балансу впливає ряд чинників:*

- нерівномірність економічного і політичного розвитку країн, міжнародна конкуренція;
- циклічні коливання економіки;
- зростання закордонних державних витрат;
- мілітаризація економіки і військові витрати;
- посилення міжнародної фінансової взаємозалежності;
- зміни в міжнародній торгівлі;
- інфляція і т.д.

При визначенні сальдо платіжного балансу, тобто різниці між активами і пасивами, всі його статті діляться на основні і балансуєчі.

Основні статті формують сальдо, а балансуєчі його регулюють. При перевищенні результату кредитових операцій над дебетовими говорять про наявність позитивного сальдо платіжного балансу, при перевищенні дебетових - про негативне.

Наявність позитивного або негативного сальдо свідчить про певні диспропорції платіжного балансу.

3. Державне регулювання платіжного балансу

Країнами з дефіцитом платіжного балансу застосовуються адміністративні і фінансові заходи, а також валютні обмеження.

До адміністративних відноситься регулювання національного митно-тарифного законодавства.

До фінансових - пільгові кредити і пільгове оподаткування, а також валютні обмеження.

*Валютні обмеження* - це законодавча або адміністративна заборона або лімітація операцій резидентів і нерезидентів з валютою і іншими валютними цінностями.

### **Тема 13. Регулювання міжнародних валютно-фінансових відносин.**

1. Форми регулювання міжнародних валютно-фінансових відносин.
2. Міжнародні фінансові інститути та їх роль в регулюванні міжнародних валютно-фінансових відносин.

Валютно-фінансова політика держави. Валютні обмеження та валютні ризики. Принципи валютних обмежень: централізація валютних операцій, ліцензування валютних операцій, повне або часткове блокування валютних рахунків, диференційний режим оборту валют для резидентів та нерезидентів. Валютний демпінг.

Форми валютних обмежень по сферам їх застосування: валютні обмеження при поточних операціях платіжного балансу та при фінансових операціях платіжного балансу. Вплив валютних обмежень на міжнародні валютні відносини.

Економічні передумови та наслідки зростання нестабільності міжнародних фінансів.

Міжнародні фінансові інституції та їх роль у регулюванні міжнародних валютно-фінансових відносин. Кредитна діяльність Міжнародного валютного фонду. Всесвітній банк: Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР), Міжнародна асоціація розвитку, Міжнародна фінансова корпорація, Агентство по гарантіям багатосторонніх інвестицій. Регіональні валютно-кредитні організації Європейського Союзу: Європейський інвестиційний банк, Європейський фонд валютного співробітництва, Європейський банк реконструкції та розвитку.

Основні напрямки вдосконалення діяльності міжнародних фінансових інституцій.

*Валютні обмеження - це законодавча або адміністративна заборона або лімітація операцій резидентів і нерезидентів з валютою і іншими валютними цінностями.*

*Принципи валютних обмежень:*

1. централізація валютних операцій в Центральному або уповноваженому банку;
2. ліцензування валютних операцій - вимога отримання попереднього дозволу органів валютного контролю для придбання імпортерами або боржниками іноземної валюти;
3. повне або часткове блокування валютних рахунків - офіційна заборона вільно розпоряджатися валютними засобами на рахівницях в банках.

*Мета валютних обмежень - вирівнювання платіжного балансу, підтримка валютного курсу і збільшення золотовалютних резервів.*

Перші значні валютні обмеження були введені під час першої світової війни (криза Золотого стандарту) воюючими країнами (Німеччина, Австро-Угорщина і т.д.). Широке поширення валютні обмеження набули в період світової економічної кризи 1929-1933 рр. у зв'язку з різким погіршенням платіжних балансів багатьох країн, «втечею» капіталу і масовим знеціненням валют. В результаті бувальщини введені валютні обмеження у сфері руху капіталів і виплат державних і приватних боргів, що узаконило банкрутство 25 держав боржників (криза неплатежів). Нова хвиля валютних обмежень була під час другої світової війни. В Німеччині (1936) були введені «блоковані марки» - суми, що належали іноземним кредиторам не переводилися в іноземній валюті, а зараховувалися на особливі блоковані рахунки в марках і могли бути використані тільки на певну мету - для покупки німецьких товарів. Щоб позбавитися ці блоковані марки, іноземні кредитори продавали їх німецьким експортерам з великою знижкою про номінала (до 50-80%). Т.ч. Німеччина позбавилася частину своєї зовнішньої заборгованості. Окрім цього, в Німеччині ще в 1933 р. був прийнятий закон, що зобов'язав своїх громадян декларувати зарубіжні активи (для запобігання витоку капіталу).

Після війни валютні обмеження існували практично у всіх країнах, окрім США, Швейцарії, Канади і латиноамериканських країн.

У міру зміцнення валютного положення валютні обмеження відмінялися. Але все таки, до 2000 р. лише 70 країн (близько 45% держав-членів МВФ) прийняли на себе відповідно до ст. 8 Статуту МВФ зобов'язання про недопущення валютних обмежень.

*Форми валютних обмежень:*

*По поточних операціях:*

- 1) блокування валютної виручки експортерів, обмеження їх можливостей розпоряджатися цими засобами;
- 2) обов'язковий продаж валютної виручки експортерів;
- 3) обмежений продаж іноземної валюти імпортерам; іноді імпортер зобов'язаний внести на депозит в банк певну суму національної валюти для отримання імпоротної ліцензії;
- 4) регулювання термінів платежів по експорту і імпорту. Строго контролюються авансові платежі.

*По фінансових операціях платіжного балансу:*

*При пасивному балансі (для обмеження вивозу і стимулювання залучення капіталу):*

1. лімітація вивозу національної і іноземної валюти, золота, надання кредиту;
2. повне або часткове припинення погашення зовнішньої заборгованості або дозвіл її оплати національною валютою без права перекладу за межу.

*При активному платіжному балансі з метою заборони курсу національної валюти і припливу капіталу:*

1. депонування на безпроцентному рахунку в центральному банку нових закордонних зобов'язань банків. Так, у ФРН в 1978 р. мінімальні резерви, які банки зобов'язані берегти в Бундесбанке були підвищено до 100% приросту іноземних зобов'язань банків; в Японії - теж до 100%, щоб зупинити потік доларів в країну;

2. замкне на інвестиції нерезидентів, продаж іноземцям цінних паперів. Наприклад, в Швейцарії з 1972-1979 був заборонений продаж короткострокових швейцарських цінних паперів нерезидентам. Аналогічні обмеження застосовувалися у ФРН і Японії в 1978г.;

3. замкне на виплату відсотків по термінових внесках нерезидентів в національній валюті (в Швейцарії в 1974-1980 для зниження курсу національної валюти);

4. введення негативної процентної ставки по внесках нерезидентів в національній валюті (від 12 до 40 % річних); відсоток платить або вкладник банку або банк, що привернув такі внески, виплачує відсотки Центральному банку (в 1972 -1979 рр. - ФРН, Швейцарія, Бельгія, Нідерланди для заборони припливу капіталу з-за кордону);

5. обмеження ввезення валюти в країну (Швейцарія, 1976 -1979);

6. вживання примусових депозитів. У ФРН з 1972 - 1974 фірми, що брали єврокредити, по яких процентні ставки були нижче, ніж в країні, повинні були поміщати частину привернутих засобів на безпроцентний рахунок в Бундесбанке.

Не дивлячись на те, що валютні обмеження сприяють тимчасовому вирівнюванню платіжних балансів, вони негативно впливають на товарообмін між країнами.

### *Загальна характеристика міжнародних фінансових інститутів*

Інституційна структура міжнародних валютно-кредитних і фінансових відносин включають численні міжнародні організації. Одні з них здійснюють регулювання міжнародних валютно-кредитних і фінансових відносин. Інші є форумом для міжурядового обговорення і вироблення рекомендацій по валютній і кредитно-фінансовій політиці. Треті забезпечують збір інформації, статистичні і науково-дослідні видання по актуальних валютно-кредитних і фінансових проблемах. Четверті виконують всі функції.

До організацій, що мають всесвітнє значення, відносяться спеціалізовані інститути ООН - МВФ і група Всесвітнього банку. Деякі спеціалізовані органи ООН займаються проблемами



міжнародних валютно-кредитних і фінансових відносин. Так, на Конференції ООН по торгівлі і розвитку - ЮНКТАД обговорюються валютно-кредитні питання.

Спеціалізована установа ООН - Економічна Рада - створив 4 регіональні комісії - для Європи, Африки, Азії, Латинської Америки. Дві останні сприяли організації Азіатського банку розвитку і Міжамериканського банку розвитку.

Своєрідний клуб розвинених країн для обміну думками і координації економічної політики, включаючи валютно-кредитну і фінансову - Організація економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР).

Паризький клуб країн-кредиторів - неформальна організація, де обговорюються проблеми врегулювання, відстрочення платежів по державному боргу країн. Лондонський клуб обговорює проблеми врегулювання приватної зовнішньої заборгованості країн-боржників.

Всі міжнародні фінансові інститути виникли в основному після Другої світової війни, за винятком Банку міжнародних розрахунків (БМР, 1930 р.). Ці міждержавні інститути надають кредити країнам, розробляють принципи функціонування світової валютної системи, здійснюють міждержавне регулювання міжнародних валютно-кредитних і фінансових відносин.

#### Міжнародний валютний фонд

Основним наднаціональним фінансовим інститутом, що забезпечує стабільність міжнародної валютної системи, є Міжнародний валютний фонд (МВФ).

*МВФ* - спеціалізована установа ООН, створений в 1945 році після ратифікації Угоди, розробленої на Конференції Організації З'єднаних Націй з валютно-фінансових питань в Бреттон-Вудсе (1944 р.) і 27 грудня 1945 року, що набув чинності. Місцеперебування МВФ - Вашингтон.

#### *Цілі:*

- сприяння міжнародній валютній співпраці;
- надання допомоги в створенні багатобічної системи платежів і в усуненні обмежень на обмін валют, які перешкоджають світовій торгівлі;
- надання на тимчасовій основі фінансових коштів країнам-членам для коректування їх платіжних балансів;
- надання короткострокових і середньострокових кредитів.

#### *Структура:*

- 3 Рада керівників;
- 4 Тимчасовий комітет;
- 5 Комітет з розвитку;
- 6 Рада директорів-виконавців (Виконавча рада);
- 7 Комітет МВФ із статистики платіжних балансів;
- 8 Директор розпорядник.

У задачі МВФ входить протидія валютним обмеженням, створення багатонаціональної системи платежів по валютних операціях, надання засобів для ліквідації незбалансованості платіжних балансів держав-членів і т.д.

*Статутна фундація МВФ утворюється за рахунок внесків держав-членів зі встановленою для кожного з них квотою.*

#### Квоти служать:

- для визначення фінансового внеску кожного члена;
- для визначення розмірів кредитів в МВФ, які пропорційні квоті;
- для визначення кількості голосів.

Величина квоти залежить від рівня економічного розвитку країни і її ролі в світовій економіці і міжнародній торгівлі. Квота розраховується на основі таких показників, як ВВП, об'єм експорту і імпорту, величина золотовалютних резервів і т.д.

### *Капітал і позикові ресурси МВФ.*

МВФ влаштований за зразком акціонерного підприємства: його капітал складається з внесків держав-членів, вироблених по підписці. Перегляд квот проводиться не рідше за один раз у п'ять років. З 1947 по 2001гг. квоти переглядалися одинадцять разів, внаслідок чого капітал МВФ зріс з 7,7 млрд. до 212 млрд. СДР. На частку 25 розвинених країн доводиться близько 63% загальної суми квот і, відповідно, велика частина голосів, які розподіляються пропорційно квотам.

На додаток до власного капіталу МВФ привертає позикові засоби. Центральні банки промислово розвинених країн уклали з МВФ Генеральні угоди про позики (ГСЗ). Генеральні угоди про позики (ГСЗ) передбачали відкриття центральними банками країн-учасниць кредитних ліній Фондації на відновлюваній основі на суму до 6,5 млрд. СДР (8,8 млрд. долл.).

МВФ, у свою чергу, може надавати позики для надання фінансової допомоги як країнам, що беруть участь в ГСЗ, так і не є учасниками ГСЗ, проте при дотриманні строгих критеріїв. Спочатку ГСЗ були укладені на чотири роки, потім подлялись кожні п'ять років. З 1997 р. були укладені Нові угоди про позики (НСЗ), учасниками яких стали 25 держав. Відповідно до цих угод МВФ при необхідності може одержати кошти до 34 млрд. СДР (близько 47 млрд. долл.). Нові угоди не замінюють собою ГСЗ, проте максимальна величина засобів не повинна перевищувати 34 млрд. СДР.

### *Кредитні механізми МВФ.*

МВФ за рахунок власних або привернутих ресурсів надає кредити в іноземній валюті або SDR для двох цілей:

- для вирівнювання платіжних балансів країн-членів;
- для підтримки макроекономічної стабілізації і структурної перебудови економіки, тобто фактично для кредитування бюджетних витрат уряду.

У статуті МВФ для характеристики його кредитної діяльності використовуються два поняття:

- делка - надання валютних засобів країнам з його власних ресурсів;
- операція - надання посередницьких фінансових і технічних послуг за рахунок позикових засобів.

Управління власними і привернутими засобами здійснюється роздільно. МВФ проводить операції тільки з офіційними органами - казначействами, міністерствами фінансів, стабілізаційними фундаціями, центральними банками.

Існують звичні механізми кредитування (для подолання тимчасових труднощів платіжного балансу) і спеціальні механізми кредитування (для країн, що зазнають труднощі в торгівлі і платіжній системі у зв'язку з переходом до ринкової економіки).

До основних механізмів кредитування за рахунок власних ресурсів МВФ відносяться:

- резервна частка*, що становить 25% квоти країни. В межах цієї частки країни можуть одержувати кредити автоматично. Єдиною вимогою є потреба в покритті дефіциту платіжного балансу. Процентні платежі і комісійні не стягуються;

- кредитні частки* - видаються понад резервну, в межах 100% квоти, яка ділиться на чотири транші;

- резервні кредити стенд-бай* - кредитна лінія, в межах якої країна може одержувати іноземну валюту в обмін на національну;

- механізм розширеного фінансування* - доповнює резервну і кредитні частки. Надає валютні засоби на більш тривалі терміни і в більших розмірах, ніж це передбачено в рамках загальних кредитних часток.

До тимчасових кредитних механізмів (за рахунок позикових засобів) відносяться:

- *нафтова фундація* - для надання кредитів країнам-імпортерам нафти при дорожчанні нафти;

- *механізм додаткового фінансування* - для надання кредитів країнам, що випробовують зтяжні кризи платіжного балансу і що вичерпав ліміти звичних кредитів;

- *політика розширеного доступу до ресурсів МВФ* - для надання кредитів країнам, біля яких масштаб дефіциту платіжних балансів набагато більше їх квот.

Ліміти доступу країн-членів до ресурсів МВФ в рамках кредитних часток і механізму розширеного фінансування встановлюються Виконавчою радою і щорічно переглядаються.

Спеціальні кредитні механізми:

- 1 *механізм компенсаційного і надзвичайного фінансування* - призначений для кредитування країн, біля яких дефіцит платіжного балансу викликаний тимчасовими і зовнішніми, не залежними від них причинами;

- 2 *механізм фінансування буферних (резервних) запасів* - для фінансування запасів сировини, що здобувається;

- 3 *механізм фінансування системних (структурних) перетворень* - для надання підтримки країнам, що здійснюють перехід від централізованої економіки до ринкової, біля яких різко погіршився платіжний баланс;

- 4 *додатковий резервний механізм* - надає засоби країнам, з яких стрімко йде капітал і зменшуються золотовалютні резерви;

- 5 *надзвичайні кредитні лінії* - в рамках цього механізму МВФ відкриває в надзвичайному порядку короткострокові кредитні лінії країнам, що стикаються із загрозою гострої кризи платіжного балансу через погіршення ситуації на світових ринках капіталу.

Пільгова допомога найбіднішим країнам:

- 1 *довірча (трастовий) фундація* - за рахунок засобів від продажу на аукціонах частини золотого запасу МВФ. Умови кредитів самі пільгові;

- 2 *механізм фінансування структурної перебудови* - пільгові кредити країнам, що розвиваються, з низьким рівнем доходу і хронічним дефіцитом платіжного балансу. Кредити видавалися для підтримки середньострокових програм макроекономічної стабілізації і структурних реформ;

- 3 *механізм розширеного фінансування структурної перебудови* - наступник механізму фінансування структурної перебудови. Засоби формувалися із спеціальних позик і пожертввань;

- 4 *новий механізм розширеного фінансування структурної перебудови* - є наступником попереднього.

*Стратегія врегулювання зовнішнього боргу.*

У 1996 р. МВФ і Всесвітній банк спільно затвердили «Ініціативу для бідних країн з високим рівнем заборгованості». Ця програма передбачає надання кредиторами (урядовими установами, міжнародними організаціями, приватними банками) додаткової допомоги країнам з низьким рівнем доходу і високим рівнем заборгованості. Дана ініціатива включає дві стадії.

На першій країна боржник здійснює програму реформування своєї економіки. Якщо після закінчення трирічного періоду країна виконає необхідні вимоги, її кредитори переоформляють борг. Країна, чий борговий тягар не вдається скоротити до прийняттого рівня, повинна виконати другу трирічну програму.

Нові процедури.

У зв'язку з фінансовими і валютними кризами МВФ заснував нові програми підтримки:

- 1 *механізм екстреного фінансування* - для надання засобів при виникненні біля держави кризової ситуації в області міжнародних розрахунків;

- 2 *підтримка фундацій валютної стабілізації* - для підтримки режиму регульованого валютного курсу;

- 3 *екстрена допомога* - для подолання дефіциту платіжних балансів, викликаного стихійними бідами;

- 4 *допомога країнам після конфлікту* - для подолання кризових ситуацій, що є результатом

військово-політичних конфліктів.

*Обумовленість кредитів.*

Надання кредитів пов'язано з виконанням країнами-одержувачами певних політико-економічних умов. Принцип обумовленості кредитів знаходить свій вираз в узгодженні з країною - позичальником певної програми економічної політики, реалізація якого і кредитується Фондацією.

Практичні стабілізаційні програми МВФ носять переважно дефляційний характер. Звичайно вони включають:

- 1 скорочення державних витрат;
- 2 відміну державних субсидій на продовольство, товари широкого споживання і послуги;
- 3 збільшення податків на особисті доходи;
- 4 підвищення облікових ставок;
- 5 девальвацію національної валюти і т.д.

6 Досвід свідчить, що дефляційні заходи не завжди досягають мети. Більш того, при певних обставинах можуть зменшуватися об'єми інвестицій, знижуватися темпи економічного зростання і загострюватися соціальні проблеми.

Група Всесвітнього банку

Група Всесвітнього банку включає п'ять організацій:

1. Міжнародний банк реконструкції і розвитку (МБРР), заснований в 1945г. Його кредити призначені для субсидування проектів розвитку в області освіти, охорони здоров'я і інфраструктури, а також на удосконалення методів організації економіки країн, що розвиваються. Право голосу кожної країни-члена Банку базується на частці акцій, визначуваній її економічним потенціалом. Держави-Члени - 182..

Статутний капітал МБРР утворений шляхом підписки країн-членів на його акції. Пригнічуючу частину ресурсів МБРР повертає шляхом емісії облігацій на світовому фінансовому ринку.

Організаційна структура МБРР побудована за принципом акціонерного підприємства. Кількість голосів визначається паєм в його статутному капіталі. Членами МБРР є практично всі країни світу.

*Кредитна діяльність МБРР.*

Кредити видаються країнам з обмеженим доступом до світового ринку капіталів або безпосередньо урядам, або під їх гарантію. Оскільки переважаюча частина ресурсів МБРР мобілізується на світовому фінансовому ринку, вартість його кредитів визначається кон'юктурою цього ринку. Умови кредитування переглядаються двічі в рік. Кредити надаються на термін від 12 до 20 років, пільговий період - 3-5 років.

2. Міжнародна асоціація розвитку (МАРИ), заснована в 1960г. - надання особливо пільгових кредитів найбіднішим країнам, що розвиваються. Держави-Члени - 160. Кредити МАРИ видаються на термін від 30 до 40 років, пільговий період - 10 років. Відсотки не стягуються, сплачуються тільки комісійні. МАРИ кредитує тільки уряди країн-учасниць. Пільгові кредити одержати можуть тільки країни з низькими доходами на душу населення (ВВП на душу населення не більше 925 долл.). На відміну від МБРР, основними позичальниками якого є країни з середніми доходами, МАРИ кредитує країни з низькими доходами.

Ресурси МАРИ формуються за рахунок внесків розвинених країн.

3. Міжнародна фінансова корпорація (МФК), заснована в 1956г. - для сприяння економічному зростанню в країнах, що розвиваються, шляхом надання підтримки приватному сектору. Держави-Члени - 174.

На відміну від МБРР МФК не вимагає урядових гарантій і бере ризики на себе. Тому відбір проектів відрізняється особливою ретельністю. Виділені МФК кредити не перевищують 25% вартості проектів. МФК не тільки надає кредити, але і придбаває акції компанії. Основну масу

ресурсів МФК повертає з світового ринку капіталів, але її фінансові можливості значно менше ніж біля МБРР або біля МАРІ. Кредити надаються на термін 7-8 років.

4. *Міжнародне агентство гарантування інвестицій (МАГІ)*, засноване в 1958г. - для заохочення іноземних інвестицій в країнах, що розвиваються, шляхом надання гарантій іноземним інвесторам від втрат, викликаних некомерційними ризиками. Держави-Члени - 145. МАГІ страхує інвестиції від некомерційних ризиків. До них відносяться: неконвертованість валют, експропріація, військові дії, невиконання контракту унаслідок урядового рішення.

До інвестицій, що гарантуються МАГІ, відносяться: внески в акціонерний капітал; позики надані акціонерами. Звичний термін гарантій МАГІ - 15 років.

5. *Міжнародний центр по врегулюванню інвестиційних суперечок (МЦУІС)*, заснований в 1966г. - сприяє збільшенню потоків міжнародних інвестицій шляхом надання послуг з арбітражного розгляду і врегулювання суперечок між урядами і іноземними інвесторами.

Європейський банк реконструкції і розвитку

Створений в 1990 р. Засновники 40 країн - всі європейські країни (окрім Албанії), США, Канада, Мексика, Марокко, Єгипет, Ізраїль, Японія, Нова Зеландія, Австралія, Південна Корея, ЕЕС і Європейський інвестиційний банк. В даний час акціонерами ЄБРР є 60 держав.

Основна задача ЄБРР - сприяти переходу європейських постсоціалістичних країн до відкритої, ринкової економіки. ЄБРР заохочує розвиток приватних підприємств і 60% своїх ресурсів спрямовує в недержавний сектор. Державні гарантії не потрібні. Основна мета банку - заохочення інвестицій в регіоні.

ЄБРР влаштований за зразком акціонерного суспільства, найбільші частки в капіталі мають свій в розпорядженні США, Італія, Німеччина, Франція, Великобританія і Японія.

Кредити надаються на реалізацію рентабельних проектів розвитку, не видаються гарантії по експортних кредитах і не проводиться страхування.

Регіональні банки розвитку

Регіональні банки розвитку Азії, Африки і Латинської Америки були утворені в 60-х роках для довгострокового кредитування проектів розвитку регіонів. Біля третини членів банків розвитку - розвинені країни, яким належить велика частина капіталу банків. Тому будь-яке рішення банків може бути ними заблоковано. Сплачений капітал банків складає близько 10%, основні засоби притягуються з світового фінансового ринку шляхом випуску облігацій.

Загальним явищем для регіональних банків розвитку стало утворення фондів пільгового кредитування. З їх допомогою кредитують недостатньо рентабельні, але необхідні об'єкти економічної і соціальної інфраструктури.

Пільгові кредити видаються на строк до 40 років, ставка 1-4% річних. Велика частина кредитів прямує в інфраструктуру, друге місце за об'ємом кредитування займає сільське господарство, третє - промисловість (переважно добувна і оброблювальна).

Регіональні валютно-кредитні і фінансові організації ЄС

Прагнення країн ЄС до створення економічного і валютного союзу визначило специфіку функціонуючих в його рамках регіональних фінансових інститутів:

- по-перше, вони є складовим елементом інституційної структури ЄС;
- по-друге, матеріальною основою їх діяльності є сумісний бюджет і фундація, об'єднуюча 20% офіційних золото-доларових резервів країн-членів. За рахунок централізованого бюджету ЄС, об'єднуючого 2,5-3% суми національних бюджетів, сформовані місцеві фундації;
- по-третє, в діяльності регіональних інститутів використовувалася міжнародна валютна одиниця ЕКЮ, замінена з 1999 р. євро.

До регіональних інститутів ЄС відносяться:

*Європейський інвестиційний банк (ЄІБ)*, встановлений в 1958 р. Надає довгострокові кредити

від 7-12 (промисловість) до 20 років (інфраструктура); кредити на малорентабельні проекти - до 20 років під 1-2% річних; дає гарантії приватним і державним підприємствам.

Мета кредитної діяльності ЄІБ:

- 1 освоєння якнайменше розвинених районів країн ЄС;
- 2 реконструкція і будівництво підприємств, які не можуть бути здійснені за рахунок ресурсів однієї країни;
- 3 розвиток пріоритетних галузей.

Членами ЄІБ є 15 країн ЄС. Джерело ресурсів: статутний капітал, резерви, випуск облігаційних позик.

Операції ЄІБ зовні ЄС здійснюються в цілях кредитування проектів, важливих для ЄС, наприклад, для забезпечення країн-членів енергетичними ресурсами. Діяльність ЄІБ розповсюджується також на країни, асоційовані з ЄС, що розвиваються.

*Європейська фундація розвитку (ЕФР)* - створений в 1958 р. для проведення колективної політики ЄС по відношенню до асоційованих країн, що розвиваються. Не є юридичною особою, формується за рахунок внесків країн-членів ЄС. Видає субсидії і пільгові кредити до 40 років під 1% річних.

*Європейська фундація орієнтації і гарантування сільського господарства (ФЕОГА)* - встановлений в 1962 р. для створення загального аграрного ринку. Джерелом ресурсів служить загальний бюджет ЄС, 60% якого використовується для фінансування сумісної сільськогосподарської політики. (В прибуткову частину загального бюджету ЄС відраховуються: компенсаційні збори, митні збори, 1% ПДВ). Засоби ФЕОГА розподіляються по двох основних напрямках: гарантування і орієнтація.

*Європейська фундація регіонального розвитку* - встановлений в 1975 р. за рахунок сумісного бюджету ЄС для кредитування заходів щодо вирівнювання диспропорцій в країнах ЄС.

*Європейська фундація валютної співпраці (ЕФВС) (1973-1993)* була створена у зв'язку з введенням Європейської валютної системи. Був призначений для регіонального міждержавного валютного регулювання. Надавав кредити для погашення дефіциту платіжного балансу і розрахунків, пов'язаних з регулюванням валютного курсу.

*Європейський центральний банк (ЕЦБ)* - створений в 1993 р. замість Європейської фундації валютної співпраці. Здійснює емісію євро, встановлює єдині валютні курси і банківські процентні ставки, контролює дотримання загальної економічної політики. Країни учасниці вносять квоти в статутний капітал ЕЦБ залежно від чисельності населення і ВВП.

*Європейська система центральних банків* - включає ЕЦБ і національні центральні банки. Рішення ухвалюється більшістю за принципом «одна країна - один голос».

Країни ЄС передали ЕЦБ і ЕСЦБ значну частку управління своєї грошово-кредитної і фінансової системи. Ці органи:

- 1 контролюють грошову масу в обігу;
- 2 встановлюють базисні процентні ставки;
- 3 визначають ліміт бюджетних витрат.

*Банк міжнародних розрахунків (БМР)* - створений в 1930 р. на основі міждержавної угоди шести держав (Бельгії, Великобританії, Німеччини, Італії, Франції, Японії) і конвенції цих держав з Швейцарією, на території якій функціонує Банк. США офіційно не брали участь в створенні БМР, проте комерційні банки США були серед засновників і первинних підписчиків. Зараз в БМР 34 держави. Його можна кваліфікувати як банк центральних банків, біля якого такі основні операції:

- депозитно-позикові операції з центральними банками;
- прийом урядових внесків;
- операції з валютою і цінними паперами (окрім акцій);

- купівля-продаж і зберігання золота;
- операції на світових ринках;
- висновок угод з центральними банками.

*Основне джерело ресурсів БМР* - короткострокові внески центральних банків в іноземній валюті або золоті.

Основною активною операцією є кредитування центральних банків. БМР здійснює сумісні валютні інтервенції центральних банків з метою підтримки курсів провідних валют.