

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

**ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ СЕМЕНА КУЗНЕЦЯ**

Т. О. Резнікова

А. О. Мельник

МІЖНАРОДНІ ФІНАНСИ

Навчальний посібник

**Харків
ХНЕУ ім. С. Кузнеця
2018**

УДК 339.7(075)

Р34

Авторський колектив: канд. екон. наук, доцент Т. О. Резнікова – вступ, розділ 2;
канд. екон. наук, викладач А. О. Мельник – розділ 1.

Рецензенти: професор кафедри міжнародної економіки Вищого навчального закладу Укоопспілки "Полтавський університет економіки і торгівлі", д-р екон. наук *О. В. Шкурупій*; завідувач кафедри фінансів, аналізу та страхування Харківського державного університету харчування та торгівлі, д-р екон. наук, професор *А. С. Крутова*.

Рекомендовано до видання рішенням ученої ради Харківського національного економічного університету імені Семена Кузнеця.

Протокол № 8 від 03.05.2018 р.

Самостійне електронне текстове мережеве видання

Резнікова Т. О.

Р34 Міжнародні фінанси [Електронний ресурс] : навчальний посібник / Т. О. Резнікова, А. О. Мельник. – Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2018. – 248 с.

ISBN 978-966-676-782-3

Розкрито сучасні механізми, методи, інструменти здійснення міжнародної фінансової діяльності на світових ринках; висвітлено необхідність оволодіння особливостями функціонування глобального фінансового ринку та суб'єктів на ньому, перш за все транснаціональних корпорацій і банків, для використання у процесі виходу вітчизняних підприємств на закордонні ринки.

Рекомендовано для студентів спеціальності 051 "Економіка" спеціалізації "Міжнародна економіка" та "Менеджмент зовнішньоекономічної діяльності" першого (бакалаврського) рівня.

УДК 339.7(075)

© Резнікова Т. О., Мельник А. О., 2018

© Харківський національний економічний університет імені Семена Кузнеця, 2018

ISBN 978-966-676-782-3

Вступ

Глобалізація та інтернаціоналізація сучасної економіки привели до того, що значний обсяг операцій різних господарських суб'єктів здійснюються на міжнародних ринках. Для успішного здійснення зовнішньоекономічної діяльності необхідне глибоке розуміння: особливостей формування міжнародного фінансового середовища, теоретичних основ міжнародних фінансів, фінансово-економічного інструментарію міжнародного фінансового ринку, організаційних принципів забезпечення ефективності всіх видів міжнародної фінансової діяльності, методів зниження або запобігання різним типам валютних, процентних, кредитних та інших ризиків на міжнародних ринках.

У цей час Україна все ширше використовує переваги суспільного поділу праці, спеціалізації і кооперації, а поглиблення процесу глобалізації сучасної економіки підвищує роль і значущість міжнародних фінансових процесів.

Принципи, методи, інструменти здійснення міжнародної фінансової діяльності на глобальних ринках істотно відрізняються від роботи на внутрішньому ринку. У процесі виходу на міжнародні ринки необхідно враховувати велику кількість різноманітних факторів, що динамічно змінюються, специфіку впливу кожного із них.

Насамперед необхідно оцінювати тенденції розвитку світового валютного ринку; тренди зміни різних валют, у яких будуть здійснюватися платежі; форми та кошти цих платежів; прогнозувати різноманітні ризики, що виникають у зовнішньоекономічній діяльності, й обґрунтовувати вибір найбільш дієвих методів захисту від них; використовувати міжнародне законодавство, міжнародні договори та рекомендації міжнародних інститутів.

Об'єктом навчальної дисципліни "Міжнародні фінанси" є процес здійснення міжнародної фінансової діяльності на світових ринках. Предметом є науково-методичне забезпечення міжнародної фінансової діяльності різних суб'єктів на світових фінансових ринках.

Метою та головними завданнями дисципліни "Міжнародні фінанси" є формування у майбутніх фахівців знань про механізм функціонування міжнародних фінансів; придбання навичок і вмінь щодо ухвалення ефективних управлінських рішень стосовно здійснення валютних, кредитних, інвестиційних, розрахункових та інших операцій на міжнародних фінансових ринках з урахуванням рівня ризику, особливостей кожного ринку й умов, що ускладнюються.

Фахівці, які здійснюють зовнішньоторговельні операції повинні мати всі необхідні знання, які дає дисципліна "Міжнародні фінанси".

Навчальна дисципліна "Міжнародні фінанси" є продовженням дисциплін "Гроші та кредит", "Фінанси підприємств" і пов'язана з дисциплінами "Інвестування" та "Міжнародне інвестування". Водночас дисципліни "Міжнародний менеджмент" "Фінансовий менеджмент" і "Міжнародний фінансовий менеджмент" є продовженням курсу "Міжнародні фінанси". Сукупно вони сприяють формуванню у майбутніх бакалаврів і магістрів комплексу необхідних знань і вмінь у сфері міжнародного бізнесу щодо фінансів.

Навчальний посібник рекомендований для:

магістрів і студентів закладів вищої освіти з економічних спеціальностей, програми яких передбачають вивчення курсу "Міжнародні фінанси";

менеджерів середнього та вищого рівня управління підприємств, у функціональні обов'язки яких входить ухвалення управлінських рішень у різних сферах зовнішньоекономічної діяльності;

науковців, які цікавляться ідеями та концептуальними підходами до теорії і практики міжнародних фінансів.

Навчальний посібник складається зі вступу, двох розділів: "Світове фінансове середовище" та "Складові міжнародної фінансової діяльності", глосарію україно- й англійського варіантів найбільш уживаних економічних термінів та переліку рекомендованої літератури.

У кінці кожної теми є практична частина, що містить контрольні запитання, тестові та ситуаційні завдання, які всебічно поглиблюють і розширюють знання студентів, створюючи комплекс компетенцій із метою формування професійного фахівця у зовнішньоекономічній діяльності.

Розділ 1. Світове фінансове середовище

1. Система міжнародних фінансів

Основні питання

- 1.1. Сутність і структура міжнародних фінансів.
- 1.2. Вплив фінансової глобалізації на міжнародний фінансовий ринок.
- 1.3. Сутність світової валютної системи та її основні елементи.
- 1.4. Еволюція світової валютної системи.

Мета теми – формування знань щодо сутності, структури міжнародних фінансів і факторів впливу на глобалізаційні процеси у цій сфері.

Професійні компетентності: здатність до визначення цілей та завдань міжнародних фінансів; визначення основних понять та категорій міжнародних фінансів; розуміння сутності світової валютної системи, її елементів та еволюції розвитку.

Ключові слова: міжнародні фінанси, фінансова глобалізація, фінансові потоки, сек'юритизація, міжнародні фінансові центри, фінансова криза, краудфандинг, світова та національна валютні системи, валютний паритет, валюта, резервна валюта, конвертованість валюти, резервна позиція в МВФ, СПЗ, міжнародна валютна ліквідність, МВФ, Світовий Банк, американоцентризм, євродолари.

1.1. Сутність і структура міжнародних фінансів

Міжнародні фінанси – це невід'ємна частина міжнародних економічних відносин, які пов'язані з міжнародним рухом фінансових активів. В останні десятиліття глобальне фінансове середовище швидко змінювалося. Післявоєнні зміни в економічній сфері визначили новий етап її формування, який продовжується і сьогодні – фінансову глобалізацію. Швидко зростають транснаціональні корпорації (ТНК), банки (ТНБ), розширюючи та диверсифікуючи свої операції, вкладаючи кошти у виробничі потужності та фінансові центри в різних частинах світу.

Світові фінанси, як вважає більшість провідних економістів, охоплюють чотири аспекти [44, с. 37], які подано на рис. 1.1.



Рис. 1.1. Аспекти світового фінансового середовища

Розглядувані аспекти світового фінансового середовища полягають у тому, що вони дають:

аналіз фінансової сфери у світовому масштабі, включаючи міжнародні фінансові, валютні, інвестиційні, кредитні та інші ринки, міжнародну банківську діяльність, міжнародні фінанси корпорацій, управління портфелями міжнародних цінних паперів і зв'язок між цими складовими;

пояснення взаємодії фінансових операцій на світовому рівні незалежно від того, де вони мають місце: у великих індустріальних країнах, нових індустріальних країнах, що розвиваються, або країнах з перехідною економікою;

повний аналіз фінансової діяльності на макро- та мікрорівнях. На мікрорівні особливе значення надається детальному вивченню фінансів корпорацій, фінансових ринків, банківських операцій, управління портфелями цінних паперів. Водночас уважно вивчається фінансова діяльність на макро-рівні, тому що для розуміння сутності процесів управління світовою фінансовою діяльністю і фінансовими ринками необхідно скласти більш загальне уявлення;

припускають безперервність процесу та його постійні зміни. В останні роки міжнародні фінансові операції стали динамічною силою, що перетворює фінансові системи окремих країн і зв'язки між їх фінансовими системами.

Міжнародні фінанси сприяли розробленню нових фінансових методів впливу на регіональні фінансові системи й інтеграцію регіональних фінансових ринків. Так, розвиток ринку єврооблігацій розширив не тільки європейський ринок цінних паперів, а й внутрішні фінансові ринки США, Японії та Південно-Східної Азії.

Динамічний розвиток світового фінансового середовища привів до появи таких нових міжнародних фінансових установ, як Світовий Банк, Міжнародний валютний фонд (МВФ), Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР), Європейський банк реконструкції та розвитку (ЕБРР), Міжнародна фінансова корпорація (МФК), Всесвітня торгова організація, Банк Міжнародних розрахунків, Міжнародна організація комісій із цінних паперів, Міжнародна асоціація свопів і деривативів тощо.

Світове фінансове середовище стрімко змінювалось протягом останніх десятиліть. Разом з розвитком загального європейського фінансового ринку та посилення ролі ТНК відбувалися міжнародні фінансові кризи, розпад комуністичної системи східної Європи та її перехід до ринкової економіки.

Серед основних структурних **тенденцій** розвитку світового фінансового середовища виокремлюють:

зміни у відносинах між сировинними та промислово розвиненими країнами. Тенденції взаємин між економіками сировинних і промислово розвинених змінилися у зв'язку з різким зниженням цін на сировинні товари, за винятком нафтопродуктів. Еволюція технологій негативно змінила попит на сировину та харчові продукти. Наприклад: у галузі телекомунікації зараз використовують оптичні волокна замість мідного кабелю; виробництво зернових та інших продуктів харчування зросло на національних ринках, що зменшило обсяги світової торгівлі сировиною;

перехід промислово розвинених країн від трудомісткої до наукоємної продукції. Зростання автоматизації, комп'ютеризації та робототехніки в промислово розвинених країнах підвищило рівень зайнятості висококваліфікованих працівників – "білих комірців", на відміну від "синіх комірців". Для використання досягнень науково-технічного прогресу необхідні висококваліфіковані та інтелектуальні працівники. Отже, цілому інвестиції в людський капітал набули вагомості;

збільшення міжнародних потоків капіталу у світовій торгівлі. Відповідно до даних міжнародної статистики, міжнародний рух капіталу зростає динамічніше міжнародної торгівлі. Так, у 2016 р. світова торгівля товарами незначно перевищила 1 %, водночас світовий індекс акцій MSCI WD завершив рік зі збільшенням на 5,3 %. Глобальний індекс державних облігацій країн, що розвиваються, EMBI GLB демонстрував щорічне зростання на 10,2 %. Валютні та євровалютні ринки також демонструють значне зростання;

диверсифікація ТНК і ТНБ, включаючи міжнародні інвестиції в спільні підприємства та у партнерські угоди. Транснаціоналізація корпорацій та банків сприяє руху товарів, послуг, капіталу та технологій між країнами. Якщо у 1960 – 1980-х рр. панували американські ТНК, то сьогодні ситуація змінилася і домінують корпорації інших країн: китайські, японські, французькі, голландські, корейські тощо, які працюють в США, Європі, Азії та Африці. Спільні проекти та підприємства, франчайзинг стали розповсюдженим засобом інтеграції в глобальний бізнес.

У 80-ті рр. ХХ ст. посилюються системи фінансових ринків, які функціонують на глобальному рівні. З'явилася глобальна фінансова мережа, яка з'єднує провідні фінансові центри різних країн: Лондон (провідний євровалютний центр), Нью-Йорк, Токіо (провідні центри облігацій), Шанхай, Амстердам, Париж, Гонконг, Багамські острови, Кайманові острови та інші. За останніми дослідженнями [84], найбільшими міжнародними фінансовими центрами були визнані Лондон, Нью-Йорк, Гонконг, Сінгапур, Токіо та Шанхай.

Еволюція домінування фінансових центрів у Західній Європі та Північній Америці з плином часу завершується, поступаючись Азіатсько-Тихоокеанському регіонові. Незмінними в першій десятці фінансових центрів є частка азіатських країн – Китаю, Сінгапуру та Японії, роль яких дуже посилюється (табл. 1.1).

Нерівномірні темпи економічного зростання різних країн значно впливають на форми міжнародних фінансів. Високі темпи економічного зростання призводять до збільшення імпорту товарів і послуг, що супроводжується необхідністю отримання кредитів від інших країн. Та навпаки, низькі темпи зростання зменшують потребу в запозиченні. Інші фактори включають торговельну політику, скорочення державного втручання, зміни інвестиційних можливостей.

Рейтинг світових фінансових центрів (GFCI 22)

№ у рейтингу	Центри	Країни	Сума балів
1	Лондон	Великобританія	480
2	Нью-Йорк	США	756
3	Гонконг	Китай	744
4	Сінгапур	Сінгапур	742
5	Токіо	Японія	725
6	Шанхай	Китай	711
7	Торонто	Канада	710
8	Сідней	Австралія	707
9	Цюріх	Швейцарія	704
10	Бейджинг	Китай	703
11	Франкфурт	Німеччина	701
12	Монреаль	Канада	697
13	Мельбурн	Австралія	696
14	Люксембург	Люксембург	695
15	Женева	Швейцарія	694

У розвинених країнах спостерігаються коливання річних темпів зростання; у країнах, що розвиваються, темпи росту в останні десятиліття знизилися, що призвело до падіння обсягів експорту. Водночас країнам Південно-Східної Азії (включаючи Сінгапур, Гонконг, Тайвань і Південну Корею), навпроти, вдалося підтримати високі темпи росту в межах 5 – 8 %. Досягнення Китаю різко контрастують із досвідом Східної Європи. Завдяки широкому застосуванню ринкової економіки та послабленню централізованого планування Китай продовжує підтримувати високі темпи економічного розвитку.

Змінились і **напрями світової торгівлі**. США, Японія та інші азіатські країни збільшили торгівлю з Європою. Японія замінила ОПЕК у якості найбільшого світового експортера капіталу завдяки своїм внутрішнім заощадженням і активному сальдо торговельного балансу. Міжнародні потоки позик у США постійно зростають: основними їх кредиторами є ЄС, Китай, Японія, офшорні центри, такі країни, як Катар, ОАР. Більшість цього іноземного капіталу було інвестовано у державні та промислові облигації США,

акції та прямі інвестиції в деякі галузі. Значний приплив іноземного капіталу дозволяє США фінансувати свій дефіцит бюджету.

Створення нових фінансових **інструментів і технологій** також значно впливає на світову економічну структуру. Ними є: сертифікати; єврооблігації з нульовим купоном; синдіковані позики в євро; процентні і валютні свопи; короткострокові зобов'язання з різною відсотковою ставкою. Зниження синдікованих позик у євровалюті, що супроводжувалося борговою кризою країн, що розвиваються, прискорило процес **сек'юритизації**. Використовуючи цей принцип, позичальник може зменшити залежність від прямого банківського кредитування, а замість цього випускати короткострокові комерційні векселі або облігації, розміщення яких гарантується комерційними або інвестиційними банками. Прикладом такої сек'юритизації є програма випуску євро облігацій.

Водночас країни, що розвиваються, зробили свій внесок у формування фінансового ринку. Значні запозичення на розвиток економіки спричинили зростання зовнішньої заборгованості. У міру посилення тягаря обслуговування боргу умови зовнішньої торгівлі для цих країн погіршувалися, тобто їх експортні ціни знизилися порівняно з імпортними. У результаті знизилися інвестиційні витрати та темпи економічного росту цих країн. Сьогодні головна проблема, яка постала перед країнами, що розвиваються, – розрахуватися з міжнародними **борговими** зобов'язаннями, підтримуючи соціальну та політичну стабільність.

Особливою рисою сьогодення є те, що індустриальні країни починають відчувати **конкурентний тиск** із боку Китаю, Індії, Індонезії, Таїланду, Бразилії, Аргентини та Мексики, тобто країн з високим економічним ростом. Вони прагнуть залучити інвестиції ТНК і ТНБ, беруть участь у ліцензійних і технологічних угодах.

Інше явище, яке впливає на міжнародний фінансовий ринок – процес **ринкової трансформації** економік країн Східної Європи. Такий перехід вимагає значного притоку іноземного капіталу. Тому ці країни продовжують економічну децентралізацію, приватизацію галузей економіки, надання податкових пільг для залучення іноземних інвестицій і використання нових технологій.

Отже, зростання руху міжнародних капіталів сприяло глобалізації фінансових ринків, розвитку провідних фінансових центрів, посиленню фінансової інтеграції і розвитку фінансових інновацій.

1.2. Вплив фінансової глобалізації на міжнародний фінансовий ринок

Фінансова глобалізація – це вільний та ефективний рух капіталу між країнами та регіонами на світовому ринку, який включає наднаціональне регулювання міжнародних фінансів, глобальні фінансові стратегії ТНК і ТНБ. У контексті фінансової глобалізації національні ринки зникають, правила та інструменти фінансових ринків уніфікуються, а фінансово-грошові системи трансформуються на рівні країн, регіонів і світу.

Глобальне фінансове середовище обумовлене низкою **факторів**:
інтернаціоналізація економічного життя;
розвиток науково-технічних досягнень;
лібералізація міжнародних фінансових відносин;
інтеграція національних ринків грошей та капіталу.

Фінансова інтеграція продовжується: міжнародні валютні та кредитні ринки залишаються сегментованими через різні валюти, процентні ставки, валютні ризики. Отже, основна тенденція ХХІ ст. залишається незмінною – формування глобальної фінансової системи. Цей процес забезпечує зростання ТНК, ТНБ, міжнародних фінансових організацій, міжнародних інвестицій і інновацій, доступ до фінансових і кредитних ресурсів, а також трансформацію фінансових і валютних систем країн.

Зміцнення відносин між цими центрами привели до кардинальних змін у міжнародній фінансовій сфері, які полягають у глобальній присутності міжнародних фінансових інститутів, міжнародної фінансової інтеграції та швидкому розвитку фінансових інновацій. Зростання потоків світового капіталу підсилює фінансову конкуренцію між країнами. Ця тенденція впливає на уряди окремих країн, скорочуючи обсяг втручання держави в діяльність на внутрішньому ринку та сприяючи лібералізації міжнародного руху капіталу (рис. 1.2) [44, с. 37].

Процвітаючий і зростаючий ринок цінних паперів у США наприкінці ХХ ст. був привабливий для іноземних банків і брокерів. Японія провела лібералізацію ринку іноземної валюти та внутрішнього фінансового ринку, тому значно виріс японський грошовий ринок і ринок закордонних облігацій. Аналогічний досвід отримала Великобританія, коли зняла контроль над капіталом і провела реформу ринку акцій ("великий шок"), що дозволило розширити ринки за рахунок діяльності міжнародного ринку єврооблігацій і акцій. В умовах **усунення** бар'єрів між внутрішніми та міжнародними

фінансовими ринками фінансові інститути заснують філії в провідних фінансових центрах. Міжнародна фінансова інтеграція приносить значну вигоду і позичальникам, і кредиторам.



Рис. 1.2. Структура фінансової глобалізації

Основою фінансової глобалізації є **технології забезпечення фінансових відносин** між країнами. Вони включають інформаційні системи, бази даних, ринки електронних фінансових послуг, глобальні платіжні системи (SWIFT), торгівлю цінними паперами (CEDEL, EUROCLEAR, NASDAQ) та інше. Фінансові потоки здійснюються на основі: **нових фінансових інструментів**, розроблених ТНБ (різноманітні облігації, враховуючи єврооблігації, деривативи); внутрішньо корпоративних потоків роялті, дивідендів, позик; міграції капіталу до податкових "оазисів" та офшорних центрів.

У контексті фінансової глобалізації **національні регулятори** втрачають контроль над фінансовими потоками всередині країни та за її межами. Важливу роль відіграють наднаціональні органи – міжнародні фінансові організації, які забезпечують трансформацію національних валютних систем до ринкового механізму та більш ефективного перерозподілу капіталу. ТНК і ТНБ також обмежують можливості національних урядів щодо контролю фінансових потоків, змінюючи світове фінансове середовище. Обсяг операцій великих інституціональних інвесторів (пенсійних фондів, страхових фондів, інвестиційних компаній, взаємних фондів) швидко зростає. Отже, інтеграція в єдину фінансову систему стала новою рисою фінансової

архітектури. Отже, елементи фінансової глобалізації включають процеси інтеграції, концентрації, інформатизації та зростаючої конкуренції фінансових ринків, лібералізації економічної політики країн. **Переваги глобалізації** розподіляються **нерівномірно** серед усіх учасників ринку, тому її називають головною причиною багатьох сучасних фінансових криз. Посилення співпраці між країнами також підвищує їхню вразливість до швидкого поширення криз і шоків. У період з 1975 – 1997 рр. МВФ зареєстрував більше 150 валютних та 54 банківських криз у більш ніж 50 країнах світу [68; 99 – 100]. На рис. 1.3 показані найбільш значні фінансові кризи у світі, зумовлені різними причинами [90].

Роки	Причини кризи
1982	Мексиканський дефолт
1987	Чорний понеділок (Індекс Dow Jones впав 22,6 %)
1989 – 1991	Криза в галузі науки та технології США
1992 – 1993	Криза європейської валютної системи
1994 – 1995	Мексиканська криза
1997 – 1998	Азіатська фінансова криза
1998	Російський дефолт
2001 – 2002	Аргентинський дефолт
2007 – 2009	Глобальна фінансова криза
2011	Європейська боргова криза, землетрус і цунамі в Японії

Рис. 1.3. **Фінансові кризи**

Азіатська фінансова криза 1997 р., світова фінансова криза 2007 – 2009 рр., боргова криза в США та країнах ЄС, яка триває з 2011 року, негативно позначилися на процесах **фінансової глобалізації**. Крім того, негативні наслідки фінансової глобалізації проявляються в хронічній **борговій кризі** та **ризикі дефолту**, невідповідності фінансових потоків та зростання ВВП, зростання корупції та "брудного" відмивання грошей. Фінансова криза 2007 – 2008 рр., на думку багатьох економістів, вважається найтяжчою фінансовою кризою після Великої депресії 1930-х років. Вона почалася у 2007 р. з кризи на ринку іпотечного кредитування в США та через високий рівень взаємозалежності національних економік швидко перетворилася на повну міжнародну банківську кризу з банкрутством відомого інвестиційного банку Lehman Brothers.

Невдачі фінансових установ у США, Європі та інших країнах свідчать про нездатність окремих урядів контролювати свої фінансові сектори. Отже, внутрішні регуляторні реформи, ймовірно, будуть більш ефективними, ніж глобальні.

Фінансовий клімат після останньої глобальної економічної кризи породив культуру краудфандингу. **Краудфандинг** – це новий, колективний спосіб залучення грошей для венчурних проектів через сукупність взаємопов'язаних фізичних осіб, кожна з яких надає невелику суму грошей. На європейському ринку альтернативні методи фінансування проектів розповсюдились, а ринок краудфандингу станом на 2015 р. склав понад 5,4 млрд євро. Серед країн ЄС Великобританія є лідером з краудфандингу: 27 % британських підприємств у 2015 р. підняли грошову суму з 100 до 249,9 тис. британських фунтів [93]. Отже, краудфандинг, як інноваційне фінансування, поступово доповнює традиційне банківське та внутрішньо-корпоративне кредитування.

1.3. Сутність світової валютної системи та її основні елементи

Світова валютна система (СВС) є історично сформованою формою організації міжнародних грошових відносин, закріпленою міждержавними домовленостями.

СВС склалася до середини XIX століття. Її виникнення і подальша еволюція відображають об'єктивний розвиток процесів інтернаціоналізації капіталу, глобалізації світової економіки. У процесі еволюції сформувалися національні, згодом регіональні та світова валютні системи, нерозривно пов'язані між собою.

Історично склалося, що першою виникла **національна валютна система**, закріплена в національному законодавстві з урахуванням норм міжнародного права. Національна валютна система є невід'ємною частиною грошової системи країни, хоча вона є відносно незалежною і за межами національних кордонів. Її особливості визначаються ступенем розвитку, станом економіки та зовнішньоекономічними зв'язками країни. Національна валютна система пов'язана зі **світовою валютною системою** – функціональною формою організації міжнародних валютних відносин,

що сукупність методів, інструментів та органів (установ), завдяки яким здійснюються грошові виплати в рамках світової економіки (табл. 1.2) [36, с. 10].

Таблиця 1.2

Елементи національної та світової валютної системи

Національна валютна система	Світова валютна система
Національна валюта	Резервні валюти, міжнародні рахункові валютні одиниці
Умови конвертованості національної валюти	Умови взаємної конвертованості валют
Паритет національної валюти	Уніфікований режим валютних паритетів
Національна валютна система	Світова валютна система
Режим курсу національної валюти	Регламентация режимів валютних курсів
Наявність або відсутність валютних обмежень, валютний контроль	Міждержавне регулювання валютних обмежень
Національне регулювання міжнародної валютної ліквідності країни	Міждержавне регулювання міжнародної валютної ліквідності
Регламентация використання міжнародних кредитних коштів обігу	Уніфікація правил використання міжнародних кредитних коштів обігу
Регламентация міжнародних розрахунків країни	Уніфікація основних форм міжнародних розрахунків
Режим національного валютного ринку та ринку золота	Режим світових валютних ринків і ринків золота
Національні органи, що управляють і регулюють валютні відносини країни	Міжнародні організації, що здійснюють міждержавне валютне регулювання

Валюта – це не новий вид грошей, а особливий спосіб їхнього функціонування, коли національні гроші опосередковують міжнародні торговельні та кредитні відносини. Розрізняють поняття "національна валюта" та "іноземна валюта". Під **національною валютою** розуміють установлену законом грошову одиницю певної держави, що є основою національної валютної системи. У міжнародних розрахунках звичайно використовується **іноземна валюта** – грошова одиниця інших країн. **Резервна валюта** – іноземна валюта, у якій центральні банки держав накопичують і зберігають резерви для міжнародних розрахунків. Вона слугує базою визначення валютного паритету та валютного курсу для інших країн. Класифікація валют [36, с. 36] представлена в табл. 1.3.

Класифікація валют

Критерії	Типи валют
1. Статус валюти	Національна Іноземна Міжнародна Регіональна Євровалюта
2. Відношення до валютних резервів країни	Резервна Інші
3. Ступінь конвертованості	Повністю конвертована Частково конвертована (внутрішня, зовнішня) Неконвертована
4. Відношення до курсів інших валют	Сильна (тверда) Слабка (м'яка)
5. За матеріальною формою	Готівкова Безготівкова
6. За принципом конструкції	Тип валютного кошика Звичайний

Конвертованість валюти – вільний обмін національної валюти на іноземну валюту відповідно до офіційних валютних курсів. Ступінь конвертованості валюти залежить від стану та типу економіки. Раніше конвертованість означала свободу обміну національної валюти на золото. Сьогодні є рівень обмеження валютних обмінів. Конвертованість може бути повною або частковою, внутрішньою або зовнішньою. **Повна конвертованість** передбачає відсутність валютних обмежень на поточні та фінансові операції (як правило, це валюти розвинених країн). Деякі з них широко використовуються в міжнародних розрахунках як засіб створення валютних резервів. **Часткова конвертованість** передбачає збереження певних валютних обмежень: для нерезидентів (внутрішня) або для резидентів (зовнішня). **Неконвертовані валюти** характерні для країн із закритою економікою, де обмін валют заборонений. В Україні згідно з **Класифікатором іноземних валют** виділяють:

вільноконвертовані валюти, які широко використовуються для здійснення платежів за міжнародними операціями та продаються на головних валютних ринках світу (перша група, до якої належать євро; єна, злотий, австралійський, канадський, американський долари, фунт стерлінгів, ізраїльський шекель; норвезька, шведська крони; швейцарський франк, юань Женьміньбі та інші валюти провідних країн світу);

вільноконвертовані валюти, які не поширені для здійснення платежів за міжнародними операціями та не продаються на головних ринках світу (друга група до якої відносять більшість валют світу);

неконвертовані валюти (третя група: сирійський фунт, сомалійський шилінг, туркменський манат, гібралтарський фунт, іракський динар, долар Кайманових Островів та ін.).

Сильна валюта має стабільний ринковий курс, купівельну спроможність і високу ліквідність на валютному ринку. Це валюта країн із стабільними економічними та політичними умовами (вільно-конвертована). **Слабка валюта** має знижену вартість у країнах з поганим економічним становищем, яке може проявлятися високим рівнем інфляції, хронічним дефіцитом поточного рахунку та бюджету, а також повільним економічним зростанням. Імпорт країн зі слабкою валютою, як правило, переважає над експортом, унаслідок чого пропозиція на такі валюти перевищує їх попит на валютних ринках.

Одним із елементів валютної системи є **валютний паритет** – співвідношення двох валют, установлене законом. Фактично, валюти кількох країн пов'язані з однією з провідних валют або кошиком валют. Під час монеталізму основою валютного курсу став **грошовий паритет** – валюти оцінювалися за їх металевим вмістом (золота або срібла). Під час золотого монеталізму обмінний курс базувався на **золотому паритетові**. За Бреттон-Вудської валютної системи долар був основою для визначення курсу валют інших країн. У сучасних умовах валютний курс базується на валютному паритеті, який встановлено на основі середньозваженої **валютної корзини** (мультивалютний паритет) або **спеціальних прав запозичення** (СПЗ), або іншої міжнародної валютної одиниці. СПЗ – це офіційна резервна валюта безготівкової форми, вимірник міжнародної вартості.

Розрізняють валютну корзину: **стандартну** із зафіксованим складом валют на певний період; **регульовану** – з мінливим складом; **симетричну** – з однаковими питомими вагами валют; **асиметричну** валютну корзину – з різними частками валют. Серед **режимів** валютного курсу основними типами є: **плаваючий**, який змінюється залежно від ринкового попиту та пропозиції валюти; **фіксований**, який коливається у вузьких рамках і зв'язує валюту з іншою валютою (як правило, резервними валютами – долар США, євро) або кошиком валют; **перехідні**, в яких центральний банк зберігає курс від надмірного відхилення від цільового діапазону або вартості валюти. МВФ виділяє десять різновидів режиму валютного курсу (табл. 1.4).

Курсові режими за класифікацією МВФ*

Курсовий режим	Оригінальна назва режиму	Країни	Валюти
Фіксований курс (hard peg)			
Курсовий режим без окремого законного засобу платежу	Exchange arrangement with no separate legal tender	3	10
Режим валютного управління або валютної ради	Currency board arrangement	12	6
Інші орієнтовані режими фіксованого курсу	Other conventional fixed peg arrangement	42	30
Усього		57	46
Перехідні режими (soft peg)			
Стабілізований курс	Stabilized arrangement	23	23
Фіксований курс з можливістю коригування	Crawling peg	3	3
Інші режими з можливістю коригування	Crawl-like arrangement	12	12
Фіксований курс у рамках горизонтального коридору	Pegged exchange rate within horizontal bands	1	1
Інші режими керованого курсу	Other managed arrangement	16	16
Усього		55	55
Плаваючий курс (floating regime)			
Плаваючий курс	Floating	38	35
Вільно плаваючий курс	Independently floating	52	16
Усього		90	51

*Розроблено авторами на основі [47].

Плаваючий курс є найбільш поширеним режимом валютного курсу; сьогодні – його використовують майже дев'яносто країн. Наприклад, долар, євро, ієна, швейцарський франк, канадський долар, британський фунт, чилійське та мексиканське песо – це плаваючі валюти. Однак часто центральні банки цих країн підтримують курси валют у разі різких коливань. Саме тому говорять про кероване ("брудне") плавання валютних курсів. В якості **курсівих якорів** (цілей або критеріїв ефективності застосування курсового режиму) тут можуть виступати показники інфляції, грошові агрегати та інші цілі (рис. 1.4).

Частка країн	
Грошові агрегатори	12 %
Показники інфляції	32 %
Інші цілі	7 %

Рис. 1.4. Розподіл валют країн з плаваючими валютними режимами за курсовими якорями

Валюти перехідних режимів прив'язані до певного діапазону або вартості, фіксованої або періодично коригованої. Наприклад, протягом деякого часу долар США був прив'язаний до золота, більшість інших країн прив'язували свої валюти до долар США. Близько сорока країн не друкують власну валюту, вони просто використовують USD (Еквадор, Панама, Сальвадор). Перехідні валютні режими характеризуються множинністю різновидів. Так, режиму стабілізованого курсу дотримуються країни з перехідною економікою, в тому числі Україна (з прив'язкою до грошових агрегатів в якості курсового якоря); країни Азії та Африки. Режими з можливістю коригування курсів використовують країни з перехідною економікою, Китай, Аргентина, Єгипет, Шрі-Ланка, Конго та ін. Курсові якорі країн з перехідними режимами включають долар США, грошові агрегати, валютні кошики та інші цілі.

У режимі фіксованих курсів валюта має пряму конвертованість до іншої валюти. Курсовий режим без окремого законного засобу платежу характерний для залежних територій і офшорів. Інші орієнтовані режими охоплюють Голландію, Данію, Бутан, Непал; країни Центральної Америки, Південно-Західної Азії і Близького Сходу. Курсові якорі цих країн містять переважно долар США та євро. У цілому розвинені країни притримуються плаваючих режимів. Країни, що розвиваються, звичайно фіксують курс власної валюти до більш сильної валюти, валютного кошику або грошових агрегатів.

Аргументи на користь плаваючих обмінних курсів включають полегшення зовнішніх коригувань та автономію національної політики. Аргументом проти плаваючих обмінних курсів є відсутність гарантії щодо запобігання кризам і невизначеність валютного курсу, що може заважати міжнародній торгівлі. Валюти знецінюються (або переоцінюються), відображаючи рівновагу за гнучкими обмінними курсами.

Міжнародна валютна ліквідність – це здатність окремих країн або їх групи своєчасно погасити свої зобов'язання через прийнятні засоби платежу. Складовими міжнародної валютної ліквідності є: іноземна валюта,

золото, резервна позиція в МВФ (право країни-члена автоматично отримати безумовний кредит в іноземній валюті – 25 % від її квоти у МВФ), рахунки в СПЗ. Основна частина міжнародної валютної ліквідності – це офіційні валютні та золоті резерви (в монетах та іноземній валюті) в Центральному банку та фінансових органах країни, а також у міжнародних і регіональних валютно-фінансових установах, призначених для міжнародних розрахунків.

Інший елемент валютної системи – **міжнародні кредитні засоби** – уніфікується з міжнародними стандартами такими, як Женевські вексельні та чекові конвенції, Уніфіковані правила щодо інкасо та акредитивів тощо.

1.4. Еволюція світової валютної системи

Еволюція світової валютної системи (СВС) визначається розвитком і потребами національної та світової економіки, змінами у світовій економіці та періодичним виникненням валютних криз. Між тією чи іншою світовою валютною системою є відмінність – тип резервного активу, який забезпечує рівновагу платіжного балансу (у різні періоди це були: золото; долар, що конвертувався у золото за фіксованим курсом; валюта, яка виконувала функції міжнародних платіжних засобів).

Світова валютна система пройшла через чотири етапи еволюції:

Паризька валютна система (золотий стандарт);

Генуезька валютна система (золото-обмінний стандарт);

Бреттон-Вудська валютна система (валютні курси фіксовані через золото та долар);

Ямайська валютна система (плаваючий обмінний курс).

Першою СВС стала Паризька валютна система, яка у 1867 р. змінила попередню біметалічну, коли золото та срібло використовували як міжнародні платіжні засоби, а обмінний курс валют визначався за вмістом цих металів. Базою цієї валютної системи був **золотий стандарт** (золото визнано єдиною формою світових грошей). Відповідно до вмісту золота у валютах встановлені їх **золоті паритети** (співвідношення валютних одиниць різних країн за їх вмістом золота).

На початку Першої світової війни золотий стандарт обвалився через неможливість реагувати на розширення сфери економічних зв'язків та умов регулювання ринкової економіки. **Генуезька** міжнародна економічна конференція 1922 р. закріпила перехід до золотодев'язного стандарту, заснованого на золоті та провідних валютах (**дев'язях**), які конвертуються в золото.

У період між війнами країни послідовно відмовлялися від золотого стандарту, Генуезька валютна система втратила відносну еластичність і стабільність. До 1937 р. відбулася нова економічна криза та масова девальвація валют, що призвело до торговельних війн. До Другої світової війни не було жодної стабільної валюти. Друга світова війна призвела до кризи та розпаду Генуезької валютної системи, що була замінена на Бреттон-Вудську (1944 р.). Одночасно засновані МБРР і МВФ. Нова система встановила **золотодоларовий стандарт**, який тривав до 1971 р., перетворивши американський долар на міжнародну резервну валюту.

Бреттон-Вудська система базувалася на таких **принципах**: установлені тверді обмінні курси валют країн-учасниць до курсу долара; курс долара прив'язаний до золота; центральні банки підтримують стабільний курс своєї валюти стосовно долара (+/-1 %) за допомогою валютних інтервенцій; зміни курсів валют здійснюються за допомогою девальвації і ревальвації; резервними валютами визнано долар США й англійській фунт стерлінгів.

Організаційною ланкою системи є МВФ і Світовий Банк. **МВФ** надає кредити в іноземній валюті для покриття дефіциту платіжних балансів з метою підтримки нестабільних валют, здійснює контроль за дотриманням країнами-членами принципів МВС, забезпечує валютне співробітництво країн. **Світовий Банк** надає довгострокові позики країнам, що розвиваються, для економічного розвитку та побудови інфраструктури.

Бреттон-Вудська система більш гнучка, ніж золотий стандарт, оскільки уряди країн могли втручатися та змінювати курси обміну валют відносно долара США, щоб виправити дефіцит платіжного балансу. Ця система існувала, поки золоті запаси США забезпечували конверсію іноземних доларів у золото. Проте до початку 1970-х рр. відбувся перерозподіл запасів золота на користь Європи. Існували також значні проблеми з міжнародною ліквідністю; США постійно зазнавали дефіциту торгівлі, оскільки інші країни прагнули зберегти резерви в доларах США. Довіра до долара знизилася через дефіцит платіжного балансу США. Були сформовані нові фінансові центри (Західна Європа та Японія), що призвело до втрати панівної позиції США у світі. Отже, ця валютна система зайшла в суперечність із інтернаціоналізацією світового господарства. Принцип **американоцентризму**, на якому побудована Бреттон-Вудська система, перестав відповідати новому розміщенню сил з виникненням трьох світових центрів: США – Західна Європа – Японія, а тепер і Китай.

Активізація ринку "**євродоларів**" відіграла двояку роль у розвитку Бреттон-Вудської кризи. Спочатку підтримувалися позиції американської

валюти, поглинаючи їхній надлишок, але в 70-х рр. XX ст. євродоларові операції, прискорюючи рух "гарячих" грошей між країнами, загострили валютну кризу. Надлишок доларів періодично обрушувався то на одну, то на іншу країну, викликаючи валютні потрясіння та "втечу" від долара. Криза Бреттон-Вудської валютної системи мала різні форми: "валютна та золота лихоманка", паніка на біржах, падіння цін на цінні папери; проблема міжнародної валютної ліквідності; масові девальвації та переоцінки валюти; активна валютна інтервенція центральних банків; різкі коливання офіційних золотовалютних резервів; торговельні та валютні війни.

Після тривалого перехідного періоду у 1976 р. створена **Ямайська валютна система** на основі плаваючих валютних курсів і мультивалютного стандарту.

Принципами Ямайської системи є: скасування золотого паритету; основний засіб міжнародних розрахунків – вільно конвертована валюта, СПЗ і резервні позиції в МВФ (тобто це поліцентрична система, заснована на кількох основних валютах); валютні курси формуються під впливом попиту та пропозиції; країна сама вибирає валютний режим; центральні банки проводять валютні інтервенції для стабілізації обмінних курсів, а МВФ здійснює нагляд за валютною політикою країн.

Поліцентрична система означає, що декілька валют отримали статус резервної валюти: долар, фунт стерлінгів, євро, швейцарський франк, японська єна та китайський юань.

Отже, сучасна СВС не дотримується жорстких правил функціонування. За своєю природою це система валютного обміну з комбінацією фіксованих і плаваючих валютних курсів, яка регулюється як двосторонніми угодами між країнами, так і на багатосторонній основі через механізми МВФ.

У відповідь на нестабільність Ямайської валютної системи в 1979 р. країни Європейського економічного співтовариства (ЄЕС) створили власну міжнародну (регіональну) валютну систему – **європейську (ЄВС)** – з метою стимулювання процесу економічної інтеграції. Мета ЄВС полягала у забезпеченні **стабільності** обмінного курсу для всіх членів шляхом підтримання валютних курсів у визначених межах. Вона використовувала метод цільової зони та вимагала тісної координації макроекономічної політики. Спочатку ЄВС діяла на базі Європейської валютної одиниці (ЕКЮ). ЕКЮ, як і СДР, не мали матеріальної форми, зараховувалися на спеціальні рахунки країн і використовувались у формі безготівкових перерахувань за ними. Кожна країна-член визначала взаємно узгоджений валютний курс своєї валюти за центральним кросовим курсом. Але ця система зазнала краху через

брак підтримки скоординованої грошово-кредитної політики: політичні пріоритети домінували над політикою валютного курсу.

У 1999 р. Маастрихтський договір сприяв створенню **Європейського валютного союзу** та впровадив єдину валюту – євро, прийнявши жорсткі фіскальні стандарти. Сьогодні двадцять вісім країн є членами ЄС, і майже всі вони прийняли євро як свою валюту, крім Великобританії, Швеції, Данії, Польщі, Угорщини, Румунії та Чехії. Основними **перевагами євро** як єдиної валюти є зниження вартості ведення бізнесу (трансакційні витрати) та валютних ризиків. Серед **недоліків** – негнучка національна грошово-кредитна політика.

Роль МВФ стосовно ЄВС виконує Європейський фонд валютного співробітництва. Функціонування ЄВС пов'язане із двома типами валютного регулювання: для країн – членів ЄВС передбачений режим вільного плавання, а для країн – майбутніх учасниць ЄВС діє прив'язка курсів валют до євро з коливаннями в межах $\pm 1,5\%$.

Різні економічні та фінансові кризи підкреслюють **численні недоліки** поточної валютної системи, тому поширюються різні ідеї щодо зміни МВС. Ураховуючи темпи економічного зростання Китаю в останні десятиліття та перетворення юаню на резервну валюту, найбільш перспективні зміни у світовій валютній системі стосуються його включення в систему гнучких валютних курсів (табл. 1.5).

Таблиця 1.5

Конкурентні переваги долара США, євро, китайського юаню

Фактори	USD	EUR	CNY
Частка валюти у світовій торгівлі	81,08 %	6,64 %	11 %
Частка валюти у світових валютних резервах	60,7 %	24,2 %	1,1 %
Частка валюти у міжнародних розрахунках	38,12 %	34,69 %	2,79 %
Частка валюти в кошику валюти СПЗ	41,73 %	30,93 %	10,92 %
ВВП, трлн дол. США	18 570	16 398	11 200
Темпи зростання ВВП	2,2 %	1,7 %	6,9 %

Зниження кредитного рейтингу США після останньої фінансової кризи та тривала криза суверенного боргу Єврозони означали швидку інтеграцію юаню та вплинули на розвиток світової валютної системи. Багато двосторонніх регіональних комерційних контрактів, міжнародних позик деноміновані в юані; своп-угоди видано Китаєм на кілька трильйонів юанів.

Юань був включений у кошик СПЗ і став резервною валютою. Темпи економічного зростання Китаю (8 – 11 % на рік) перевищують темпи росту інших країн. ВВП Китаю обігнав ВВП США, і Китай вже стає провідною світовою економічною силою. Реальний баланс економічних сил уречевлений національними або наднаціональними (євро) валютами. На рис. 1.5 наведено межі та напрями розвитку світової валютної системи у найближчому майбутньому [87].

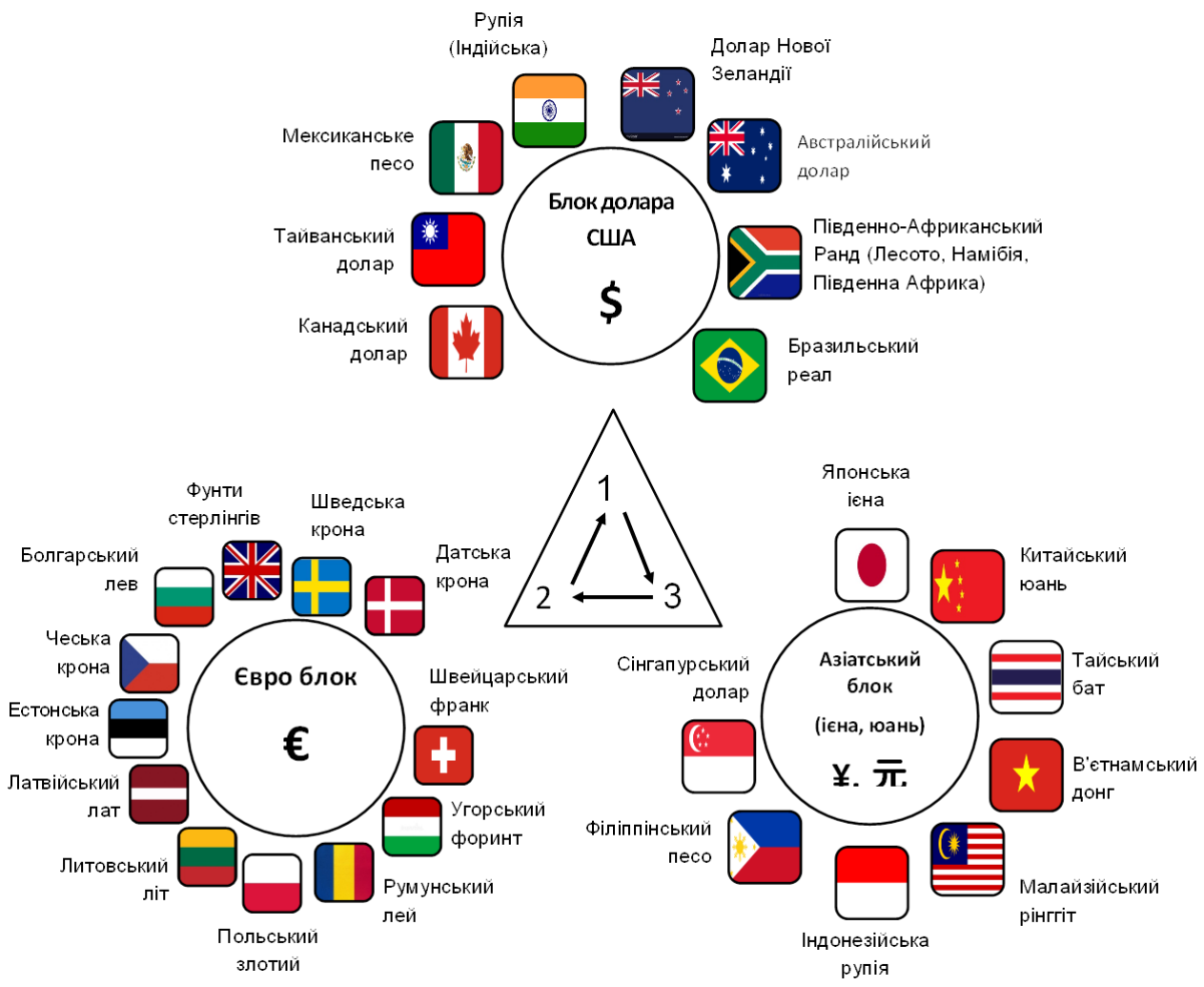


Рис. 1.5. Триада світової валютної системи

Навіть сьогодні валютні резерви Китаю становлять понад 3,2 трлн доларів, що дозволяє країні вести експансіоністську політику на глобальній основі. У світі немає країни, яка могла б зрівнятися з Китаєм в обсязі інвестицій і зрости на 430 млрд дол. (8 %) порівняно з попереднім роком. Це свідчить про поступову інтернаціоналізацію юаню, що може вивести його на вершину ланцюжка валют.

Висновки

Міжнародне фінансове середовище – це досить складне багаторівневе явище, що перебуває у постійному динамічному розвитку, охоплюючи міжнародні фінансові ринки, міжнародні портфельні інвестиції, фінанси транснаціональних корпорацій та міжнародну банківську справу.

Практична частина

Контрольні запитання

1. Визначте структуру міжнародних фінансів і характеристики їх основних елементів.
2. Опишіть процес еволюції світової фінансової системи.
3. Визначте основні структурні тенденції в розвитку світових фінансів.
4. У чому полягає проблема доларизації національних економік?
5. Чим пояснюється уповільнення зростання світової торгівлі стосовно ринку капіталу та чи збережеться ця закономірність у майбутньому?
6. Які нові фінансові інструменти та технології ви знаєте?
7. Розкрийте причини виникнення світових фінансових криз.
8. Як буде змінюватися світова валютна система в міру зростання значення китайського юаня?
9. Чим відрізняються між собою Паризька, Бреттон-Вудська та Ямайська світові валютні системи?
10. На вашу думку, як у разі краху світової грошової системи, як зберегти ваші матеріальні цінності? Складіть можливий інвестиційний портфель.

Тестові завдання

1. *Світовому процесу глобалізації бізнесу та фінансів суперечить таке явище:*
 - а) досягнення технічного прогресу;
 - б) скорочення обсягу втручання держави в економіку та фінанси;
 - в) розбіжність у темпах розвитку країн;
 - г) зростання міжнародних інвестицій.

2. Які фінансові інструменти є відносно новими на міжнародних ринках:

- а) звичайні акції;
- б) комерційні векселі;
- в) індекси акцій;
- г) єврооблігації з нульовим купоном?

3. Міжнародний процес сек'юритизації не припускає:

- а) збільшення банківського кредитування;
- б) збільшення середньострокових облігацій;
- в) зменшення випуску короткострокових векселів;
- г) випуску короткострокових облігацій.

4. Недоліками в розвитку європейської валютної системи є:

- а) успішний розвиток євро, яка набула ряд рис світової валюти;
- б) вплив долара;
- в) об'єднання 20 % офіційних золотовалютних резервів;
- г) розвиток кредитно-фінансового механізму підтримки її країн-членів.

5. СДР, на відміну від євро, використовується в якості:

- а) законної платіжної одиниці в усіх країнах;
- б) валютної одиниці в спільних фондах фінансових організацій;
- в) валюти єдиних сільськогосподарських цін;
- г) коштів розрахунків у МВФ.

6. Цілями створення Європейської валютної системи є:

- а) забезпечення досягнення світової економічної інтеграції;
- б) створення зони стабільності з власною валютою на противагу

Ямайській валютній системі;

- в) захист ЄС від експансії фунта стерлінгів;
- г) зближення економічної та фінансової політики всіх країн світу.

7. Основним недоліком євро як єдиної валюти є:

- а) низька вартість ведення бізнесу;
- б) низькі трансакційні витрати та валютні ризики;
- в) негнучка національна грошово-кредитна політика;
- г) стабільність фінансової системи ЄС.

8. Сучасні короткострокові тенденції розвитку міжнародного валютного ринку свідчать про:

- а) посилення позиції євро в порівнянні з долларом;
- б) ослаблення позиції євро в порівнянні з долларом;

- в) незмінність позиції євро в порівнянні з доларом;
- г) втручання в їхню суперечку ще однієї світової валюти.

9. Структурна валютна політика здійснюється через систему:

- а) валютних обмежень;
- б) міжнародних розрахунків;
- в) валютних інтервенцій;
- г) спот-операцій.

10. Підвищення процентних ставок веде до:

- а) підвищення курсу валюти;
- б) зниження курсу валюти;
- в) стабілізації курсу валюти;
- г) значного коливання курсу валюти.

Ситуаційні завдання

Завдання 1. Проаналізуйте світові фінансові кризи різних країн, що відбулися за останні 25 років. Охарактеризуйте причини, наслідки, заходи з подолання фінансових криз. Оформіть свої висновки відносно фінансових криз у вигляді таблиці (табл. 1.6).

Таблиця 1.6

Світові фінансові кризи за останні 25 років

Показники/криза	Азіатський	Російський	США
Причини			
Наслідки			
Заходи			
Особливості			

Зробіть висновки щодо:

- тривалості фінансових криз;
- можливих перспектив їх повторення на міжнародних ринках.

Завдання 2. Французька транснаціональна корпорація "ЕК" з високим кредитним рейтингом збирається організувати нове виробниче і торговельне підприємство в Нідерландах для обслуговування своїх потреб в Європейському економічному співтоваристві та Скандинавії. Це потребує швидко значних валютних коштів на термін менше року для формування статутного капіталу цього нового підприємства. Рада директорів корпо-

рації "ЕК" заслухала пропозицію фінансового директора, консультанта фінансової корпорації та фахівця з обслуговуючого банку про різні методи отримання фінансування для операцій в Нідерландах.

1. Окресліть можливі методів фінансування для транснаціональних компаній.

2. Зробіть прогноз щодо методів фінансування, запропонованих на Раді директорів трьома фахівцями?

3. Обґрунтуйте найкращий вибір способу фінансування для корпорації в розглядуваній ситуації.

4. Обґрунтуйте найкращий вибір щодо фінансування для корпорації в ситуації необхідності поповнення оборотних коштів.

2. Платіжний баланс країн світу

Основні питання

2.1. Міжнародний стандарт платіжного балансу.

2.2. Рівновага платіжного балансу.

Мета теми – формування знань щодо сутності, структури рівноваги міжнародного платіжного балансу країн.

Професійні компетентності: розуміння сутності та ролі платіжного балансу у світових фінансах; уміння створювати та використовувати дані платіжного балансу; здатність до формування умов для досягнення рівноваги платіжного балансу.

Ключові слова: платіжний баланс, дефіцит, профіцит і рівновага платіжного балансу, рахунок поточних операцій, фінансовий рахунок, резервна позиція у МВФ, резервна валюта, СПЗ, активне та пасивне сальдо платіжного балансу, глобальні дисбаланси.

2.1. Міжнародний стандарт платіжного балансу

Платіжний баланс фіксує всі операції між домогосподарствами, підприємствами й урядом однієї країни з іншими країнами світу. Це варіант відображення сукупності міжнародних економічних зв'язків країни у формі співвідношення надходжень і платежів. Економісти розраховують платіжний баланс (ПБ) для порівняння загального потоку грошей між однією

країною та рештою частини світу, вимірюючи його у валюті країни. З бухгалтерської точки зору ПБ повинен бути урівноваженим, але за його основними розділами практично завжди є активне (якщо надходження перевищують платежі) або пасивне (якщо платежі перевищують надходження) сальдо.

Вивчення та розуміння ПБ країни дозволяють визначити обсяги попиту та пропозиції валюти; бізнес-потенціал країни та рівень її міжнародної конкурентоспроможності, а також ідентифікувати джерела імпорту. У ПБ використовується система бухгалтерського подвійного запису. Вона має дві частини: кредитну, де фіксуються надходження, та дебетову, де позначаються платежі.

Для досягнення рівноважного ПБ загальний обсяг дебетових рахунків повинен дорівнювати кредитним рахункам. Платіжний баланс розподіляють на чотири частини (рис. 2.1).

Рахунок поточних операцій	Капітальний (фінансовий) рахунок
Резервний рахунок	Помилки й упушення

Рис. 2.1. Частини платіжного балансу країни

Сума всіх компонентів ПБ повинна дорівнювати нулю без загального профіциту чи дефіциту. Наприклад, якщо країна імпортує більше, ніж експортує, її торговельний баланс буде дефіцитним. Проте його можна відшкодувати іншими способами – наприклад, за рахунок коштів, отриманих від іноземних інвестицій, шляхом продажу частини валютних резервів або отримання позик від інших країн. **Рахунок поточних операцій** включає купівлю та продаж товарів, послуг, інвестиційних доходів і переказів між країною та рештою світу. Рахунок поточних операцій є систематизованим відображенням зовнішніх торговельних операцій країни за певний період часу. Його складовими є:

- торгівля товарами (так званий видимий баланс);
- торгівля послугами (так званий невидимий баланс);
- інвестиційні доходи (наприклад дивіденди, відсотки та грошові перекази мігрантів з-за кордону);
- чисті трансферти (наприклад, міжнародна допомога).

Торговельний баланс – це сукупність експортно-імпортних операцій з торгівлі товарами, який визначає загальний підсумок ПБ у цілому. Активний торговельний баланс свідчить про значний експортний потенціал країни, а пасивний – про її слабку інтеграцію у систему світо господарських зв'язків. Відмінності між торговельним і платіжним балансами показані в табл. 2.1.

Таблиця 2.1

Відмінності між торговельним і платіжним балансами

Основа порівняння	Торговельний баланс	Платіжний баланс
Значення	Сукупність експортно-імпортних операцій з торгівлі товарами; дає часткове уявлення про економічний стан країни	Сукупність міжнародних економічних зв'язків країни; дає чітке уявлення про економічне становище країни
Тип операцій	Фіксуються операції, пов'язані лише з товарами	Фіксуються операції, пов'язані як з товарами, так і з послугами
Капітальні трансферти	Не включені	Включені
Результат	Активний, пасивний, збалансований	Дефіцит, профіцит, рівновага
Компонент	Є складовою частиною поточного рахунку платіжного балансу	Включає рахунок поточних операцій і рахунок капіталу

Баланс послуг – це сукупність експортно-імпортних операцій із надання транспортних, інформаційних, страхових, консалтингових та інших послуг, а також рух доходів і поточних трансфертів.

Інвестиційні доходи – це група статей рахунку поточних операцій, яка включає платежі між резидентами та нерезидентами, які пов'язані з оплатою праці нерезидентів, отриманням і виплатою доходів (процентів, дивідендів) від інвестиційної діяльності.

Поточні трансферти розподіляють на: трансферти органів державного управління – поточні перекази з міжнародного співробітництва (грошові перекази державних органів на поточні потреби, безоплатна матеріальна допомога; безоплатне передання військової техніки, обладнання тощо); трансферти недержавних секторів (грошові перекази приватних осіб), недержавних організацій (перекази робітників-мігрантів); інші поточні трансферти (спадщина, аліменти, благодійні внески, придане тощо).

Коли баланс **негативний**, він відомий як дефіцит поточного рахунку; коли **позитивний**, це профіцит поточного рахунку. Багато країн є профіцит

рахунку поточних операцій: Китай, Німеччина, Японія, Корея, Норвегія та інші країни-експортери з високим рівнем економіки (табл. 2.2) [100].

Таблиця 2.2

Країни з профіцитом поточного рахунку (% від ВВП)

Країни	2015 р.	2016 р.	2017 р.
Сінгапур	17,9	19,1	20,8
Тайвань	10,8	12,4	12,4
Нідерланди	10,8	10,2	9,6
Кувейт	41,2	31	9,3
Німеччина	6,4	7,4	8,5
Швейцарія	11,1	7,3	7,2
Південна Корея	6,2	6,3	7,1
Данія	7,2	6,3	7
Норвегія	10	9,4	7
Швеція	6,7	6,2	6,7
Словенія	5,6	7	6,7
Таїланд	-0,9	3,3	6,2
Катар	30,9	26,1	5
Ірландія	3,1	3,6	3,2
Китай	1,6	2,1	3,1
Азербайджан	16,4	14,1	3
Японія	0,8	0,5	3

Країни з профіцитом поточного рахунку є **нетто-кредиторами** інших країн світу, а країни з профіцитом поточного рахунку – **нетто-позичальниками**. У 2016 р. у США склався найбільший у світі дефіцит поточного рахунку – 481,2 млрд дол. США. Німеччина стала країною з найбільшим профіцитом у світі – 289,2 млрд дол.

У 2017 р. дефіцит поточного рахунку України склав 3 835 млн дол., торговельний баланс – 9 158 млн дол. З 2007 р. зберігається дефіцит рахунку поточних операцій. Країна фінансує цей дефіцит здебільшого за рахунок запозичень з іноземних держав або таких міжнародних організацій, як МВФ і Світовий Банк. Варто зауважити, що якщо імпорт товарів переважає їхній експорт, то експорт послуг значно перевищує імпорт послуг.

Дефіцит поточного рахунку спричиняє знецінення валюти, зростання процентних ставок, підвищення рівня заборгованості та збільшення

іноземної власності на внутрішні активи, що може загрожувати економічному суверенітету країни.

Рахунок руху капіталу є систематичним відображенням операцій країни, пов'язаних з експортом та імпортом капіталу в підприємницькій (прямих, портфельних інвестицій) та позичковій (надання та отримання міжнародних кредитів) формі – короткостроковій та довгостроковій. Підприємницький капітал, як відомо, містить прямі та портфельні іноземні інвестиції (купівля-продаж акцій, облігацій та інших боргових цінних паперів). Позичковий капітал охоплює міжнародні державні та приватні кредити, поточні рахунки банків в іноземних банках (авуари).

Рахунок руху капіталу розподіляють на:

капітальний рахунок – сукупність експортно-імпортних операцій з капітальними трансфертами та невиробленими фінансовими активами;

фінансовий рахунок, який охоплює сукупність операцій з переходу права власності на зовнішні фінансові активи та зобов'язання країни (прямі та портфельні іноземні інвестиції).

Капітальні трансферти передбачають передання прав власності на основний капітал, придбання та використання основного капіталу або анулювання боргу кредитором.

Резервний рахунок відображує зміни у золотовалютних резервах. Він включає найбільш ліквідні активи – монетарне золото, СПЗ, резервну позицію в МВФ, валюту та менш ліквідні активи – іноземні цінні папери та депозити.

Резервна валюта – валюта, яка у значній кількості зберігається урядами та центральними банками як частина їх валютних резервів, які часто використовуються у міжнародних операціях, інвестиціях і всіх сферах світової економіки.

Резервна позиція в МВФ – платний капітал країни-члена МВФ, що надає право автоматично отримати безумовний кредит в іноземній валюті в межах 25 % своєї квоти в МВФ.

Спеціальні права запозичення, СПЗ – резервний актив МВФ, який розподіляється між країнами-членами відповідно до їх квот і може використовуватись для придбання іноземної валюти, надання позичок і здійснення платежів. СПЗ складає не більше 3 % світових резервних активів.

Валютні активи – частина міжнародних активів, яка складається з валютних, фінансових, кредитних, інвестиційних вимог приватних і державних суб'єктів різних країн.

Структура українських міжнародних резервів характеризується домінуванням менш ліквідних активів – іноземних цінних паперів: 77 % утримуються в державних облігаціях. Тим часом частка грошового золота, як правило, зменшується з роками, що є тривожною ознакою.

Помилки та упущення стосуються переважно прискорення і відставання у звітах про операції. Вони необхідні для компенсації переоцінених або недооцінених операцій. Якщо ця частина ПБ є значною, це вказує на наявність у країні величезного тіньового ринку.

2.2. Рівновага платіжного балансу

Керуючись основними принципами побудови балансів, необхідно дотримуватись їх рівноваги. Це означає, що в ПБ вартісні обсяги надходжень повинні дорівнювати вартісним обсягам платежів. Якщо ПБ дорівнює нулю, обмінний курс країни не змінюється. Але майже завжди країни мають дефіцит ПБ. Причиною диспропорцій є обмінний курс, фіскальний дефіцит уряду, конкурентоспроможність бізнесу та поведінка споживачів (наприклад, їхня готовність брати борги для фінансування додаткового споживання тощо).

Основні **причини незбалансованості** ПБ: макроекономічна політика країни; нерівномірність економічного та політичного розвитку країни, міжнародна конкуренція; циклічні коливання економіки як наслідки промислових циклів; мілітаризація економіки; посилення міжнародної фінансової взаємозалежності; зміна умов міжнародної торгівлі; вплив валютно-фінансових факторів, обставин надзвичайної дії – неврожаї, стихійні лиха, катастрофи та ін.

Світова економіка як динамічна система перебуває в постійному русі, і на її розвиток впливають економічні, політичні, соціальні, екологічні фактори, вплив яких на економіку деяких країн спричиняє дисбаланс ПБ. Оскільки універсального методу здобуття рівноваги ПБ не існує, проблема глобальних дисбалансів поглиблюється. Зростання глобальних дисбалансів вважається однією з потенційних причин майбутніх фінансових криз.

Загалом існує занепокоєння щодо дефіциту поточного рахунку. Країни з дефіцитом своїх поточних рахунків нарощують борги. Дисбаланс глобального поточного рахунку в цілому майже не змінюється з 2013 р., стаючи більш концентрованим у розвинутих країнах [51, с. 20].

Серед країн-кредиторів дефіцит поточного рахунку дещо зменшується в країнах-експортерах нафту завдяки збільшенню цін на нафту та зниженню

темлів зростання імпорту в Китаї. Серед країн-боржників дефіцит рахунку поточних операцій є помірним у деяких країнах з розвинутою економікою (Австралія та Великобританія).

Напрями усунення дефіциту ПБ можна розподілити на:

міжнародні позики, двосторонні державні позики;

прямі іноземні інвестиції;

продаж активів країни іноземним інвесторам;

продаж золотовалютних резервів;

засоби грошової політики (дефляція, девальвація, підвищення податків, стимулювання експорту, імпортозаміщення);

реструктуризація боргу;

спеціальні засоби державного регулювання (обмеження експорту валюти туристами; створення туристичної інфраструктури для залучення іноземних туристів; збільшення державних витрат на дослідження та розроблення з метою підвищення доходу від торгівлі патентами, ліцензіями, науково-технічними знаннями; регулювання трудової міграції, зокрема обмеження на в'їзд іммігрантів з метою зменшення переказу грошей іноземними працівниками).

Серед нових методів регулювання платіжного балансу використовують позички від міжнародних фінансових організацій, насамперед за все МВФ і короткострокові взаємні кредити на основі банківських своп-угод.

Висновки

Міжнародний платіжний баланс – це основний документ, який характеризує міжнародну діяльність країни та впливає на формування її макроекономічних показників.

Практична частина

Контрольні запитання

1. Визначить сутність і структуру платіжного балансу.
2. Які види операцій відображаються на поточному рахунку та фінансовому рахунку платіжного балансу?
3. Чому країнам потрібні міжнародні резерви і як їх обсяг впливає на обмінний курс, рівень інфляції, платіжний баланс і ВВП?

4. Що таке резервна позиція у МВФ? Чи може країна змінити її?
5. Що таке спеціальні права запозичення? Чи може країна змінити їх?
Чи може Україна продати їх з метою отримання необхідних готівкових коштів?
6. У чому сутність та наслідки проблеми глобальних дисбалансів?
7. Які основні джерела фінансування платіжного балансу?
8. Визначте вплив платіжного балансу на зміну курсу національної валюти.

Тестові завдання

1. *У торговий баланс країни включають:*
 - а) трансферти;
 - б) страхові витрати;
 - в) експорт;
 - г) транспортні послуги.
2. *До балансу невидимих операцій відносять:*
 - а) експортні операції;
 - б) імпорتنі операції;
 - в) туризм;
 - г) інвестиції.
3. *Баланс міжнародних активів і пасивів країни:*
 - а) є доповненням до платіжного балансу;
 - б) включається в платіжний баланс;
 - в) є окремим, не пов'язаним з платіжним балансом.
4. *Доходи від інвестицій і кредитів і платежі за ними – це:*
 - а) відсотки;
 - б) депозити в місцевих та іноземних валютах;
 - в) позички та кредити приватних банків;
 - г) прямі інвестиції.
5. *Платіжний баланс – це співвідношення:*
 - а) усіх грошових вимог і зобов'язань;
 - б) експорту й імпорту;
 - в) усіх платежів, що надійшли в країну, з платежами, зробленими країною за кордоном.
6. *Торговий баланс вважається активним, якщо:*
 - а) грошові вимоги перевищують зобов'язання;

- б) вартість експорту перевищує номінальну вартість імпорту;
- в) грошові вимоги нижче зобов'язань.

7. *Платіжний баланс за поточними операціями включає баланс:*

- а) торговий;
- б) невидимих операцій і руху капіталу;
- в) торговий і руху капіталу;
- г) торговий і невидимих операцій.

8. *До односторонніх переказів у міжнародному платіжному балансі відносять:*

- а) утримання дипломатичних представництв за кордоном;
- б) субсидії іншим країнам у вигляді економічної допомоги;
- в) експертні послуги.

9. *Баланс послуг включає:*

- а) імпорتنі операції;
- б) експортні операції;
- в) рекламу;
- г) інвестиції.

10. *Баланс міжнародних активів і пасивів країни відображає співвідношення:*

- а) отриманих та наданих кредитів, інвестицій, інших фінансових активів;
- б) експорту та імпорту;
- в) отриманих і відправлених платежів.

Ситуаційні завдання

Завдання 1. Використовуючи дані Міністерства Фінансів України на сайті <http://index.minfin.com.ua/balance/>, охарактеризуйте стан та сальдо поточного платіжного балансу України. Чим пояснюється формування негативного сальдо поточного рахунку?

1. Визначте шляхи та засоби:

- а) активізації залучення прямих і портфельних інвестицій в економіку країни;
- б) здолання негативного сальдо рахунку поточних операцій;
- в) підвищення ефективності банківського сектору економіки;
- г) здолання залежності від зовнішнього кредитування Міжнародним Валютним Фондом України.
- д) виділіть основні суб'єкти і види операцій на світовому ринку позичкового капіталу.

Завдання 2. Компанії Німеччини, Південної Кореї, Китаю активно працюють над освоєнням нових міжнародних ринків збуту своєї продукції і розширенням існуючих. Платіжний баланс цих країн характеризує активне сальдо.

Які перспективи для країни означає активне сальдо платіжного балансу.

Які переваги та недоліки активного сальдо платіжного балансу для кожної країни і компаній Німеччини, Південної Кореї, Китаю?

Завдання 3. Платіжний баланс є одним із об'єктів державного регулювання. Країнами з дефіцитним платіжним балансом застосовують такі заходи його регулювання, як стимулювання експорту, стримування імпорту, залучення іноземних капіталів, обмеження вивезення капіталів. Ефективними інструментами цього процесу є дефляційна політика, девальвація, валютні обмеження, фінансова та грошово-кредитна політика.

Проаналізуйте конкретні заходи з регулювання платіжного балансу ряду країн за 2018 – 2019 рр., надайте їм рейтинг від одного (вкрай рідко застосовуються) до п'яти (регулярно застосовуються) і заповніть табл. 2.3.

Таблиця 2.3

Результати аналізу заходів регулювання платіжного балансу

Країни	Дефляційна політика	Девальвація	Валютні обмеження	Фінансова та грошово-кредитна політика
США				
Індія				
Греція				

Обґрунтуйте отримані результати.

3. Світовий фінансовий ринок і його структура

Основні питання

3.1. Сутність міжнародного фінансового ринку.

3.2. Класифікація фінансових ринків.

Мета теми – формування знань щодо сутності, структури міжнародного фінансового ринку та особливостей його функціонування в умовах глобалізації.

Професійні компетентності: розуміння взаємозв'язків складових міжнародного фінансового ринку; розуміння сутності міжнародного фінансового ринку та його впливу на світову економіку; здатність до визначення основних напрямів розвитку фінансового ринку.

Ключові слова: інституційні інвестори; міжнародні фінансові, фондові, кредитні, валютні ринки; міжнародні ринки деривативів; офшорні фінансові центри; євровалюта, євроринок, єврооблігації, взаємні фонди, інвестиційні банки, брокерські компанії, диверсифікація, сек'юритизація.

3.1. Сутність міжнародного фінансового ринку

Розвиток економіки та діяльність різних суб'єктів ринку: підприємств, корпорацій, банків, бірж, інвестиційних компаній; інвестиційних, взаємних і пенсійних фондів; фінансових і страхових компаній, пов'язаних із фінансовими потоками, – сприяли формуванню, становленню і розвитку вітчизняних фінансових ринків. Їх тісна взаємодія з аналогічними структурами на закордонних ринках, поступове переплетіння національних фінансових ринків різних країн обумовили формування міжнародного фінансового ринку.

Міжнародний фінансовий ринок – це грошові відносини, що складаються в процесі купівлі – продажу різноманітних міжнародних фінансових активів під впливом попиту та пропозиції і перерозподіл міжнародних фінансових потоків. Міжнародний фінансовий ринок дозволяє акумулювати тимчасово вільні фінансові потоки одних суб'єктів на іноземних ринках і ефективно перерозподіляти ці потоки на інших закордонних ринках, що мають в них потребу. Широке використання комп'ютерних і телекомунікаційних технологій на фінансових ринках прискорили їх інтеграцію і глобалізацію.

Фінансові ринки є практично в усіх країнах світу. Деякі з них дуже малі, з небагатьма учасниками, а інші (як Нью-Йоркська фондова біржа – NYSE та валютні ринки) щоденно торгують трильйонами доларів.

Відмітними **рисами** сучасного міжнародного фінансового ринку є:

- цілодобовий режим функціонування;
- відсутність національних кордонів;
- зростання обсягу фінансових потоків;
- різноманітність фінансових операцій у різних валютах, уніфікація правил і стандартів їх здійснення;

професійні інституціональні фінансові посередники;
 світові фінансові центри здійснення операцій;
 широкий діапазон суб'єктів із високим рейтингом та різноманітність інвестиційних інструментів;
 застосування сучасних інформаційних технологій.

Рух фінансових потоків здійснюється в різних **напрямах**: від одних держав до інших; від банків, інвестиційних компаній, різноманітних фондів одних країн до іноземних банків, промислових, торговельних, будівельних компаній інших країн; від материнських компаній до закордонних дочірніх компаній, філій; між міжнародними кредитно-фінансовими організаціями.

Міжнародні фінансові потоки у світі спрямовуються до регіонів із більш високим попитом на фінансові ресурси, високими доходами та відносно низькими ризиками. Ефективний перерозподіл фінансових потоків на міжнародних ринках забезпечують **фінансові інститути**, що є посередниками між кредиторами і позичальниками. Фінансові установи – посередники – розрізняють на **депозитарні** та **недепозитарні**, які включають спеціальні кредитно-фінансові організації (інвестиційні компанії, інвестиційні та взаємні фонди, дилерські компанії тощо), депозитні банки, біржі тощо (рис. 3.1).

Фінансові установи	
Недепозитарні	Депозитарні
Інвестиційні банки	Комерційні банки
Брокерські компанії	Кредитні спілки
Пенсійні та пайові фонди	Взаємні банки
Фінансові та страхові компанії	Депозитно-кредитні асоціації

Рис. 3.1. Типи фінансових посередників

Значна частка коштів депозитарних установ походить від депозитів, страхових компаній – від премій та зборів.

Інвестиційні банки займаються питаннями емісії цінних паперів, їх андеррайтингу та розподілу, а також інвестиціями та спекуляціями, консультуванням з корпоративних фінансів.

Брокерські компанії зосереджують увагу на придбанні та продажу цінних паперів і брокерській діяльності.

Взаємні фонди (пайові інвестиційні фонди) об'єднують фінансові ресурси фізичних та юридичних осіб та інвестують у диверсифікований портфель активів.

Короткотермінові фонди називають **інвестиційними фондами** грошового ринку (Money Market Mutual Funds, MMMFs), довгострокові фонди є фондами облігацій та доходу (складаються із цінних паперів із фіксованим доходом).

Фінансові компанії не приймають вклади, а працюють з короткостроковими та довгостроковими боргами: вони надають позики фізичним особам і корпораціям, які банки вважають занадто ризикованими (приклади фінансових компаній: General Motors, Ford Motors, Chrysler Fin Corp., General Electric Capital Services тощо).

Є кілька причин того, що вкладники вкладають свої гроші в банки, а не інвестують безпосередньо на фінансові ринки шляхом торгівлі акціями й облігаціями:

банківські рахунки є ліквідними і у випадку надзвичайної ситуації ці кошти можна легко вилучити з рахунку. Якщо ви купили акції та облігації на фінансових ринках, може трапитись затримка в часі та доведеться сплачувати трансакційні витрати для зняття грошей;

фінансові посередники збирають інформацію про позичальників і не надають позики тим, хто має погану кредитну історію, тим самим вони заощаджують час, гроші та зусилля як покупцям, так і продавцям;

фінансові посередники зменшують ризики за допомогою процесу **диверсифікації**. Наприклад, банки видають кредитні картки, іпотечні кредити, позики різним підприємствам та купують державні цінні папери. Попри те, що частина власників кредитних карток, домашніх господарств або підприємств припиняє сплачувати свої борги, в цілому банки зароблять прибуток, оскільки більшість клієнтів повертають кредити. З іншого боку, в разі безпосереднього інвестування в компанію, можна втратити всі свої інвестиції у випадку її банкрутства.

Однією з важливих складових міжнародного фінансового ринку став ринок ЄС, що активно розвивається. Саме функціонування **ринку ЄС**, введення євро, створення єдиного Європейського центрального банку, проведення країнами ЄС єдиної грошово-кредитної політики, усунення обмежень на рух капіталів на просторі ЄС надає динамізму процесам подальшої глобалізації та інтернаціоналізації міжнародного фінансового ринку. Ринок ЄС став конкурентним у світі.

Глобалізація фінансових ринків привела до появи:

іноземних облігацій – продаються в зарубіжній країні та деноміновані у валюті цієї країни;

єврооблігації – деноміновані у валюті, відмінній від тієї, в якій вони продаються;

євровалюти – депонуються в банках за межами країни (наприклад, долари США, що депоновані в іноземних банках за межами США або в іноземних філіях банків США, називають євродоларами).

3.2. Класифікація фінансових ринків

Міжнародний фінансовий ринок є сукупністю міжнародних кредитних, валютних і фондових ринків, що охоплюють ринки боргових і пайових зобов'язань і ринки похідних інструментів – деривативів.

Міжнародні **кредитні ринки** припускають надання фінансових коштів позичальникам на певний термін на умовах обов'язкової плати за використання та повернення їх кредиторам.

Міжнародні **валютні ринки (FOREX-ринки)** – це глобальна телекомунікаційна мережа, що забезпечує операції купівлі-продажу активів, деномінованих в іноземних валютах. Це найдинамічніший елемент фінансового ринку з десятипроцентним щорічним приростом і значний за обсягами операцій – більше 5 трлн дол. США у день.

Міжнародний **фондовий** ринок опосередковує операції з купівлі – продажу цінних паперів, охоплюючи: ринок **боргових зобов'язань** (казначейських і комерційних векселів, нот і облігацій) та ринок **часткових цінних паперів** – титулів прав власності (звичайних і привілейованих акцій).

Міжнародний фондовий ринок працює через фондові біржі; це організований ринок. На ньому регулярно здійснюється безліч однотипних операцій для торгівлі такими фінансовими активами, як акції, облігації, ф'ючерси, опціони та ін. Правила їх проведення стандартні: за кількістю активів, термінами, умовами придбання; змінюються тільки ціни на активи.

Класифікація фінансових ринків наведена на рис. 3.2 [34].

Особливо поширені операції з негайною реалізацією умов – спот, з реалізацією умов операцій у майбутньому періоді – форвард, ф'ючерс, опціон тощо.

Біржові ринки відрізняються дуже великими щоденними обсягами операцій.

Неорганізований міжнародний фондовий ринок формують банки (інвестиційні, фінансові, дилерські та брокерські), страхові компанії; пенсійні та взаємні фонди. Умови здійснення операцій цими інституційними учасниками відрізняється і здійснюється з різними різноманітними активами.

Фінансовий ринок	
За видами фінансових активів, що обертаються	Кредитний ринок або ринок позикових капіталів Ринок цінних паперів (фондовий ринок) Валютний ринок Страховий ринок Ринок золота
За періодом обертання фінансових активів	Ринок грошей Ринок капіталу
За організаційними формами функціонування	Організований (біржовий) ринок Неорганізований (позабіржовий ринок)
За регіональною ознакою	Місцевий ринок Регіональний ринок Національний ринок Світовий ринок
За терміновістю операцій	Ринок з негайною реалізацією умов Ринок з реалізацією умов операцій у майбутньому періоді
За умовами обертання фінансових інструментів	Первинний ринок Вторинний ринок

Рис. 3.2. Види фінансових ринків

Найбільшими фондовими біржами у світі є New York, NASDAQ, London, Tokyo, Shanghai та ін. Активне зростання обсягів характерне для азіатських бірж, особливо китайських, сінгапурських, корейських. Це дуже складні, динамічні механізми. Вони працюють цілодобово в реальному масштабі часу.

Показники найбільших фондових бірж світу величезні (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Найбільші фондові біржі світу

Фондові біржі	Ринкова капіталізація, трлн дол.	Лістинги публічних компаній	Доходи інвесторів, %
1	2	3	4
New York Stock Exchange	30	2,400	10,9
NASDAQ	12	3,900	23,4
London Stock Exchange	5,8	2,500	5,7
Tokyo Stock Exchange	5,5	3,575	13,9
Shanghai Stock Exchange	5,08	1,336	8,1

1	2	3	4
Euronext	4,18	1,300	24,9
Hong Kong Stock Exchange	4,14	2,500	30,8
Shenzhen Stock Exchange	3,65	2,056	11,8
Bombay Stock Exchange	2,22	2,884	3,9
Toronto Stock Exchange	1,8	1,487	3,6

Ринок **деривативів** поєднує вторинні міжнародні фінансові інструменти, які використовують для хеджування фінансового ризику: ф'ючерсів, опціонів, свопів, індексів акцій, документарних розписок, ордерів. Основна частка цього ринку (більше 90 %) припадає на позабіржові торги, тобто без безпосередньої участі біржі, що говорить про те, що цей ринок здебільшого ніким не регулюється.

Номінальна сума позабіржових контрактів на похідні інструменти за даними [76] складає понад 542 трлн дол. США, а валова ринкова вартість усіх контрактів за участю похідних фінансових інструментів – 13 трлн дол. США. Для порівняння, ВВП нашої планети становить близько 120 трлн дол. США [99].

Зростання обсягів ринку деривативів є реальною загрозою для глобальної економіки, оскільки він стає занадто складним і нерегульованим. Центральні банки не в змозі виділити такі великі суми на допомогу банкам у разі розриву такого фінансового "міхура".

Сьогодні найбільшими банками, що мають відкриті позиції на ринку деривативів, є: JP Morgan Chase, Bank of America, Goldman Sachs, Citigroup, Wells Fargo та HSBC Bank USA. У структурі ринку деривативів основна частка припадає на похідні фінансові інструменти, в основу яких закладені: процентна ставка (418,1 в трлн дол.), курс валют (74 трлн дол.), кредитні ресурси (11,9 трлн дол.), акції (6,6 трлн дол.), товари (1,4 трлн дол.) [81].

Залежно від строків здійснення фінансових операцій розрізняють: **короткостроковий (грошовий)** ринок (операції з короткостроковими борговими зобов'язаннями до 1 року; основна мета – підтримка оборотного капіталу компаній); **довгостроковий (капіталів)** ринок (операції з довгостроковими зобов'язаннями й акціями терміном більше 1 року; основна

мета – довгострокове інвестування коштів у основний капітал). Інструментами грошового ринку є короткострокові казначейські зобов'язання, ощадні (депозитні) сертифікати, комерційні папери, депозитні внески термінові та до запитання, векселі, банківські акцепти, різні види короткострокових облігацій тощо. Короткострокові цінні папери на грошовому ринку більш ліквідні та менш волатильні, ніж на ринку капіталів, тому здійснення інвестицій є менш ризиковим, ніж на ринку капіталів. Інструментами ринку капіталів є середньо- та довгострокові кредити, боргові цінні папери (державні та корпоративні облігації та ін.), інструменти власності – акції. На ринку капіталів корпорації формують фінансові ресурси за рахунок випуску акцій та облігацій, а також залучення банківських кредитів.

Залежно від фінансових активів розрізняють **первинний ринок** (де здійснюється емісія, тобто початкове розміщення фінансових активів серед інвесторів) і **вторинний ринок** (де здійснюється купівля – продаж раніше емітованих фінансових активів) [20].

Важливими учасниками первинного ринку є інвестиційні банки, які роблять первинне публічне розміщення цінних паперів (IPO), тобто гарантують ціну на них шляхом андеррайтингу, а потім продають їх публіці. Отже, первинні фінансові ринки важливі для залучення нового капіталу.

На вторинних ринках раніше випущені цінні папери перепродаються, як правило, **брокерами** – агентами інвесторів, які з'єднують покупців з продавцями цінних паперів або **дилерами**, пов'язуючи покупців і продавців шляхом купівлі та продажу цінних паперів за вказаними цінами. Прикладами вторинних ринків є Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE) і Національна асоціація автоматизованої системи котирувань цінних паперів (NASDAQ). Вторинні ринки, яким належить основна частина торгівлі цінними паперами, забезпечують ліквідність раніше випущених цінних паперів і визначають ціни на нові цінні папери на первинному ринку. Розподіл фінансового ринку на складові досить умовний, тому що деякі сегменти ринку, що переходять в інші або ті самі сегменти, є елементами різних ринків у складі міжнародного фінансового ринку. Прикладом цього є: процес **сек'юритизації** кредитів – трансформація малоліквідних фінансових активів у високоліквідні та в оборотні інвестиційні інструменти; ринок облігацій, що є й частиною ринку боргових зобов'язань і ринку цінних паперів; ринок вторинних цінних паперів, що має характерні риси грошового ринку та ринку довгострокових зобов'язань [6].

Міжнародний фінансовий ринок постійно перебуває в розвитку. Зниження **законодавчого** тиску на фінансові потоки сприяло розвитку нових

підходів, технологій та інструментів на міжнародному фінансовому ринку, які полегшують доступ різних інвесторів на міжнародні ринки.

Висновки

Світовий фінансовий ринок акумулює та перерозподіляє фінансові потоки на міжнародних ринках, що підвищує ефективність використання фінансових коштів у світовій економіці.

Практична частина

Контрольні запитання

1. Визначте сутність і складові світового фінансового ринку.
2. Поясніть взаємозв'язок основних елементів міжнародного ринку цінних паперів.
3. Які принципи формування вартості фінансових ресурсів на світовому фінансовому ринку?
4. Визначте інструменти грошового ринку й інструменти ринку капіталу.
5. В яких формах руху капіталу на світовому ринку бере участь Україна?
6. Який сектор фінансового ринку є найбільшим у світі?
7. Охарактеризуйте тенденції розвитку світових фінансових центрів.
8. Що таке євровалюта? Які причини зростання привабливості євро-ринку?
9. У чому важливість вторинних фінансових ринків?
10. Опишіть види фінансових посередників. У чому різниця між брокерами та дилерами?

Тестові завдання

1. Ноти як інвестиційні інструменти міжнародного фінансового ринку належать до ринку:

- а) пайових зобов'язань;
- б) ринку дериватив;
- в) ринку реальних інвестицій;
- г) ринку боргових зобов'язань.

2. Деривативи як інвестиційні інструменти включають:

- а) акції і облігації;
- б) комерційні та казначейські векселі;

- в) депозитарні розписки, ф'ючерси, форварди;
- г) акцепти, авалі.

3. Акцепти й авалі характерні для:

- а) корпоративних облігацій;
- б) корпоративних акцій;
- в) комерційних векселів;
- г) депозитних сертифікатів.

4. Міжбанківські валютні відрізняються від роздрібних банківських операцій:

- а) строком здійснення;
- б) строком здійснення та ступенем ризику;
- в) ступенем ризику;
- г) величиною однієї операції.

5. Інструментом короткострокового єврокредиту виступають:

- а) єврооблігації корпорацій;
- б) євроакції корпорацій;
- в) євролізинг;
- г) єврокомерційні папери.

6. Довгострокові боргові цінні папери на євrorинку – це:

- а) єврооблігації;
- б) єровекселі;
- в) єврокомерційні папери;
- г) казначейські векселі.

7. Регулярні масштабні операції з підтримки валютних резервів здійснюють:

- а) великі транснаціональні корпорації;
- б) міжнародні банки;
- в) центральні банки.
- г) трасти.

8. Валютний ринок залежно від масштабу операцій розподіляють на:

- а) біржовий, державний, банківський;
- б) фіксований, паритетний, спот;
- в) національний, регіональний, міжнародний;
- г) наявний, терміновий.

9. Прогноз курсу валют в дилінговому відділі банку здійснюють:

- а) маркетмейкери;
- б) трейдери;

- в) аналітики;
- г) менеджери.

10. До депозитарних фінансових посередників відносять:

- а) пенсійні фонди та страхові компанії;
- б) кредитні спілки та взаємні банки;
- в) інвестиційні банки;
- г) фонди взаємних інвестицій та фінансові компанії.

Ситуаційне завдання

Завдання 1. З використанням ресурсів Інтернет знайдіть дані про ринкову капіталізацію (трлн дол.) на п'ятнадцяти великих біржах світу: Європи, Азії, Північної Америки – за п'ять років. Заповніть табл. 3.2.

Таблиця 3.2

Результати аналізу динаміки обсягів торгівлі найбільшими біржами світу

Біржі	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.	2019 р.
New York Stock Exchange					
NASDAQ					
London Stock Exchange					
Tokyo Stock Exchange					
Shanghai Stock Exchange					
Euronext					
Hong Kong Stock Exchange					
Shenzhen Stock Exchange					
Bombay Stock Exchange					
Toronto Stock Exchange					
National Stock Exchange of India					
Deutsche Borse					
SIX Swiss Exchange					
Korea Exchange					
Nasdaq Nordis Exchange					

1. Зробіть висновки про сучасні тренди розвитку світових бірж.
2. Спрогнозуйте майбутній розвиток цих найбільших міжнародних бірж.
3. Обґрунтуйте ваш прогноз щодо подальшої динаміки в розвитку найбільших бірж світу.
4. Назвіть найбільш швидко та повільно зростаючі міжнародні біржі.

4. Міжнародний валютний ринок

Основні питання

- 4.1. Сутність валютних ринків і механізм їх функціонування.
- 4.2. Фактори, що впливають на формування валютного курсу.

Мета теми – формування сутності, завдань, структури й учасників міжнародного валютного ринку.

Професійні компетентності: розуміння механізму здійснення валютних операцій; здатність до визначення курсів валют для здійснення зовнішньоекономічних операцій; розуміння факторів впливу на валютні курси на міжнародних валютних ринках.

Ключові слова: валютний ринок, валютний курс, валютна позиція, пряме та непряме валютне котирування, крос-курс, курс купівлі, курс продажу, валюта котирування, базова валюта, хеджування, готівкові та термінові валютні операції, спот-ринок, форвард, дата валютування, трейдери, спекулянти, арбітражери, хеджери, валютний арбітраж, маркет-мейкер, маркет-тейкер, валютна політика, стерилізовані та нестерилізовані інтервенції.

4.1. Сутність валютних ринків і механізм їх функціонування

Інтеграція світової економіки та інтернаціоналізація господарських зв'язків викликає об'єктивну потребу в обміні одних національних грошових одиниць на інші. Реалізується ця потреба на особливому ринку, де під впливом попиту та пропозиції формується специфічна ціна – валютний курс.

Валютний ринок (FOREX) – це особливий механізм, який опосередковує систему відносин із приводу купівлі – продажу валюти. Сучасний валютний ринок є мережею сучасних електронних засобів зв'язку, що з'єднує різноманітні валютні ринки. Тобто він не є ринком, як наприклад, Нью-Йоркська фондова біржа, де щоденні торги акцій проводяться

в центральному місці. Валютний ринок відкритий цілодобово, і торгівля валютами проводиться в усьому світі через основні фінансові центри Лондона, Нью-Йорка, Токіо, Цюриха, Франкфурта, Гонконгу, Сінгапуру, Парижа, Сіднея та ін.

Важливість валютного ринку зумовлена його обсягами та розмірами. За обсягом торгів FOREX є найбільшим фінансовим ринком у світі: щоденно на ньому торгується близько п'яти трильйонів доларів, і цифри щорічно зростають [97, с. 12]. Для порівняння, обсяг щоденних торгів Нью-Йоркської фондової біржі, найбільшої на фондовому ринку, в середньому складає більш 70 млрд дол.

Найбільшими центрами торгівлі валютою у світі є [97, с. 14]: Великобританія (з часткою 37 %), США (20 %), Сінгапур (8 %), Гонконг (7 %) та Японія (6 %); разом вони складають 77 % світової торгівлі валютою. Найбільш розповсюдженими валютами є долар США (88 %), євро (31 %), єна (22 %), фунт стерлінгів (13 %), швейцарський франк (5 %), австралійський долар (7 %), канадський долар (5 %) і китайський юань (4 %).

До провідних міжнародних **валютних центрів** належать:

Лондонська міжнародна біржа фінансових ф'ючерсів – LIFFE;

Чиказька товарна біржа – CME;

Швейцарська біржа фінансових ф'ючерсів та опціонів – SOFFEX;

Європейська опціонна біржа в Амстердамі – EOE;

Німецька строкова біржа у Франкфурті – DTB;

Сінгапурська міжнародна грошова біржа – SIME;

Сіднейська ф'ючерсна біржа – SFE;

Шанхайська фондова біржа – SSE.

Роль валютного ринку проявляється через його **функції**, серед яких найбільш важливими є:

обслуговування **міжнародного обороту** товарів, послуг, капіталів (тобто міжнародних економічних відносин) за допомогою безперервного здійснення розрахунків;

можливість зміни структури **валютних резервів** держави, банків, підприємств;

отримання **прибутку** на різниці курсів окремих валют і процентних ставок за різними борговими зобов'язаннями у валютах;

забезпечення **захисту** від курсових, бухгалтерських, кредитних і процентних ризиків щодо здійснення операцій у різних валютах.

На рис. 4.1 показане коло учасників ринку FOREX, які утворюють ієрархію, на вершині якої знаходиться міжбанківський ринок, що складається

із центральних і великих комерційних банків. Вони торгують безпосередньо один з одним в електронних брокерських службах (EBS) або через електронні сервіси Reuters Dealing 3000-Spot Matching. Їх називають **маркет-мейкерами**, тому що вони виставляють котирування валют, тобто "роблять" валютний ринок. Прикладом маркет-мейкерів є більше п'ятисот компаній членів біржі NASDAQ.

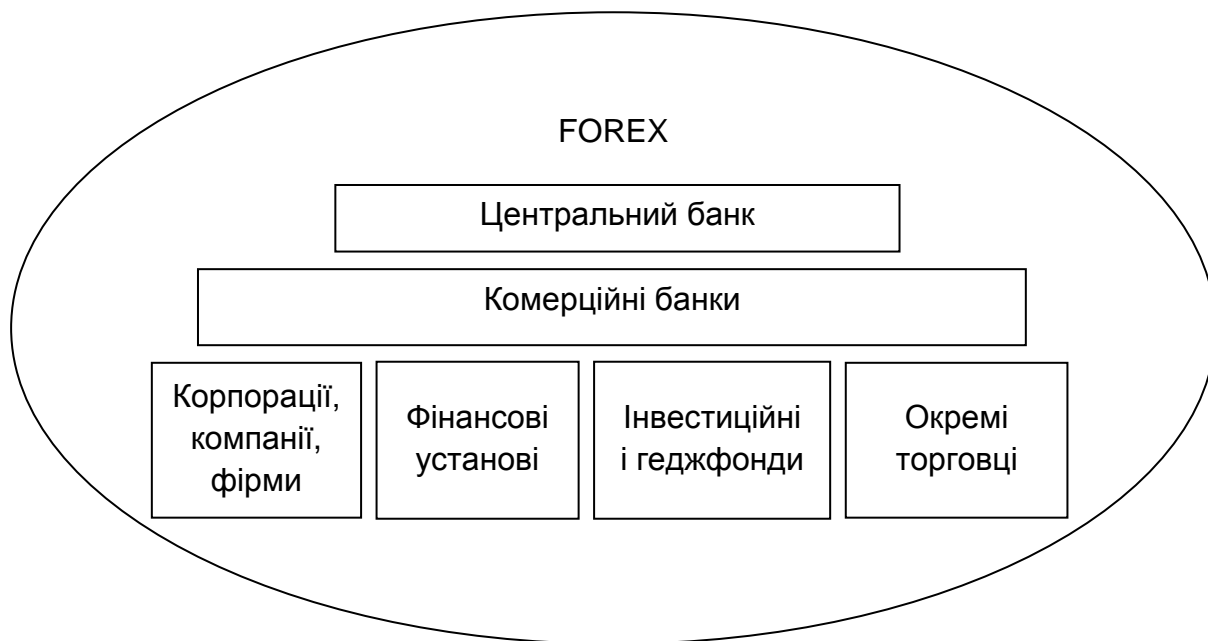


Рис. 4.1. Ієрархія учасників валютного ринку FOREX

Центральні банки відграють важливу роль у контролі та регулюванні грошової маси країни для забезпечення фінансової стабільності. Великі банки можуть торгувати мільярдами доларів у день у формі обслуговування своїх клієнтів або самостійних спекуляцій на ринку.

Хедж-фонди, комерційні компанії, роздрібні маркет-мейкери не мають сильних спільних кредитних відносин, як учасники міжбанківського ринку. Тому вони здійснюють свої операції через комерційні банки, отримуючи більш високі ставки та зазнаючи більш високих трансакційних витрат порівняно з учасниками міжбанківського ринку.

Хедж-фонди виділяють частини своїх інвестиційних портфелів для спекуляцій на ринку, оскільки вони є надзвичайно ліквідним і тому вигідним для них. Хедж-фонди, комерційні компанії, індивідуальні трейдери – це **маркет-тейкери**, які приймають установлені маркет-мейкерами обмінні курси/ціни на ринку, не маючи достатньої частки ринку, щоб впливати на них самостійно.

Види валютних ринків подані в табл. 4.1.

Таблиця 4.1

Класифікація валютних ринків

Ознаки	Види валютних ринків
Обсяги операцій	Національні (операції в національній валюті): моноцентричні (операції зосереджені в одному центрі держави; наприклад, французький, японський); поліцентричні (операції проводяться в декількох центрах держави, наприклад, американський). Міжнародні (у різних валютах між іноземними банками, біржами, компаніями). Регіональні (операції в певних регіонах; наприклад, азіатський, балтійський)
Ступінь організації	Біржовий (організований). Позабіржовий (неорганізований або міжбанківський)
Тривалість	Спот (готівкові операції протягом двох робочих днів, не враховуючи дня підписання угоди). Строковий (ф'ючерсні, опціонні, форвардні операції здійснюються на строк понад три дні). Своп (складається із спотових і строкових операцій)
Учасники	Міжбанківський (найбільший ринок). Біржовий (операції між банками, компаніями, посередниками). Клієнтський (операції між банками та їх клієнтами)
Розмір контракту	Роздрібний (між банками та клієнтами). Оптовий (між комерційними та центральними банками, найбільший ринок)
Характер відносин	Прямий (без посередників). Посередницький (брокерський, за участю посередників)

Отже, валютні ринки істотно різняться за: обсягами проведених валютних операцій, їх масштабами, ступенем організації, термінами валютних операцій, кількістю учасників, розмірами валютних контрактів, характером відносин учасників.

Особливо великі за обсягом валютні операції здійснюються на міжнародних ринках насамперед біржових. На них короткострокові операції займають: спот (33 %), своп (47 %), а також форварди (14 %) [97, с. 6].

На валютний ринок, окрім банків і бірж, самотійно виходять також великі транснаціональні компанії, що створюють свої департаменти та дочірні спеціалізовані компанії. Обсяги конверсійних їх операцій настільки великі, що в окремі періоди можуть змінити тенденції розвитку валютного ринку.

У міжнародних банках, транснаціональних компаніях функціонують спеціальні валютні відділи, обладнані найсучаснішими засобами зв'язку. У них працює кілька груп фахівців:

камбісти (Франція), **маклери** (Німеччина), **дилери** (США), торговці (Англія), **трейдери** (Канада) здійснюють операції купівлі-продажу певної валюти, тобто маркет-мейкери;

економісти-аналітики прогнозують рухи різних курсів валют і розробляють економетричні моделі оцінювання валютного ризику та вартості різних засобів його хеджування, оцінюють інші тенденції розвитку валютного ринку на перспективи;

менеджери розробляють валютну політику корпорацій і реалізують її, у тому числі ухвалюють рішення з величини і строків проведення валютних операцій, методів хеджування валютних ризиків, формування валютних резервів та ін.

У торгівлі валютою банки прагнуть, щоб активи та пасиви в тій або іншій валюті не зменшувалися і не збільшувалися протягом певного періоду часу (дня, декількох днів, тижня) вище або нижче певного рівня – це називається **валютною позицією**. Наявність відкритої позиції означає, що банк має незбалансовані активи та пасиви в іноземній валюті. Існує два різновиди відкритої валютної позиції, що створюють валютний ризик: довга та коротка.

Відкрита довга валютна позиція виникає у разі купівлі банком валюти на суму, що перевищує продаж за той же відрізок часу.

Відкрита коротка позиція, навпаки, означає, що банк продає валюти на більшу суму, ніж купує за той же період. Здійснюючи політику щодо досягнення у своїх операціях довгої позиції, в будь-якій валюті протягом певного терміну, дилер банку припускає, що курс обраної валюти за цей час зросте. Коротка позиція відображує тенденцією зниження валютного курсу конкретної валюти. Наявність у банку або компанії відкритої позиції свідчить про певний рівень валютного ризику.

Закрита валютна позиція означає, що банк продає і купує валюту на співрозмірні суми.

Окрім фахівців, які працюють безпосередньо з валютним ринком, існують також посередники: арбітражери, трейдери, хеджери, спекулянти.

Трейдери купують/продають валюту на біржі від імені та за рахунок клієнтів, отримуючи за це комісію.

Хеджери (більшість посередників) – компанії, підприємства, які купують похідні фінансові інструменти – **деривативи** з метою **хеджування**

(страхування) валютних ризиків, які впливають на їх основну діяльність. З метою захисту валютної виручки від валютного ризику вони здійснюють (за допомогою комерційних банків) конверсійні операції, прагнучи закрити відкриті валютні позиції.

Спекулянти беруть на себе валютний ризик, підтримуючи відкриту позицію, з метою витягнути прибуток від непроходжованої валютної позиції у випадку, якщо вони правильно оцінили тенденції зміни курсів валют. У разі несприятливих змін валютного курсу вони зазнають збитки. Залежно від часу та способів гри на динаміці валютного курсу виділяють дві групи спекулянтів: **позиційні спекулянти** (підтримують відкриті позиції протягом тривалого періоду – до декількох місяців) і **скальпери** (грають на змінах курсів протягом однієї торгової сесії, систематично закриваючи позиції в кінці кожного робочого дня). Позиційні спекулянти повинні мати в своєму розпорядженні крупні грошові суми та можливості вилучати їх з обороту на великі періоди. Спекулянти є поважними дійовими особами на валютному ринку. Їх дії можуть викликати появу попиту та пропозиції певної валюти, будучи одним з індикаторів майбутньої тенденції зміни валютного курсу. У повсякденній діяльності спекуляцію важко відрізнити від інших типів операцій.

Арбітражери здійснюють купівлю іноземної валюти на одному валютному ринку з одночасним продажем її на іншому валютному ринку з метою отримання прибутку на різниці у валютних курсах на різних ринках і в різні періоди або поміщають під вищі проценти на зарубіжних ринках. Арбітражери ризикують менше спекулянтів. Вони відкривають протилежні позиції в одній валюті на різні (однакові) терміни на одному або декількох взаємозв'язаних ринках, зменшуючи величину валютного ризику.

Валютний ринок дуже **мобільний** (операції здійснюються в лічені хвилини, ще швидше змінюються курси валют), **комунікативний** (відбуваються регулярні операції із цілим рядом банків у всьому світі) й оснащений найсучаснішими телекомунікаційними технологіями – спеціальною банківською комп'ютерною системою СВІФТ, через яку здійснюються валютні операції в реальному масштабі часу.

Валютний ринок – це одна з важливих частин складного фінансового процесу. Тому ринок іноземної валюти відображає порушення рівноваги через частоту та інтенсивність зміни курсів валют. Зміни обмінних курсів валют на ринку забезпечують центральні банки, уряди та МВФ оперуючи механізмом, за допомогою якого проблеми із платежами можуть

бути частково вирішені. Нарешті, валютний ринок є важливим **компонентом** приватних міжнародних фінансових ринків, що підсилюють тісні зв'язки між різними міжнародними секторами грошового ринку.

На валютному ринку здійснюється формування та управління офіційними валютними резервами. Уряди зберігають офіційні резерви у різних формах, і офіційні резерви виступають як світові гроші через їх загальну прийнятність. Один центральний банк охоче прийме резерви від іншого банку, щоб здійснити додаткові міжнародні **взаєморозрахунки**.

Причини, що спонукають уряди формувати та зберігати офіційні резерви: здатність здійснювати міжнародні угоди, включаючи імпорт без затримки платежів; поліпшення міжнародної кредитоспроможності держави; забезпечення ресурсами для інтервенції на ринку іноземної валюти; гарантія і забезпечення обслуговування зовнішнього боргу.

Валютний ринок також задовольняє **потреби приватного** сектора в іноземній валюті, що пов'язані з її кількістю в банках. Попит приватного сектора звичайно протилежний офіційному попиту на валюту, оскільки власниками офіційних резервів є уряди. Попит приватного сектора становить ризик для комерційних банків. Коли велика кількість банків не впевнена, що в найближчому майбутньому на ринку буде достатня пропозиція валюти, вони можуть скоротити обсяги коштів у цій валюті, внесені на депозити. Такі кроки можуть скоротити обсяги цієї валюти на ринку у цілому.

Більше двохсот основних міжнародних банків з декількох країн відіграють провідну роль на світовому валютному ринку. Вони є великими гравцями на ринку; їх валютні **авуари** в доларах, євро, єнах, юанях, фунтах стерлінгів, швейцарських франках користуються попитом приватного сектора.

Ринок Forex постійно розвивається: його обсяги збільшуються, поглиблюється диверсифікація інструментів; його операції прискорюються завдяки поточним засобам зв'язку, а фінансове регулювання та контроль послаблюються через фінансову лібералізацію.

4.2. Фактори, що впливають на формування валютного курсу

Існує ціла низка факторів, що призводять до зміни рівноваги обмінного курсу валют. Тому фактори підрозділяють на:

структурні, або фундаментальні, що діють у довгостроковому періоді;
кон'юнктурні, що викликають короткострокове коливання валют (табл. 4.2) [37].

Класифікація факторів впливу на розмір валютного курсу

Структурні фактори	Кон'юнктурні фактори
Конкурентоспроможність товарів країни на світовому ринку та її зміни	Діяльність валютних ринків
Стан платіжного балансу країни	Спекулятивні валютні операції
Купівельна спроможність грошових одиниць і темпи інфляції	Кризи, війни, стихійні лиха
Різниця у відсотках ставок у різних країнах	Прогнози
Державне регулювання валютного курсу	Циклічність ділової активності в країні
Ступінь відкритості економіки	

Зміна **процентних ставок** впливає на валютний курс подвійно. З одного боку, їхнє номінальне збільшення всередині країни викликає зменшення попиту на національну валюту, тому що кредит стає дорогим, збільшується собівартість продукції і, відповідно, ціни на товари всередині країни. Це знецінює національну валюту стосовно іноземної валюти. З іншого – збільшення реальних процентних ставок робить за інших рівних умов розміщення коштів у цій країні для іноземців більш прибутковим, якщо вони не вважають високим ризик у країні. У таку країну притікають капітали, попит на її валюту збільшується, і вона "дорожчає". Зміна процентних ставок може як прямо, так і обернено пропорційно впливати на величину валютного курсу.

Платіжний баланс безпосередньо впливає на величину валютного курсу. Так, активний платіжний баланс сприяє підвищенню курсу національної валюти, оскільки збільшується попит на неї з боку іноземних дебіторів. Пасивний платіжний баланс породжує тенденцію до зниження курсу національної валюти, тому що вітчизняні боржники намагаються продати її за іноземну валюту для погашення своїх зовнішніх зобов'язань.

Крім того, на валютний курс впливає економічна **політика держави** в сфері регулювання складових частин платіжного балансу: поточного балансу та балансу руху капіталів. На стан торговельного балансу, наприклад, впливають зміна мит, обмеження імпорту, торговельні квоти, експортні субсидії і т. п. Зі збільшенням позитивного сальдо торговельного балансу зростає попит на валюту країни, що сприяє підвищенню її курсу, а з появою негативного сальдо відбувається зворотний процес.

Національний дохід не є незалежною складовою, що може змінюватися довільно. Однак у цілому ті фактори, які змушують змінюватися національний дохід, мають великий вплив на валютний курс.

Крім того, до **курсоутворювальних факторів** відносять спекуляцію на валютних ринках, тобто гру на передбачуваних обмінних курсах. Ця операція здійснюється учасниками фінансового ринку з метою отримання прибутку на різниці валютних курсів.

Нарешті, істотний вплив на курс національної валюти справляють **сезонні** піки та спади ділової активності в країні. Наприкінці грудня звичайно збільшуються обсяги торгівлі на валютній біржі. Причиною слугує тривала перерва в торгах на валютному ринку, пов'язана з новорічними святами.

Існує ринкове та державне регулювання величини валютного курсу. **Ринкове регулювання**, засноване на конкуренції і дії законів вартості, а також попиту та пропозиції, здійснюється стихійно. **Державне регулювання** спрямоване на подолання негативних наслідків ринкового регулювання валютних відносин і на досягнення стійкого економічного росту, рівноваги платіжного балансу, зниження рівня безробіття та інфляції в країні. Воно здійснюється за допомогою валютної політики.

До заходів державного впливу на величину валютного курсу відносять: валютні інтервенції; дисконтну політику; протекціоністські заходи.

Для інтервенцій, як правило, використовують офіційні валютні резерви, і зміна їхнього рівня може слугувати показником масштабу державного втручання в процес формування валютних курсів. Офіційні інтервенції можуть проводитись різними методами – на біржах (**привселюдно**) або на міжбанківському ринку (**конфіденційно**), через брокерів або безпосередньо через операції з банками, на строк або з негайним виконанням банком на валютному ринку.

Офіційні валютні інтервенції підрозділяють на стерилізовані та нестерилізовані.

Стерилізованими називають інтервенції, у ході яких зміна офіційних іноземних чистих активів компенсується відповідними змінами внутрішніх активів, тобто практично відсутній вплив на величину офіційної "грошової бази".

Якщо ж зміна офіційних валютних резервів у ході інтервенції веде до зміни грошової бази, то інтервенція є **нестерилізованою**.

Протекціоністські заходи спрямовані на захист власної економіки, національної валюти та інших обмежень – таких, як: валютні обмеження,

рух капіталів; репатріації прибутку; рух золота та цінних паперів; концентрація в руках держави іноземної валюти та інших валютних цінностей.

Валютні курси впливають **на зовнішню торгівлю** різних країн, формуючи цінові співвідношення експорту й імпорту, викликаючи зміни всередині економічної ситуації та змінюючи політику фірм, що працюють на експорт або конкурують із імпортом.

У цілому **знецінення** національної валюти надає можливість експортерам цієї країни знизити ціни на свою продукцію в іноземній валюті. Це підвищує **конкурентоспроможність** їхніх товарів і створює можливості для **збільшення** експорту. Унаслідок імпорту ускладнюється, відбувається збільшення імпортних цін (якщо попит на імпорту нееластичний за цінами), викликаючи збільшення їхнього загального рівня. Зворотні явища спостерігаються у разі зміцнення національної валюти. **Маніпулювання** проявляється через цілий ряд заходів – від штучного заниження або, навпаки, завищення курсів національних валют, використання тарифів і ліцензій до механізму інтервенцій.

Висновки

Отже, міжнародний валютний ринок є механізмом із розгалуженою структурою, що постійно розвивається та організовує взаємовідносини з економіками різних країн з приводу валютних операцій.

Практична частина

Контрольні запитання

1. Яка роль міжнародних центрів валютної торгівлі та в яких валютах здійснюється основна частина міжнародних валютних операцій?
2. Опишіть ієрархію і функції учасників ринку FOREX.
3. Охарактеризуйте відмінність маркет-мейкерів від маркет-тейкерів на міжнародних валютних ринках.
4. Наведіть приклади регіональних і національних, поліцентричних і моноцентричних ринків FOREX.
5. У чому полягає відмінність між біржовими та позабіржовими валютними ринками?
6. Яким чином процентні ставки центральних банків світу впливають на формування термінового валютного курсу на валютних ринках?

7. Укажіть сфери застосування крос-курсу.
8. У яких випадках виникають відкриті довгі, відкриті короткі та закриті валютні позиції? Яка валютна позиція більш ризикована для банку та чому?
9. Які тенденції розвитку європейських, північноамериканських азіатських валютних ринків?
10. У чому різниця між структурними та кон'юнктурними факторами, які впливають на валютний курс?

Тестові завдання

1. *За прогнозом підвищення курсу валюти на найближчий тиждень дилери займають позицію:*
 - а) збалансовану;
 - б) коротку;
 - в) закриту;
 - г) відкриту довгу.
2. *До готівкових валютних операцій на міжнародних ринках належать операції з:*
 - а) проведення конверсійного арбітражу;
 - б) поповнення залишків на кореспондентських рахунках банків;
 - в) проведення платежів з обслуговування кредиту;
 - г) страхування валютних ризиків за допомогою форварда.
3. *Правила, за якими здійснюються касові валютні операції, – це:*
 - а) міжнародні конвенції;
 - б) правила форвардних операцій;
 - в) торгові звичаї;
 - г) міжнародні договори.
4. *Котирування валют, що застосовується на біржах України:*
 - а) пряме;
 - б) непряме;
 - в) крос-курс.
5. *Валютний ринок вважається роздрібним між:*
 - а) центральним банком і комерційними банками;
 - б) банками різних країн;
 - в) комерційними банками країни;
 - г) між банками і їх клієнтами.

6. Курс, за яким укладається контракт з експортером, – це курс:

- а) купівлі;
- б) продажу;
- в) середній;
- г) паритетний.

7. Котирування валют на міжнародному валютному ринку проводиться:

- а) банками, біржами;
- б) банками, трастами;
- в) асоціацією банків і компаній;
- г) імпортерами й експортерами.

8. Причини формування валютних резервів – це:

- а) підтримка держбюджету;
- б) здійснення міжнародних угод без затримки платежів;
- в) підтримка ставки рефінансування;
- г) уведення валютних обмежень.

9. Валютна позиція, що припускає перебільшення купівлі валюти над її продажем, – це позиція:

- а) спот;
- б) відкрита довга;
- в) відкрита коротка;
- г) закрита.

10. Валютна позиція, яка не має ризику – це:

- а) спот;
- б) відкрита довга;
- в) відкрита коротка;
- г) закрита.

Ситуаційне завдання

Завдання 1. Директор української компанії "Імпульс", активно здійснює зовнішньоекономічну діяльність на різних міжнародних ринках в декількох валютах, звернувся за практичними рекомендаціями в консалтингову компанію "Альтаїр" із приводу надходжень та платежів від експорту і імпорту на період найближчих місяців, починаючи з травня, в іноземній валюті і страхування валютних ризиків.

Надходження компанії від експортної діяльності складають:
320 000 USD на 01.05.2019 компанії "CW & C" (Чикаго, США);
150 000 AUD за акцептованим векселем на користь компанії "Las Palmas" (Сідней, Австралія) з оплатою 05.05.2019;
Платежі компанії від імпоротної діяльності:
120 000 EUR "Siesta-Elektroniks" (Барселона, Іспанія) 27.06.2019;
150 000 EUR 28.07.2019 "Pigal Sous S.A." (Париж, Франція). Визначте: які валютні потоки компанії найбільш схильні до валютних ризиків із цими надходженнями і платежами та які методи зниження валютних ризиків.

5. Міжнародний фондовий ринок

Основні питання

- 5.1. Сутність і класифікація міжнародного фондового ринку.
- 5.2. Міжнародні боргові ринки.
- 5.3. Міжнародні ринки акцій.

Мета теми – формування сутності, ролі, структури, учасників і видів міжнародного фондового ринку.

Професійні компетентності: розуміння механізму здійснення фондових операцій; здатність до визначення вартості цінних паперів; розуміння процесу розміщення та обігу цінних паперів на первинному та вторинному фондовому ринках.

Ключові слова: міжнародний фондовий ринок, фондова біржа, емітент, казначейські векселі, ноти, депозити до запитання, євродепозити, єврооблігації, облігації з нульовим купоном, європозики, банківські акцепти, євроакції, депозитний сертифікат, індекси акцій, лістинг, кредитно-рейтингові агентства, андеррайтинг.

5.1. Сутність і класифікація міжнародного фондового ринку

Міжнародний фондовий ринок (ринок цінних паперів) – це сукупність економічних відносин щодо випуску й обігу цінних паперів між його учасниками в процесі розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів і капіталу на світовому ринку.

Це організований ринок, на якому торгуються цінні папери багатьох корпорацій. Він складається з **боргового** ринку (казначейські та комерційні векселі, ноти й облігації), ринку **акціонерного капіталу** (звичайні та привілейовані акції) та ринку **деривативів** (опціони, ф'ючерси тощо).

Міжнародний ринок цінних є складною системою національних і міжнародних фінансових інструментів та інститутів. Товаром цього ринку є різноманітні **цінні папери**, які також, визначають склад учасників цього ринку, місце його розташування, порядок функціонування, правила регулювання і багато іншого.

Майже всі ринки: товарні, іпотечні, фінансові – відображені в інструментах фондового ринку (рис. 5.1).

Ринок цінних паперів						
Ринок акціонерного капіталу		Борговий ринок			Ринок похідних інструментів	
Акції	Депозитарні розписки	Корпоративні борги	Цінні папери грошового ринку	Державні цінні папери	опціони	ф'ючерси

Рис. 5.1. Структура міжнародного фондового ринку

Товарний ринок представлений коносаментами, товарними ф'ючерсами й опціонами, комерційними векселями; ринок землі та природних ресурсів – закладними листами, акціями, облігаціями; валютний ринок – валютними форвардами, ф'ючерсами, опціонами. Ринок цінних паперів корелюється як із ринком капіталу, так і з грошовим ринком, будучи так само, елементом фінансового ринку. Традиційно на цих ринках в обігу грошові кошти.

На **грошовому ринку** здійснюється рух короткострокових (до 1 року) коштів, на ринку капіталу – середньо- та довгострокових заощаджень. Цінні папери, що обертаються на грошовому ринку, включають казначейські векселі, комерційні папери, депозитні сертифікати тощо. Грошовий ринок є основним джерелом оборотних коштів для бізнесу та промисловості.

Фондовий ринок є сегментом грошового ринку та ринку капіталів, які також включають рух прямих банківських кредитів, перерозподіл ресурсів через страхову галузь, внутрішньокорпоративні кредити.

Розвиток економіки будь-якої країни та світової економіки в цілому обов'язково вимагає забезпечення можливості для мобілізації, розподілу

та перерозподілу фінансових ресурсів, капіталу в великих обсягах. У результаті фінансові ресурси перетворюються на спеціальний продукт, який можна придбати або продати в умовах ринку, використовуючи відповідні види цінних паперів.

Компоненти структури фондового ринку проаналізовані в табл. 5.1.

Фондові біржі є складовою вторинного фондового ринку. **Фондова біржа** – це установа, в якій вже випущені цінні папери купуються і продаються через механізм попиту та пропозиції. Раніше вони були фізичними ринками, де у торгових залах через аукціони "обличчям до обличчя" працювали агенти покупців і продавців.

Таблиця 5.1

Організація фондового ринку

Характеристики	Структура ринку
Суб'єкти ринку	Емітент – юридичні та фізичні особи, які залучають готівку шляхом випуску цінних паперів і виконання зобов'язань, зазначених у цінних паперах. Інвестори (або їх представники, які не є професійними учасниками ринку цінних паперів) – громадяни або юридичні особи, які отримують цінні папери у власність і здійснюють повне або оперативне управління згідно з правами, які дають цінні папери (населення, промислові підприємства, інституційні інвестори, інвестиційні фонди, страхові компанії і т. п.). Професійні учасники ринку – юридичні та фізичні особи, які займаються діяльністю, визнаною професійною на ринку цінних паперів (дилери, брокери тощо)
Сегменти	Біржовий фондовий ринок. Позабіржовий фондовий ринок
Органи державного регулювання	Комісія з цінних паперів. Національний банк. Міністерство фінансів та ін.
Організації саморегулювання	Асоціація професійних учасників ринку цінних паперів, які виконують певні регулятивні функції
Інфраструктура	Правове регулювання. Інформація (фінансова інформація, системи фондових індексів та ін.). Депозитарій і Розрахунково-клірингова палата. Реєстраційна мережа

Нині вони замінюються електронними біржами, де покупці та продавці сполучені тільки комп'ютерами через телекомунікаційну мережу.

Системи електронної торгівлі розмежують на два типи: системи котирування та системи замовлень. У межах **системи котирування** маркет-мейкер вводить двоспрямовані котирування в систему (ціни купівлі та продажу). Потім учасники ринку розміщують свої замовлення на основі котирувань купівлі, після чого ціни автоматично підбираються системою відповідно до певних правил. У **системі заказів** клієнти розміщують свої замовлення на купівлю та продаж у брокерів, які автоматично узгоджуються системою відповідно до визначених правил. Типи замовлень охоплюють ринкові або лімітні ордери, стоп-накази, стоп-ліміти, замовлення на день, тиждень, місяць.

У світі налічується понад шістдесят великих фондових бірж загальною вартістю 69 трлн дол. США. Серед них шістнадцять утворюють "доларовий клуб" вартістю 1 трлн дол. США з ринковою капіталізацією кожної з них понад 1 трлн дол. Ця елітна група, що містить NYSE (становить близько 27 % від загального обсягу ринку), Nasdaq, LSE, DeutscheBorse, TMX Group і Japan Exchange Group, складає 87 % від загальної вартості акцій у світі [95].

Дві економічні тенденції 1980-х і 90-х років привели до значного розвитку світового фондового ринку:

а) перехід від "посередницького" фінансування (банківських кредитів) до більш дешевого та довгострокового прямого фінансування (торгові облигації та інші цінні папери з фіксованим доходом);

б) економічна лібералізація, що базувалася на глобальних ринках капіталу та незалежних відносинах між державою та промисловістю.

У результаті загальна ринкова капіталізація світових фондових ринків постійно зростала; в останні роки її величезний ріст спричинений розвиненими ринками азійських країн (табл. 5.2) [83].

Таблиця 5.2

Топ-10 країн світу за ринковою капіталізацією фондових ринків

№ п/п	Ринки	Ринкова капіталізація, трлн дол. США		Зміни
		Жовтень 2018 р.	Жовтень 2003 р.	
1	2	3	4	5
1	США	23,8	12,7	87 %
2	Китай	6,6	0,42	1479 %
3	Японія	5,2	3,1	68 %
4	Гонконг	4,1	0,83	394 %

1	2	3	4	5
5	Великобританія	3,0	2,2	36 %
6	Канада	1,9	0,74	157 %
7	Франція	1,9	1,3	46 %
8	Німеччина	1,8	0,94	91 %
9	Індія	1,7	0,23	639 %
10	Швейцарія	1,4	0,66	112 %
	Топ-10	51,4	23,12	122 %
	У світі	65,6	28,10	133 %

Традиційно ринок США – найзначніший фондовий ринок світу; проте його відносний розмір різко впав, незважаючи на збільшення загальної ринкової капіталізації. На сьогодні США належить 36 % світової фондової ринкової капіталізації, порівняно з 45 % у 2003 р. Унаслідок цього центр світового фондового ринку зараз переміщується на Схід.

За світовим рейтингом Китай посідає друге місце за капіталізацією ринку цінних паперів після США. Сучасний фондовий ринок Китаю коштує більше, ніж ринки Франції, Німеччини та Швейцарії разом. Це означає, що європейські держави втрачають провідну роль на міжнародних фондових ринках.

Основна мета фондового ринку – акумулювати більше коштів за допомогою цінних паперів на фінансовому ринку і підвищити ефективність роботи компаній та підприємств країни.

Отже, роль цінних паперів на міжнародному ринку досить висока, оскільки вони є альтернативою кредитуванню діяльності підприємств у короткостроковому й особливо – довгостроковому періодах. За допомогою цінних паперів компанії можуть акумулювати значні обсяги ресурсів як на національному, так і на міжнародних ринках. Емісія, розміщення і вторинний ринок цінних паперів представляється досить складними процесами, тому вивчення особливостей розвитку фондового ринку, його завдань, функцій і принципів організації дозволяє успішно вирішувати проблему фінансування масштабних проектів діяльності підприємств.

5.2. Міжнародні боргові ринки

Міжнародний борговий ринок складається з грошового ринку, ринку боргових зобов'язань і ринку державних цінних паперів.

Грошовий ринок включає короткострокові (до 1 року) кошти, на відміну від ринку капіталу, який охоплює середньострокові та довгострокові заощадження.

Обсяг ринку міжнародних боргових зобов'язань постійно зростає. Угоди здійснюються переважно в доларах США, євро і фунтах стерлінгів.

Типи цінних паперів подані в табл. 5.3.

Казначейські векселі випускаються центральним урядом терміном від 1 місяця до року, обертаються, високоліквідні, але низькодохідні.

Таблиця 5.3

Види цінних паперів на міжнародному фондовому ринку

Боргові цінні папери	Пайові цінні папери	Похідні цінні папери
Казначейські векселі Ноти, євроноти Банківські акцепти Депозити, євродепозити до запитання, депозитні сертифікати Депозити до запитання Комерційні папери, єврокомерційні папери ТНК Термінові корпоративні позики і європозики ТНК	Звичайні акції Привілейовані акції Депозитарні розписки	Форварди Опціони Ф'ючерси Ордери

Ноти, євроноти випускаються федеральними агентствами терміном від 30 до 270 днів, обертаються, ліквідні, але прибутковість ще нижче, ніж у казначейських векселів. Євроноти – це тип єврооблігацій, які є короткостроковими векселями з плаваючою процентною ставкою, розміщені на валютному ринку. **Депозити до запитання** випускаються комерційними банками терміном до 1 року, не обертаються, прибутковість ринкова. **Депозитні, євродепозитні сертифікати** є конвертованими, ліквідними цінними паперами, випущеними комерційними банками строком на 30, 60, 90 днів. Вони засвідчують суму вкладу юридичної особи та права вкладника (власника сертифіката) на отримання цього депозиту і його частки в банку, який видав цей сертифікат. **Депозити, євродепозити** є конвертованими, ліквідними цінними паперами, випущеними небанківськими установами на строк до 1 року. **Банківські акцепти** є конвертованими, ліквідними цінними паперами, гарантовані банком, терміном до 180 днів, з прибутковістю вище, ніж у банках.

Комерційні, або єврооблігації, є короткостроковими (30 – 270 днів) незабезпеченими борговими цінними паперами великих корпорацій, які зазвичай є більш дешевим джерелом коштів, ніж короткострокові банківські кредити. Більшість комерційних паперів має номінальну вартість не менше 100 000 дол. США. Як і довгострокові боргові зобов'язання, комерційні папери оцінюються рейтинговими агентствами та вимагають високого кредитного рейтингу. Вони конвертовані, ліквідні, з ринковою прибутковістю.

Єврооблігація деномінована у валюті, відмінній від національної валюти країни або ринку, на якій вона була випущена (наприклад, євродоларові або євроюаневі облігації). Їхня емісія зазвичай здійснюється міжнародним синдикатом фінансових установ від імені позичальника. Вони гнучкі, мають невеликі номінальні значення і високу ліквідність. Термін єврооблігації обумовлений тим, що облігація видається за межами кордонів країни своєї країни; це не означає, що облігація була випущена в Європі або деномінована у валюті євро. Купуючи облігацію, інвестори отримують дохід у вигляді купонних виплат, які відбуваються щорічно або раз на півроку протягом усього життя облігації. Із закінченням терміну облігації її власникові виплачується сума, яка дорівнює її номінальній вартості.

Але не всі облігації мають купонні виплати. Такі облігації називають облігаціями з **нульовим купоном**. Облігація з нульовим купоном є борговим цінним папером, за яким не сплачуються проценти. Він торгується з дисконтом, приносячи прибуток в термін, коли облігація погашається за повну номінальну вартість. Вони стають популярними в Швейцарії, Данії, Швеції, Німеччині, Італії, Франції, Японії головним чином із міркувань економії податків. Цей вид облігацій випускається урядами, наднаціональними організаціями, відомими компаніями (наприклад, British Gas IF, Unilever). Основна мета нульових облігацій полягає в стимулюванні споживання (економити менше та витратити більше). Якщо пропозиція перевищує попит, а надлишкова економія не інвестується в економіку, ставки облігацій можуть бути нульовими або негативними. Прибутковість облігацій у різних країнах продовжує знижуватися, що відображає політику кількісного пом'якшення державних органів у грошово-кредитній політиці.

Термінові корпоративні позики та європозики ТНК теж потребують високого кредитного рейтингу кредитних агентств. Це короткострокові кредити терміном до 1 року, неконвертовані, неліквідні, з ринковою прибутковістю. **Векселі** – боргові цінні папери, які свідчать про незаперечне зобов'язання векселедавця заплатити певну суму в певний строк.

Отже, наявність різних видів цінних паперів на міжнародних ринках дає можливість інвесторам на ринку вибрати ті з них, які відповідають його цілям і на певний період; диверсифікувати вкладення в цінні папери різних країн, регіонів, галузей, тим самим знижуючи ризики.

5.3. Міжнародні ринки акцій

Міжнародний первинний фондовий ринок – це ринок, де випускаються та розміщуються первинні цінні папери (**андеррайтинг**). Завдання міжнародних первинних ринків – знизити ризик інвесторів і досить швидко розмістити цінні папери. Первинні ринки, як правило, позабіржові. На первинних ринках формуються номінальний і емісійний курси цінних паперів. Якщо цінні папери продаються вище номіналу, то перевищення емісійної вартості – це додатковий дохід інвестора. Після розміщення із цінних паперів виплачується дохід інвесторам.

Методи першого публічного розміщення цінних паперів (IPO) включають: публічний випуск (продаж цінних паперів широкому колу споживачів, як правило, великими державними фінансовими установами), випуск прав (продаж цінних паперів існуючим акціонерам пропорційно їх поточним активам, є недорогим методом) і приватне розміщення (продаж цінних паперів у приватному порядку обраній групі інвесторів, часто використовується невеликими компаніями).

Міжнародний вторинний фондовий ринок – ринок, де здійснюється купівля – продаж раніше випущених цінних паперів. Основною метою вторинного фондового ринку є забезпечення ліквідності, тобто створення умов для швидкої реалізації вже розміщених цінних паперів. Це також дозволяє власникам цінних паперів реалізувати їх у найкоротший термін із незначними змінами.

Міжнародний вторинний ринок цінних паперів може бути як біржовим, так і позабіржовим. На позабіржовому ринку цінні папери продаються інвестиційними компаніями, банками, трастами, брокерськими та торговими фірмами або в електронний обіг (наприклад, у системі NASDAQ). Інформація про курси цінних паперів міститься в спеціальних рейтингах міжнародних рейтингових агентств, які регулярно аналізують і оприлюднюють інформацію широкому колу користувачів.

Кредитно-рейтингові агентства (КРА) надають кредитні рейтинги, які оцінюють здатність боржника погасити заборгованість і ймовірність

дефолту. Боргові інструменти, які оцінюються КРА, включають державні, муніципальні та корпоративні облігації, депозитні сертифікати, привілейовані акції та ін.

Кредитний рейтинг полегшує торгівлю цінними паперами на вторинному ринку. Він впливає на процентну ставку забезпечення: чим вище рейтинги, тим нижче сплачувані процентні ставки. Компанії можуть не тільки знизити вартість запозичень, але і легше зібрати кошти, створивши собі позитивний імідж.

Бізнес може бути оцінений також задля безпеки потенційних інвесторів, які, як правило, потребують визначення кредитної оцінки бізнесу перед тим, як ухвалити рішення щодо здійснення фінансової операції.

Значущість кредитних рейтингів цінних паперів є предметом глобальних дискусій. Сотні мільярдів цінних паперів, які отримали найвищі рейтинги КРА, були знижені до найнижчого рівня в період фінансової кризи 2007 – 2008 рр. Зниження рейтингів під час кризи суверенного боргу в Європі в 2010 – 2012 рр. вважається однією з причин її прискорення. Неправильне розкриття інформації, різні рейтинги, що надаються різними КРА, можуть стати проблемою для окремих компаній і для глобального фондового ринку.

Кредитне рейтингування є висококонцентрованою галуззю, а "Велика трійка" КРА контролює приблизно 95 % ринку рейтингового бізнесу: Moody's Investors Service і Standard & Poor's (S&P) контролюють 80 % світового ринку, а Fitch Ratings – ще 15 %. Ці компанії аналізують ділові та фінансові ризики з метою формування кредитного рейтингу компаній. Оцінка бізнес-ризиків включає ризик країни, характеристики галузі, становище компанії і прибутковість. Оцінка фінансового ризику включає структуру капіталу, адекватність грошового потоку, облік, ліквідність, управління, стійкість до ризику, загальну фінансову політику.

Пайові цінні папери включають акції та депозитарні розписки.

Звичайні акції – цінні папери без фіксованого терміну обігу, що підтверджують часткову участь у статутному капіталі компанії та наділяють правом брати участь в її управлінні. Акція надає власнику право на отримання частини прибутку у вигляді дивідендів, а також на участь у розподілі майна в разі ліквідації компанії.

Привілейовані акції – цінні папери без фіксованого терміну обігу, які підтверджують часткову участь у статутному капіталі компанії, без права брати участь в її управлінні. Акція надає право власнику на отримання частини прибутку у вигляді фіксованих дивідендів, а також брати участь у розподілі майна в разі ліквідації компанії.

Депозитарна розписка є оборотним фінансовим інструментом, виданим банком для презентації публічних цінних паперів іноземної компанії. З депозитарною розпискою **банк-кастодіан** (зберігач цінних паперів) в іноземній країні стежить за інвестиціями. Він володіє фактичними акціями, часто у вигляді американської депозитарної розписки (ADR), яка котирується і торгується на біржах у США (приклади: німецька Siemens, японські Toyota і Honda, UBS Швейцарії, Royal Dutch Shell з Великобританії і т. п.) або глобальної депозитарної розписки (GDR), яка торгується на неамериканських ринках – таких, як Лондон і Сінгапур. Депозитарні розписки вважаються найбільш простим способом купівлі акцій іноземних компаній для інвесторів. Випуск ADR відбувається шляхом купівлі акцій міжнародної компанії банками США і їх перевипуску на біржах США.

Купівля-продаж на біржовому міжнародному ринку передбачає наявність **лістингу**, тобто включення до котирувального листа цінних паперів певної біржі. У кожній біржі розроблені свої підходи до надання інформації про компанії, на основі якої котирувальна комісія дозволяє торгувати цінними паперами компанії на біржовому ринку. Деякі компанії широко використовують так званий **кросований лістинг** – лістинг звичайних акцій компанії на іншій біржі за кордоном. Отже, компанії отримують торговельні переваги в декількох часових поясах і валютах: залучають капітал, підвищують ліквідність, отримують додатковий захист інвесторів, створюють репутацію, використовуючи все це в якості основи майбутнього розширення діяльності за кордоном, коли компанія вже буде добре відома.

Міжнародний фондовий ринок характеризується **фондовим індексом** – вимірником розділу фондового ринку, обчисленим за цінами окремих акцій (як правило, середньозваженими). Динаміка основних світових фондових індексів подана в табл. 5.4.

Таблиця 5.4

Динаміка основних світових фондових індексів

Світові фондові індекси	2017 р.	2012 р.	2009 р.	2007 р.	2002 р.	1997 р.
1	2	3	4	5	6	7
DOW JONES Industrial Average (США)	22 871	13 343	6 627	14 093	8 322	8 038
S&P 500 Index (США)	2 553	1 433	684	1 562	801	967
NASDAQ Composite (США)	6 605	3 044	1 293	2 780	1 140	1 715
SHANGHAI Composite (Китай)	3 388	2 066	2 976	5 903	1 582	1 180

Закінчення табл. 5.4

1	2	3	4	5	6	7
SENSEX (Індія)	32 432	18 763	8 326	15 604	2 930	4 057
NIFTY 50 (Індія)	10 167	5 676	4 680	4 510	971	1 085
DAX (Німеччина)	12 991	9 553	5 415	8 019	3 153	3 754
NIKKEI 225 (Японія)	21 155	9 461	8 928	16 737	8 640	16 633
RUSSEL 2000 (США)	1 505	818	562	828	373	460
FTSE 100 (Австрія)	7 535	5 782	5 044	6 721	4 039	3 950
CAC 40 (Франція)	5 352	3 429	3 680	5 351	3 150	2 739
IBEX 35 (Іспанія)	10 258	7 843	11 415	15 890	6 139	6 380
NYSE Composite (США)	12 352	8 221	6 739	10 311	5 000	5 400
AEX 200 (Голландія)	546	330	311	547	342	390
HANG SENG (Гонконг)	28 476	21 641	21 752	31 352	9 441	10 623
BOVESPA (Бразилія)	76 989	57 475	67 044	65 317	10 167	8 986
IPC (Мексика)	49 981	41 620	28 646	29 770	5 967	4 647
EURO STOXX 50 (Німеччина)	3 608	2 503	2 743	4 489	2 400	–
SMI (Швейцарія)	9 311	6 820	6 285	9 019	4 949	5 467
PSI 20 (Португалія)	5 457	5 355	8 341	13 120	5 445	7 970
BEL 20 (Бельгія)	4 069	2 436	2 392	4 441	1 972	2 336
FTSE China A50 (Китай)	12 277	6 956	11 149	23 160	–	–
TaiwanWeighted (Тайвань)	10 724	7 166	7 509	9 711	4 452	10 117
MICEX (Росія)	2 099	1 425	1 237	1 874	311	86
TSX Composite (Канада)	15 807	12 422	10 910	14 625	6 570	7 040
KOSPI (Півд. Корея)	2 473	1 905	1 580	2 064	659	376
OMX 30 (Швеція)	1 642	1 052	936	1 243	511	575
BIST 100 (Туреччина)	106 225	72 529	47 184	54 213	10 251	2 846
TA 35 (Ізраїль)	1 448	1 214	1 022	1 237	325	288
PFTS (Україна)	297	328	591	1 174	52	96

Фондові індекси – це інструменти, які використовуються інвесторами для характеристики ринку та порівняння прибутку від конкретних інвестицій. Фондові індекси можуть бути **глобальними** (наприклад, MSCI World або S&P Global 100 – акції з кількох регіонів), **національними** (наприклад, американський S&P 500, японський Nikkei 225 і британський FTSE 100). Фондовий ринок цього регіону найбільш часто котирується або регіональними (такими, як Індекс FTSE Developed Europe або Індекс FTSE Developed Asia Pacific). Деякі індекси (наприклад, S&P 500) мають кілька версій, які різняться залежно від того, як зважуються його компоненти і як враховуються дивіденди. Вони також можуть ґрунтуватися на одній біржі

(NASDAQ-100 або NYSE US 100) або походити з групи бірж (Euronext 100). Однією з тенденцій розвитку останніх десятиліть стало інвестування в пасивно керовані пайові фонди, засновані на ринкових показниках, відомих як **індексні фонди**.

Вторинний ринок завжди містить елемент спекуляції, оскільки його метою є дохід у вигляді курсової різниці; вартість формується під впливом попиту та пропозиції. Зрештою, вторинний ринок – це постійний перерозподіл власності, який спрямовується від малих власників до великих. На вторинному ринку формуються різні курси цінних паперів: номінальний, балансовий, ринковий та емісійний (табл. 5.5).

Таблиця 5.5

Курси міжнародних цінних паперів на міжнародному ринку

Курс	Характеристика
Номінальний	Ціна, зафіксована на цінному папері та зазначена в інвестиційному (емісійному) договорі з емісії. Номінальним курсом володіють всі цінні папери. Він формується на первинному та залишається незмінним на вторинному ринку
Емісійний	Ціна, за якою цінний папір розміщується на ринку, та характерний для всіх цінних паперів; формується на первинному ринку, проте не існує на вторинному
Балансовий	Ціна активу розрахована як частка від ділення вартості активів балансу на кількість випущених акцій. Курс характерний тільки для вторинного ринку та тільки для пайових цінних паперів
Ринковий	Вартість цінних паперів залежить від попиту та пропозиції. Характерний тільки для вторинного ринку для будь-яких типів цінних паперів

Формування курсів цінних паперів відрізняється на первинному та вторинному фондових ринках (див. табл. 5.5). Номінальні й емісійні курси типові для первинного ринку, так само як балансові та ринкові курси використовуються на вторинному ринку. Ці курси є основою для ухвалення інвесторами інвестиційних рішень щодо придбання або продажу міжнародних цінних паперів.

Отже, на первинних і вторинних ринках формуються різні курси цінних паперів, що надаються інвесторам для прийняття обґрунтованих інвестиційних рішень. Вторинний міжнародний фондовий ринок, на відміну від

первинного, не впливає на розміри інвестицій і накопичень у країні та світі. Він забезпечує тільки процес постійного перерозподілу вже накопиченого капіталу та грошових коштів на первинному ринку.

Висновки

Міжнародний фондовий ринок забезпечує випуск та обіг цінних паперів між його учасниками в процесі розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів і капіталу на світовому ринку.

Практична частина

Контрольні запитання

1. Дайте класифікацію міжнародного фондового ринку.
2. Опишіть механізм функціонування міжнародних фондових бірж.
3. Охарактеризуйте типи, оцінку та рейтинг міжнародних облігацій.
4. У яких випадках і для яких цілей використовують депозитарні розписки та її характеристики?
5. У чому відмінності між американськими та глобальними депозитарними розписками?
6. У чому причини розвитку єврооблігацій з нульовим купоном або негативною прибутковістю?
7. У чому причини використання перехресного лістингу акцій?
8. Які тенденції розвитку міжнародного ринку цінних паперів?

Тестові завдання

1. *Емісія цінних паперів – це:*
 - а) викупівля випуску;
 - б) погашення випуску;
 - в) оголошення випуску;
 - г) розміщення випуску.
2. *До короткострокових державних цінних паперів належать:*
 - а) ноти;
 - б) казначейські векселі;

- в) євробонди;
- г) облігації пенсійного плану.

3. До боргових цінних паперів належать:

- а) ордер, вексель, облігація;
- б) вексель, облігація;
- в) опціон, вексель, облігація;
- г) акція, облігація.

4. Цінні папери, які мають балансову вартість, – це:

- а) ордери;
- б) індекси акцій;
- в) акції;
- г) ф'ючерси.

5. Лістинг – це операція, яка:

- а) дозволяє купувати облігації на біржі;
- б) дозволяє продавати цінні папери на біржі;
- в) дозволяє котирувати цінні папери на біржі;
- г) дозволяє здійснювати будь-які операції на біржі.

6. Цінні папери, що дають право на придбання інших цінних паперів через термін, – це:

- а) індекс акцій, ордери;
- б) акції інвестиційних фондів;
- в) трастові сертифікати;
- г) ф'ючерс, форвард, опціон.

7. Передавальний напис на зворотному боці векселя називають:

- а) ремітентом;
- б) індосаментом;
- в) трасантом;
- г) контокорентом.

8. До похідних цінних паперів належать:

- а) ф'ючерси, форварди, акції;
- б) облігації, трастові сертифікати;
- в) вексель, чек, індекси акцій;
- г) ордери, ф'ючерси, індекси.

9. Індекси акцій – це математичні індикатори вартості:

- а) звичайних акцій і акцій інвестиційних фондів;
- б) звичайних і привілейованих акцій;

- в) звичайних акцій і облігацій;
 - г) привілейованих акцій та акцій інвестиційних фондів.
10. Дохід власників за опціоном виплачується у вигляді:
- а) премії;
 - б) премії та відсотків;
 - в) відсотків;
 - г) прибутку на різниці цін.

Ситуаційне завдання

Завдання 1. Англійська компанія у США володіє значною сумою тимчасово вільних коштів. Компанія готується до дружнього злиття з американською і шведською компаніями на цьому ринку через три місяця. Отже, чим значнішим буде капітал англійської компанії, тим вигіднішим будуть умови злиття. Менеджмент компанії розглядає ряд альтернативних інвестиційних рішень щодо пропозицій на ринку цінних паперів (табл. 5.6).

Таблиця 5.6

Варіанти інвестування в ринок цінних паперів

1 варіант	2 варіант	3 варіант
Депозитарні розписки, термін 6 місяців	Акції відомих компаній	Облігації уряду США, термін 3 місяці
Державні казначейські векселя, термін 1 рік	Привілейовані акції сталеливарного комплексу	Комерційні цінні папери, термін 90 днів
Євробонди, термін 5 років	Опціони на нерухомість у Нью-Йорку, термін 6 місяців	Комерційні цінні папери, термін 60 днів
Євроноти, термін 2 роки	Банківські акцепти, термін 3 місяці	Авальовані векселі оптової компанії, 3 місяці
Корпоративні облігації, термін 7 років	Муніципальні облігації, термін 3 роки	Депозитні сертифікати, 3 місяці

Запропонуйте найбільш вигідний варіант інвестування з урахуванням ситуації англійської компанії на американському ринку. Обґрунтуйте своє рішення.

6. Міжнародний кредитний ринок

Основні питання

6.1. Сутність міжнародного кредитного ринку та його структура.

6.2. Техніка кредитування на міжнародному кредитному ринку.

6.3. Сучасні форми міжнародного банківського кредитування: лізинг, факторинг, форфейтинг.

Мета теми – формування сутності, ролі, структури, учасників і видів міжнародного кредитного ринку.

Професійні компетентності: розуміння факторів формування вартості кредиту; розуміння механізму здійснення технології кредитування на світових ринках; здатність до використання особливостей національних кредитних ринків із метою мінімізації кредитних витрат.

Ключові слова: міжнародний кредит, світовий ринок позичкового капіталу, LIBOR, синдикований кредит, сек'юритизація кредитів, лізинг (фінансовий, оперативний, рентинг, хайринг та інші), форфейтинг, факторинг, овердрафт, револьверний та ролловерний кредит, самоліквідований кредит.

6.1. Сутність міжнародного кредитного ринку та його структура

У сучасному світі без кредитування практично немислима жодна сфера діяльності та розвиток економіки в цілому. Процеси глобалізації та інтернаціоналізації капіталу сприяли формуванню **міжнародного ринку кредитування**. Це специфічна сфера ринкових відносин, що стосуються обігу боргових зобов'язань, яка гарантує кредитору право на отримання боргу від боржника.

Міжнародний кредитний ринок – ринок, де фінансові ресурси надаються позичальникам на визначений термін, на умовах зворотності та платності. Міжнародні кредитні потоки настільки значні та різноманітні, що охоплюють безліч суб'єктів на різних іноземних ринках, переплітаючись і утворюючи міжнародний кредитний ринок.

Трансформація іноземного позичкового капіталу призвела до особливого виду міжнародної торгівлі – торгівлі капіталом. Значення міжнародного кредиту – в **акумулюванні й ефективному перерозподілі** капіталу між

країнами, регіонами, банками, підприємствами. Експортери капіталу – країни, регіони, банки корпорації, що мають тимчасово вільні кошти та надають їх імпортерам для отримання більш високого доходу. Цей процес вивозу капіталу у вигляді різноманітних форм кредитування та інвестицій характерний для розвинених країн, їхніх банків, корпорацій і становить значну частку їхнього доходу. Водночас країни, що розвиваються, користуються цими кредитними потоками. У цілому використання міжнародного кредиту приводить до максимізації глобального валового продукту через загальне збільшення світового виробництва.

Роль міжнародного кредиту, його ефективність пов'язані з динамічним і стабільним розвитком світової економіки, вільним переміщенням капіталу до позичальників і його повернення разом з доходами – кредиторам.

Різні типи ринку кредитів за технологією кредитування показані на рис. 6.1.

Міжнародний кредитний ринок						
Боргові цінні папери			Синдиковані кредити	Сучасні форми кредитів		
векселі	ноти	бонди	Банківські акцепти та інше	факторинг	форфейтинг	лізинг

Рис. 6.1. Структура ринку кредитів за технологією кредитування

До міжнародних кредитних ринків належать: боргові цінні папери (які емітовані й обслуговуються у різних валютах); ринки синдикованих (консорціальних) кредитів (із тимчасовим об'єднанням банків для надання великих кредитів) у вигляді банківських акцептів та інших форм; нові сучасні форми кредитування (лізинг, факторинг, форфейтинг), які викликані зростанням виробництва та розширенням світової торгівлі та фінансів.

На процес становлення та активізації міжнародного кредитного ринку істотний вплив спричиняють: **державне** стимулювання експорту та **наддержавне** – у вигляді міжнародних інститутів, якими є Міжнародний валютний фонд (МВФ), Світовий Банк, Міжнародний банк реконструкції і розвитку (МБРР), транснаціональні банки (ТНБ), транснаціональні корпорації (ТНК).

Міжнародний кредитний ринок умовно розподіляють на ринок банківських кредитних зобов'язань і ринок боргових цінних паперів. Кожен ринок включає **євроринок** як важливу частину міжнародного кредитного ринку. Характерною рисою цього ринку є те, що операції (на відміну від національних ринків) здійснюються не в національних, а в **євровалютах**, тобто іноземних стосовно тієї країни, де вони здійснюються, і відповідно, **поза національною юрисдикцією**.

Євровалютний ринок виник після Другої світової війни, коли за Планом Маршалла з відновлення Європи потік доларів був спрямований за кордон. Спочатку ринок розвивався в Лондоні, оскільки банкам був потрібен ринок для доларових депозитів за межами США. Долари в обігу за межами США називають євродоларами, навіть якщо вони перебувають в обігу на азійських ринках (таких, як ринки Сінгапуру) або ринках Карибського басейну (таких, як Великі Кайманові острови).

Сучасний євровалютний ринок розширився до інших валют, залучивши, єну та британський фунт, однак ринок євродоларів залишається найбільшим.

Банки надають коротко-, середньо- та довгострокові кредити у валютах провідних країн. Завдяки великим розмірам, легкому доступу, швидкій мобілізації, низькій вартості та відсутності національних лімітів ставки на міжнародних ринках (особливо ринку єврокредитів) нижчі та доступніші. Короткострокові єврооблігації відповідають потребам підприємств в оборотному капіталі. Середньострокові та довгострокові кредити фінансують модернізацію та оновлення основного капіталу. Розмір кредитів, мобілізованих за допомогою єврооблігацій, розміщених одночасно в декількох світових центрах, досягає значних розмірів: від 1 до 30 млн євро.

Міжнародні кредитні потоки, включаючи єврокредитні, проходять переважно через великі фінансові центри – такі, як Лондон, Нью-Йорк, Шанхай, Пекін, Мумбаї, Франкфурт-на-Майні, Куала-Лумпур, Дубай, Абу-Дабі, Бостон, Токіо, Сінгапур, Гонконг, Торонто, Сідней, Доха, Цюрих, Амстердам, Париж, Люксембург, Бахрейн, Кіпр, Кайманові та Сейшельські острови тощо.

Їх можна класифікувати за кількома ознаками, які характеризують деякі аспекти міжнародних кредитних відносин (табл. 6.1).

Міжнародне кредитування постійно розвивається, вдосконалюється змінюються колишні форми, формуються сучасні, виникає безліч модифікацій і різновидів кредитів, появляються нові банківські телекомунікаційні можливості їх здійснення.

Класифікація міжнародних кредитних ринків

Ознаки	Типи кредитних ринків
Терміни	Короткостроковий – до 1 року (фінансування поточних активів через кредити, факторинг, випуск векселів і комерційних паперів); середньостроковий – від 1 до 5 років (банківське кредитування, ноти, форфейтинг); довгостроковий – від 5 до 30 – 40 років (кредити, облігації, лізинг, фінансування великих проектів)
Приналежність капіталу	Приватний – кредити надаються фірмами, банками, брокерами у формі векселів, комерційних паперів, облігацій, кредитів; державний – державні кредити й облігації, казначейські векселі; змішаний – беруть участь приватні фірми та держава
Техніка надання	Ринок наявних кредитів, що зараховуються на рахунок боржника та використовуються ним; ринок акцептних кредитів, тобто банківських акцептів комерційних трат; ринок облігаційних позик – у вигляді емісії облігацій; ринок депозитних сертифікатів – у вигляді емісії сертифікатів
Забезпечення	Забезпечені кредити – у вигляді іпотеки; якщо в ролі забезпечення є депозит, товар, фондові цінності (акції, векселі, банківські акцепти та гарантії). Серед забезпечених кредитів виділяють: товарний – надається експортерами імпортерам; валютний – надається банками у грошовій формі; незабезпечені кредити (бланкові) – у вигляді овердрафту, контокоренту, векселів, комерційних цінних паперів, наданих боржнику під його зобов'язання сплатити борг у певний термін
Засіб погашення процентів	Одноразово – виплата однією сумою наприкінці терміну (комерційні папери, векселі, облігації). Пропорційно – виплата кредиту та регулярних процентів (облігації і кредити) рівними частинами. Прогресивно або регресивно – виплата кредиту та процентів нерівними частинами в різні терміни

Суб'єктами міжнародного кредитного ринку, що купують боргові цінні папери, виступають ТНК, ТНБ, інвестиційні компанії, трасти, інвестиційні, пенсійні і взаємні фонди, страхові компанії та інші кредитори. Інвестиційні

компанії, банки, трасти, дилерські та брокерські фірми, фондові біржі, що об'єднуються в **андеррайтингові синдикати**, розміщують емісії цінні паперів і забезпечують їх обіг на вторинному ринку.

6.2. Техніка кредитування на міжнародному кредитному ринку

Вартість кредиту, тобто витрати позичальника щодо кредиту, складається із суми кредиту, процентної ставки, комісійних:

$$S = \frac{L_{im} \times T \times R}{100}, \quad (6.1)$$

де S – загальна вартість кредиту;

L_{im} – сума кредиту;

R – сумарна процентна ставка (основна ставка за кредитами, комісійні, страхові премії, комісійні та інші послуги);

T – середній термін кредитування.

Основним елементом вартості кредиту є **процентна ставка**. Процентні ставки на світовому ринку формуються на основі процентних ставок провідних країн-кредиторів (США, Японія, Німеччина та інші). Діапазон відсоткових ставок досить широкий (в середньому 7 – 18 %). Різниця в процентних ставках визначається:

ризиком позики;

терміном позики;

розміром кредиту;

розміром оподаткування (наприклад, 7 % за кредитом на неоподатковуваних облігації є більш прибутковим, ніж 9 % для оподаткованої облігації);

умовами конкуренції на ринках позикових капіталів.

Розрізняють повні та середні терміни кредитування. **Повний термін** містить: період використання позики, пільговий період (відстрочення погашення використаного кредиту), термін погашення (здійснюється сплата основного боргу та процентів). Він обчислюється з початку кредиту до його остаточної виплати. **Середній кредитний термін** охоплює пільговий період і половину терміну використання та погашення кредиту. Він використовується для порівняння ефективності різних умов кредитування, оскільки відображає середню повну суму кредиту за період.

Також розрізняють **договірні, додаткові та приховані елементи** вартості кредиту.

Договірні елементи вартості кредиту – це витрати за договором кредитування: проценти за міжнародними кредитами, витрати з оформлення застави та ін.

Додаткові елементи включають суми, сплачені позичальником стороннім особам (за гарантією): банківську комісію (переговори, участь, управління, зобов'язання надати позичальнику необхідні кошти, комісійні агентства), гарантії та ін.

Приховані елементи вартості кредиту (додаткові витрати, пов'язані з отриманням і використанням міжнародного кредиту та не зазначені в угоді): завищені ціни товарів за фірмовими кредитами; вимушені гарантійні депозити; вимога страхування кредиту в певній страховій компанії; завищення банківських комісій щодо інкасації документів.

Деякі елементи вартості кредиту не піддаються грошовій оцінці, хоча витратні для позичальника.

У кредитуванні на міжнародних ринках використовують два підходи до розрахунку доходів: **фіксована** та **плаваюча** процентна ставка. Кредити, обчислювальні за допомогою плаваючої процентної ставки, називають **револьверними** (revolving credit), а на поновлюваних пролонгаційних умовах – **роловерними** (roll-over credit). Кредит із процентною ставкою, що переглядається, дозволяє уникнути кредитний ризик як кредиторів, так і позичальників. Револьверний кредит є кредитною лінією, в якій клієнт сплачує комісію за зобов'язання фінансової установи позичити гроші, а надалі за потребою використовує кошти протягом певного періоду. Зазвичай цей кредит призначений для цілей операційної діяльності, і сума коштів щомісячно змінюється залежно від поточних потреб клієнта. *Кредитні картки* є прикладом поновлюваного револьверного кредиту, який використовується споживачами.

За короткостроковими кредитами тривалістю до півроку застосовуються переважно **фіксовані ставки**. Це найпростіша форма кредитної угоди. Середньо- та довгострокові кредити набувають форми револьверного або синдикованого кредитів за **плаваючою ставкою**.

Для ставки доходу можна застосовувати як **фіксовані** (незмінні протягом певного періоду часу), так і **плаваючі** (що змінюються зі зміною ринкових процентних ставок). У наданні кредитів у дисконтованій формі платою за кредит виступає **дисконтна ставка**, що у вигляді дисконту вилучається

банком у момент отримання кредиту позичальником. Дисконтну та процентну ставки можна визначити за допомогою простих або складних процентів. **Плаваюча** процентна ставка складається із двох частин: базової ставки та маржі (спреда). В якості **базової ставки** використовується вартість фінансових ресурсів на певному ринку, що змінюється через установлені в кредитному договорі проміжки часу. Частіше в міжнародній практиці як базову ставку використовують ставку **LIBOR** (London Interbank Offered Rate) – середня процентна ставка за депозитами на лондонському ринку (табл. 6.2).

Таблиця 6.2

Динаміка зміни процентних ставок за країнами*

Роки	Розмір облікової ставки (або ставки рефінансування) у країнах, %							
	США	ЄС	Швейцарія	Китай	Англія	Канада	Японія	Україна
2015	0,25	0,05	- 0,75	5,35 – 5,1 – 4,85 – 4,6 – 4,35	0,5	0,75 – 0,5	0	14 – 19,5 – 30 – 27 – 22
2016	0,5	0	- 0,75	4,35	0,5	0,5	-0,1	22 – 19 – 15,5 – 15 – 14
2017	0,75 – 1 – 1,25	0	- 0,75	4,35	0,5	0,5 – 0,75 – 1	-0,1	14 – 12,5 – 13,5 – 14,5
2018	1,5 – 1,75	0	- 0,75	4,35	0,5	1,25	-0,1	16 – 17

* Розроблено авторами на основі [72; 79].

Вартість капіталу в певний момент і на певному ринку характеризують процентні ставки (табл. 6.3).

Таблиця 6.3

Динаміка змін процентних ставок центральних банків світу*

Країни	Поточні значення	Попередні значення
Банки Європи		
1	2	3
ЄС (ЄЦБ)	0,0 %	0,0 %
Великобританія	0,25 %	0,25 %
Швейцарія	-0,75 %	-0,75 %
Ісландія	4,25 %	4,50 %
Румунія	1,75 %	1,75 %
Угорщина	0,90 %	0,90 %

Закінчення табл. 6.3

1	2	3
Данія	-0,75 %	-0,50 %
Швеція	-0,50 %	-0,60 %
Польща	1,50 %	1,50 %
Чехія	0,25 %	0,25 %
Росія	8,50 %	9,00 %
Норвегія	0,50 %	0,50 %
Північна Америка		
США (ФРС)	1,25 %	1,25 %
Канада	1,00 %	0,75 %
Мексика	7,00 %	7,00 %
Південна Америка		
Колумбія	5,25 %	5,25 %
Перу	3,50 %	3,75 %
Бразилія	8,25 %	8,25 %
Чилі	2,50 %	2,50 %
Азіатсько-Тихоокеанський регіон		
Китай	4,35 %	4,60 %
Австралія	1,50 %	1,50 %
Японія	-0,10 %	-0,10 %
Нова Зеландія	1,75 %	1,75 %
Індія	6,00 %	6,00 %
Гонконг	0,50 %	1,50 %
Республіка Корея	1,25 %	1,25 %
Тайвань	1,875 %	1,875 %
Філіппіни	3,50 %	3,50 %
Індонезія	5,00 %	5,25 %
Африка		
Єгипет	14,75 %	14,75 %
Південна Африка	6,75 %	6,75 %
Близький Схід		
Туреччина	8,00 %	8,00 %
Бахрейн	2,25 %	2,25 %

* Розроблено авторами на основі [59].

Ставки LIBOR сьогодні фіксуються в десяти найбільш поширених світових твердих валютах, у тому числі: доларах США, євро, японській єні, фунті стерлінгів, швейцарському франку, канадських доларах та ін. До цього списку не входять валюти нових економік, що розвиваються, –

таких, як Бразилія, Росія, Індія або Китай. Аналогічні ставки існують на різних ринках: AIBOR – на нідерландському ринку в Амстердамі, PIBOR – на французькому ринку в Парижі, NYBOR – на американському ринку в Нью-Йорку, KIBOR – на київському та ін., вони змінюються щодня, характеризуючи вартість капіталу в певний момент і на певному ринку.

Основну процентну ставку в США – "цільову ставку щодо федеральних фондів" (Target Fed Fund Rate – TFFR) установлює Федеральний комітет із відкритих ринків. Вона вважається основною світовою процентною ставкою. За нею банки – члени ФРС залучають короткострокові кредити (overnight). Аналогом американської TFFR є Європейська відсоткова ставка рефінансування – Refinancing tender. Вона є мінімально можливою ставкою за заявами на залучення коштів у рамках тендера ЄЦБ.

В Україні використовується український індекс ставок за депозитами фізичних осіб (Ukrainian Index of Retail Deposit Rates – UIRD), яка розраховується компанією Thomson Reuters з використанням методики, розробленої спільно з НБУ, на підставі номінальних ставок ринку депозитів фізичних осіб. Ставка визначається на кожен робочий день і публікується на офіційній веб-сторінці Thomson Reuters. Національний банк України щодня оприлюднює дані про значення UIRD в мережі Інтернет (табл. 6.4) [80].

Таблиця 6.4

**Український індекс ставок за депозитами фізичних осіб (UIRD)
станом на 12.04.2018 р.**

Періоди	UAH	USD	EUR
	% річних UAH		
12 місяців	14,40	3,65	2,48
9 місяців	14,65	3,88	2,62
6 місяців	14,66	3,32	2,05
3 місяця	14,02	2,63	1,73

Маржа (margin), або **спред** (spread), визначається банком і клієнтом за домовленістю та коливається в межах від 0,5 до 3 % (у вигляді певної незмінної величини або величини, що змінюється, та задається формулою, таблицею чи за допомогою якого-небудь іншого підходу) та додається до базової ставки.

Як базова ставка, так і маржа, може плавати, тобто змінюватись. Головне в кредитному договорі або емісійному проспекті – визначити, як часто (зазвичай раз на місяць, квартал або рік) буде розраховуватися

прибутковість за кредитом або цінними паперами та на основі якого джерела інформації (сайту або видання) та у який день. Тому вартість кредиту буде варіюватися від позичальника, терміну, виду нарахування процентної або дисконтної ставки щодо певного типу міжнародного кредиту.

У цілому процентні ставки за євровалютними кредитами, єврооблігаціями та європаперами відображають коливну **вартість кредитних ресурсів** на євровалютному ринку, включаючи банківські операційні витрати, середній прибуток банку на вкладений капітал і премію за ризик.

Якщо порівнювати євровалютне та кредитування на вітчизняних ринках, то процентна маржа або спред щодо першого виду в цілому виявляється дешевше, ніж щодо другого: запозичити долари в США коштуватиме дорожче, ніж у Великобританії через державний контроль різних варіантів його прояву. Навіть у випадку відсутності такого контролю процентні ставки будуть нижче за рахунок популярності більшості позичальників, що знижує інформаційні витрати та, відповідно, ризики.

Великі за розміром кредити на євrorинках, що видаються **синдикатами** або **консорціумами** банків, також знижують процентні ставки та ризик. Сьогодні найбільш поширеним типом міжнародного кредиту є *синдиговані єврокредити*.

Синдикати або консорціуми банків можуть бути **тимчасовими** або **постійними**. Тимчасові синдикати звичайно утворюються двома та більше банками, які укладають спільну угоду про надання кредиту та розподіл ризику відповідно до частки участі в угоді. У якості постійних на євrorинках існують міжнародні консорціуми АВЕКОР і ЕВІК.

Переваги синдигованих єврокредитів включають: розподіл кредитного ризику серед членів синдикату; участь банків незалежно від їх розміру; різниця між процентними ставками за кредитами набагато нижча, ніж на національних ринках; кредитування здійснюється в будь-якій вільно конвертованій валюті, що дає позичальнику можливість використовувати ці інструменти самостійно, не обмежуючи свої економічні рішення.

Недоліки синдигованих єврокредитів пов'язані насамперед із тим, що вони надаються на короткий період у порівнянні з національним банківським кредитуванням.

Отже, форм кредитування на міжнародних ринках безліч; процентні ставки за кредитами різні: визначають як фіксовані, так і плаваючі. Процентні ставки за єврокредитами звичайно нижчі, ніж за вітчизняними або іноземними кредитами.

6.3. Сучасні форми міжнародного банківського кредитування: лізинг, факторинг, форфейтинг

Збільшення обсягів світового виробництва та розширення світової торгівлі викликали необхідність застосування особливих форм кредитування, що дають нові можливості для розвитку промисловості, торгівлі та банківської справи. На початку 1950-х років First National Bank of Boston запропонував факторинг.

Факторингові операції є формою короткострокового міжнародного кредитування у вигляді **продажу рахунків-фактур** (від англ. factor – комісіонер, агент, посередник), як правило, строком до 120 днів. Міжнародний факторинг – це **переуступка** посереднику постачальником-експортером неоплачених платіжних документів (рахунків-фактур). В особі такого посередника виступають відділи комерційних банків, фінансові компанії, спеціалізовані факторингові компанії.

У ринковій практиці під **факторингом** розуміють ряд комісійно-посередницьких послуг з кредитування, що надаються фактором клієнтові в процесі здійснення розрахунків за товари та послуги. Це сприяє прискоренню оборотності оборотного капіталу. У світовій практиці міжнародного кредиту існують такі **види факторингового обслуговування**:

купівля рахунків – із знижкою і зі сплатою фактору;

прийняття на себе фірмою-фактором (або банком) усіх операцій з обліку;

ведення рахунків дебіторів компанії, підготовка регулярних звітів про стан рахунків та інкасації боргу;

надання **гарантій** повної оплати товару навіть у тому випадку, якщо покупець прострочить або взагалі не виплатить борг.

Розмір комісійних оборотів становить від 1,5 до 2,5 %. Факторинг є дещо ризикованим, але високоприбутковим банківським бізнесом. У факторингових операціях беруть участь три сторони: фактор – банк або факторингова компанія, експортер та імпортер.

Основна **мета** міжнародного факторингового обслуговування – інкасування дебіторських рахунків своїх клієнтів (експортерів) і отримання платежів від імпортерів, що належать їм. Факторинг дозволяє підприємствам перетворити продаж із відстроченням платежу **на продаж з негайною сплатою**, таким чином прискоривши рух свого капіталу (рис. 6.2).

Переваги факторингу для постачальника (експортера)	Переваги факторингу для покупця (імпортера)
Зростання кількості потенційних покупців (імпортерів)	Можливість розрахунку з постачальниками (експортерами) з відстроченням платежу
Поліпшення іміджу компанії і платоспроможності	Відсутність необхідності в кредиті
Трансформація дебіторської заборгованості в грошові кошти	Можливість збільшення обсягу закупівель

Рис. 6.2. Переваги факторингу щодо експортерів та імпортерів

Міжнародний факторинг активно розвивається, формуються нові особливості в проведенні факторингових операцій банків, факторингових і фінансових компаній, сучасні їх види.

Систематизуючи думки різних авторів [48; 49] з урахуванням безлічі факторів, що впливають на здійснення міжнародного факторингу, можна скласти певну класифікацію (табл. 6.5).

Таблиця 6.5

Класифікація міжнародного факторингу

Класифікаційні ознаки	Характеристика виду факторингу
1	2
Залежності від місця розташування учасників	
Двофакторний (взаємний)	Двофакторна угода, що передбачає взаємодію двох банків (факторингових компаній): в країні експортера і в країні імпортера
Прямий імпортерний	Угода про факторингові послуги в країні імпортера
Прямий експортерний	Угода експортера в своїй країні
Залежно від інформованості боржника (імпортера)	
Конвенційний	Інформованість імпортера про переуступку банку його боргу
Конфіденційний	Боржник не знає, що його боргове зобов'язання продане банку (без сповіщення імпортера про переуступку його боргу)
За національною приналежністю	
Внутрішній (національний)	Здійснюється на національному ринку, де всі учасники національні
Міжнародний	Здійснюється на міжнародному ринку, де один або всі учасники факторингу – зарубіжні
За наявності факторингу з фінансуванням	
З фінансуванням	Постачальник (експортер) відразу отримує всю суму
Без фінансування	Постачальник (експортер) не відразу отримує всю суму
За характером виплат фінансування	
Факторинг за графіком	Виплати постачальнику (експортеру) здійснюються за графіком
Факторинг на вимогу	Виплати постачальнику (експортеру) здійснюються на вимогу

1	2
За призначенням факторингового обслуговування	
Реверсивний	Для покупця – покупець звертається в банк
Класичний	Для продавця – постачальник звертається в банк
За прийняттям кредитного ризику	
Факторинг з регресом	З правом регресу (повернення) ризиків на імпортера, частіше міжнародний
Факторинг без регресу	Без права регресу ризиків (повернення) на імпортера
Із частковим регресом	Із частковим регресом ризиків (повернення) на імпортера

Факторингова послуга може надаватись фактором клієнтові у строки відповідно до договору (звичайно від 30 до 120 днів). В іншому випадку банк купує рахунок-фактуру в клієнта на умовах негайної оплати 80 – 90 % вартості відвантаження, тобто авансує оборотний капітал свого клієнта. Резервні 10 – 20 % вартості відвантаження клієнтові не виплачуються, а бронюються на окремому рахунку на випадок претензій на його адресу від покупця щодо якості продукції, її ціни тощо. З огляду на те, що весь ризик неплатежу за рахунок бере на себе фактор (банки або компанія), то ним відразу виплачується лише частина суми (аванс), що дорівнює звичайно 80 – 90 % всієї суми рахунків; інші борги складають резерв, що буде повернений після погашення дебітором-боржником усієї суми боргу.

У розвинутих країнах ринок класичного факторингу за останні роки оцінюється колосальними сумами: Китай – 406, Великобританія – 350, Італія – 183, США – 95 млрд євро [50]. В Україні – всього 631,5 млн євро, з них обсяг класичного факторингу склав 213,6 млн євро.

Динаміка показників факторингових послуг в Україні, подана у табл. 6.6 [77].

Таблиця 6.6

Динаміка показників факторингових послуг в Україні

Показники	Роки				Темпи приросту (2018/2017)	
	2015	2016	2017	2018	абсолютний	%
Вартість договорів факторингу, млн грн	4 438,7	5 231,8	9 236,8	4 994,6	-4 242,2	-45,93
Кількість договорів факторингу, од	5 616	6 436	4 816	4 723	-93	-1,93

Розвитком факторингу на міжнародному ринку став форфейтинг, що дає можливість здійснювати великі міжнародні комерційні контракти на умовах кредиту з терміном до двох років.

Форфейтинг – це середньостроковий експортний факторинг, оформлений **серією** простих **векселів** з різним строком погашення, авальованих першокласним банком, який купує форфейтор **без права регресу** ризиків експортерів. Форфейтинг припускає аванс, що сплачує експортеру імпортер у розмірі 10 – 15 % від суми угоди, а також угоди з банком-авалістом і банком-форфейтором. Форфейтинг відрізняють ряд переваг для експортера, та імпортера (рис. 6.3).

Переваги форфейтингу для експортера	Недоліки форфейтингу для експортера
Звільнюється від валютних, кредитних, процентних ризиків	Висока вартість (до 10 %), яку формують витрати: на отримання гарантії або авалю за векселем; премія за політичний ризик; на мобілізацію коштів залежно від ставок на єв-роринку; управлінські витрати; комісія форфейтора
Поліпшує позиції щодо ліквідності	
Збільшується кредитоспроможність	
Знижує витрати на контроль за погашенням кредиту та виплатою процентів	Труднощі в пошуку форфейтора, який висуває такі умови: експортний контракт є безумовним; векселі є простими та виписані на імпортера; на векселі є аваль банку імпортера або третьої сторони
Ліміти експортера на кредитне скорочуються	

Рис. 6.3. Переваги та недоліки форфейтингу щодо експортера й експортера

Учасниками форфейтингової угоди є: експортер, імпортер, банк експортера, банк імпортера, банк-аваліст, банк-форфейтор. **Банк-аваліст** є першокласним банком, що забезпечує надійність платежів за угодою шляхом авальювання векселів імпортера. Банк-форфейтор (або **форфетуючий**) банк купує у експортера векселя без права регресу ризиків на нього і пред'являє векселі один за іншим, залежно від строку їхнього погашення банку-валістові з коштів імпортера.

Плата за форфейтинг містить: вартість кредитних ресурсів, покриття від зміни процентних ставок, покриття комерційних і політичних ризиків, вартість хеджування у валюті, прибуток форфейтора. Його вартість вища, ніж у факторингу.

Відмінними рисами форфейтинга є:
 довгострокові векселі терміном більше 1 року;
 мінімальна сума, яка використовується, становить не менше 500 тис. дол.;
 середня сума контракту – 1,2 млн дол.;
 експортна дебіторська заборгованість дисконтується з певною, але фіксованою обліковою ставкою;
 використовується головним чином у міжнародних операціях;
 відсутність регресії вимог для експортера;
 купівля вимог тільки у вільноконвертованій валюті;
 обов'язкова банківська гарантія [19].

Порівняльна характеристика факторингу і форфейтингу подана у табл. 6.7.

Таблиця 6.7

Порівняльна характеристика факторингу та форфейтингу

Критерії	Факторинг	Форфейтинг
Термін	До року	Більше року
Сума	Немає обмежень	Значні суми (понад \$500 000)
Сфера	Внутрішній та зовнішній ринок	Зовнішній ринок
Ризики	Можлива регресія вимог експортера	Без регресу вимог
Валюта	Широке коло валют	Тільки у вільноконвертованій валюті
Додаткові гарантії	Потрібна не завжди	Обов'язкова банківська гарантія

Як випливає з табл. 6.7, форфейтинг використовується для великих міжнародних угод в кілька етапів у вільноконвертованій валюті без регресу вимог на експортера.

Іншою формою кредитування в більшості промислово розвинених країн став лізинг. **Лізинг** – це довгострокова оренда машин, устаткування, промислових товарів інвестиційного призначення, що були придбані орендодавцем для орендаря з метою виробничого використання, зі збереженням права власності на них за орендодавцем на весь термін дії договору оренди. Лізинг надає можливість товаровиробникам отримувати необхідне виробниче устаткування без значних витрат капіталу, а також уникати втрат, пов'язаних із прискореним зносом устаткування.

Суб'єктами лізингу, як правило, є три особи:

продуцент – компанія виробник машин і устаткування – предмета лізингу;

лісор, або лізингодавач, – банк або лізингові компанії;

рентер, або лізингоодержувач, – будь-яка фірма.

Сутність лізингу виявляється в наданні лісором рентеру у виняткове користування на певний термін майна, що є власністю лісора або купується їм у власність у відповідного продавця майна за дорученням і узгодженням з рентером за умови плати рентером періодичних **лізингових платежів**. За своєю економічною природою лізинг має подвійну форму. З одного боку, лізинг відповідає сутності кредитних відносин і є кредитною операцією (має місце передання майна в користування на умовах терміновості, зворотності й оплатності). З іншого – оскільки кредитор і позичальник працюють не із грошовим капіталом, а із продуктивним, лізинг подібний до однієї з форм **інвестиційного фінансування**.

Комерційний банк може бути або прямим учасником лізингової угоди безпосередньо як лізингодавач, або непрямим учасником як кредитор лізингової компанії або гарант угоди за лізингом. Типова схема лізингової операції така:

банк (непрямий суб'єкт) надає лізинговій компанії позичку на придбання певного виробничого майна;

лізингова компанія (або банк як прямий суб'єкт) на прохання клієнта придбаває відповідне виробниче устаткування;

постачальник або продавець, отримавши гроші, передає їх у розпорядження рентера, який відповідно до лізингової угоди періодично вносить лізингові платежі на рахунок лізингової фірми (банку);

лізингова фірма погашає позичку комерційному банку.

Це одна з форм інвестицій в основний капітал за посередництвом лізингової компанії, що купує для товаровиробника (рентера) та надає йому в оренду майно з метою виробничого використання. Таким чином, лісор фактично кредитує рентера: кредитором є лісор, позичальником – рентер.

Лізинг – вигідна фінансова та кредитна форма проведення технічного переозброєння і реконструкції виробництва. Сучасний ринок лізингових послуг характеризується різноманіттям **форм лізингу**, високою динамікою його показників. Ринок лізингу швидко зростає, розширюється географія укладених угод.

Найважливіші переваги лізингу полягають у **великому пакеті послуг**, що надається в рамках цієї форми кредитування. Зокрема, він містить: організацію і кредитування, транспортування, монтаж, технічне обслуговування та страхування об'єктів лізингу; забезпечення запасними частинами; консультаційні послуги (наприклад, із питань оподатковування і дотримання митних формальностей); організаційні, координаційні й інформаційні послуги.

Залежно від тривалості кредитування розрізняють: **рентинг** (короткостроковий за терміном, з можливістю багаторазового використання об'єкта лізингової угоди); **хайринг** (середньостроковий) і, нарешті, **лізинг** – довгостроковий кредит із правом викупу.

Виходячи з особливостей організації відносин між лісором і рентером, розрізняються прямий і непрямий лізинг. **Прямий** лізинг має місце в тому випадку, коли виробник або власник майна сам виступає лісором, а **непрямий** – коли здача в оренду ведеться через третю особу.

За методом кредитування розрізняють терміновий і поновлюваний лізинг. За **термінового** лізингу здійснюється одноразова оренда, а в **поновлюваному** (роловерному) договорі лізингу відновляються після закінчення першого строку договору.

Виокремлюють **операційний** лізинг, якщо підприємство бере лізинговий контракт, не маючи наміру купувати об'єкт, і **фінансовий** лізинг – викупівля об'єкта за залишковою вартістю в найбільш сприятливий момент.

Під **періодом лізингу** розуміють термін дії лізингового контракту, протягом якого здані в лізинг засоби виробництва (машини, устаткування, транспортні засоби) перебувають на балансі лісора, а рентер використовує їх у своїй господарській практиці, виплачуючи встановлені платежі.

Перевагою лізингового кредиту для банку (лісора) є досить високий рівень його прибутковості, розширення кола операцій і зростання числа клієнтів, зниження ризику втрат від неплатоспроможності клієнтів. Водночас лізингова операція належить до господарських операцій з високим ступенем ризику.

Перевагою лізингового кредиту для виробників (продуцентів) є полегшення збуту продукції (особливо коштовної) і максимальне завантаження потужностей.

Перевагою лізингового кредиту для лізингоодержувача (рентера) є: диверсифікація джерел фінансування, поступовість і гнучкість платежів, економія на послугах (безкоштовне навчання персоналу, зниження витрат

на володіння майном, податкові пільги, виграш у міжнародних угодах і можливість виходу на нові ринки); прискорення оновлення основних засобів, зменшення ризику, більш легке отримання банківських кредитів.

Недоліки лізингового кредиту пов'язані, насамперед, з досить складною організацією лізингових операцій, значними фінансовими витратами на підготовку та реалізацію лізингових угод (особливо через відсутність відповідних податкових пільг).

До складу **лізингового платежу** входять такі основні елементи: амортизація; плата за ресурси, що залучаються лісором для здійснення угоди; лізингова маржа, що включає дохід лісора за надання послуги (1 – 3 %); ризикова премія (величина від рівня різних ризиків, які зазначає лісор). Останні три елементи (плата за ресурси, лізингова маржа, ризикова премія) становлять **лізинговий процент**.

Рівень розвитку лізингових відносин є показником динамічної економіки держави. У країнах, що розвиваються, він становить менше 1,5 %, тоді як у розвинених країнах цей показник досягає 25 – 30 % або більше. Наприклад, лізинг у США є основним інструментом інвестицій, на який припадає понад 30 % інвестицій в устаткування. Частка лізингового ринку США складає близько 39,5 % від загального світового активу. Більше 80 % автомобілів продаються в лізинг в Швейцарії, 70 % – у Чеській Республіці та Норвегії, 65 % – в Австрії та Німеччині, а у Великобританії – близько 50 % [50, с. 115]. Міжнародний лізинг особливо важливий для країн, що розвиваються, оскільки він дозволяє скоротити відтік коштів, які витрачаються на імпорт затратних засобів виробництва, зменшує дефіцит платіжного балансу та сприяє впровадженню нових технологій в національну економіку.

У світі панують **чотири тенденції** сектора лізингових послуг: консолідація фінансових інститутів, глобалізація використовуваних операцій, розвиток нових технологій і універсалізація процедур. Про глобалізацію свідчить те, що процеси злиттів і поглинань виходять на міжнародний рівень: збільшується середній розмір фінансових інститутів, а їх загальна кількість скорочується.

Висновки

На міжнародному кредитному ринку фінансові ресурси надаються позичальникам на термін, на умовах зворотності й оплатності, де вони охоплюють безліч різноманітних суб'єктів на різних іноземних ринках.

Практична частина

Контрольні запитання

1. Наведіть приклади додаткових і прихованих елементів вартості міжнародного кредиту.
2. Охарактеризуйте відмінності в процентних ставках за міжнародними кредитами у різних регіонах світу.
3. Які країни є головними світовими позичальниками та кредиторами на ринку банківського кредитування?
4. Які сучасні форми кредитування зовнішньоекономічної діяльності використовуються в Україні?
5. Охарактеризуйте відмінності між форфейтингом і факторингом.
6. У чому полягає відмінність між оперативним і фінансовим лізингом?
7. В яких випадках більш доцільно відкривати кредитну лінію, а в яких – брати синдикований кредит?
8. У чому полягає відмінність між пільговим періодом кредиту та періодом його погашення?
9. Які особливості використання лізингу, факторингу та форфейтингу підприємствами та банками в сучасних умовах в Україні?
10. Перелічіть інструменти ринку несек'юритизованих кредитів.

Тестові завдання

1. *Інструментом короткострокового єврокредиту виступають:*
 - а) єврооблігації корпорацій;
 - б) євроакції корпорацій;
 - в) євролізинг;
 - г) єврокомерційні папери.
2. *Револьверна лінія надається під:*
 - а) процентну ставку плюс комісійні;
 - б) ринкову процентну ставку;
 - в) ставку LIBOR;
 - г) маржу.
3. *Форма міжнародного кредиту, що припускає придбання устаткування у власність за залишковою ціною, – це:*
 - а) форфейтинг;
 - б) фінансовий лізинг;

- в) прямиий лізинг;
- г) оперативний лізинг.

4. *Довгострокові боргові цінні папери, розміщені на євrorинку, – це:*

- а) єврооблігації;
- б) єровекселі;
- в) єврокомерційні папери;
- г) казначейські векселі.

5. *Який кредит має забезпечений характер:*

- а) контокорентний;
- б) вексельний;
- в) бланковий;
- г) овердрафт?

6. *Експортний факторинг без права регресу – це:*

- а) ролловерний кредит;
- б) консорціальний кредит;
- в) форфейтинг;
- г) овердрафт.

7. *Форма банківського кредиту, яка нечасто використовується через свої недоліки, – це:*

- а) самоліквідований кредит;
- б) ролловерний кредит;
- в) консорціальний кредит;
- г) овердрафт.

8. *Самоліквідований кредит – це кредит із виплатою процентів:*

- а) наприкінці терміну;
- б) на початку терміну;
- в) рівномірно протягом терміну;
- г) прогресивно зростаючими частинами.

9. *У величину відсоткової ставки за банківською позичкою не входить:*

- а) оцінка кредитоспроможності позичальника;
- б) терміновість позички;
- в) стан ринку;
- г) вартість страхування.

10. *Серія авальованих векселів застосовується в міжнародному кредиті у вигляді:*

- а) факторингу;
- б) форфейтингу;

- в) лізингу;
- г) контокоррента.

Ситуаційне завдання

Завдання 1. Запропонуйте найбільш доцільні сучасні форми банківського фінансування експортно-імпортних операцій – факторинг, форфейтинг, лізинг або проектне фінансування – у таких ситуаціях:

українська компанія з метою розвитку бажає придбати нову технологічну лінію вартістю 850 тис. євро з Італії, але їй постійно бракує необхідного обсягу готівкових коштів;

компанія – виробник продуктів харчування вимушена працювати з міжнародними торговими мережами на умовах відстрочення платежу на три місяці, відчуваючи постійний дефіцит оборотного капіталу;

велика компанія-експортер збирається здійснити операцію з експорту обладнання на 1 млн дол., за якою передбачається розрахунок імпортера перед експортером авальованими банком векселями з погашенням через два роки;

дві великі компанії з Польщі та Німеччини, які вже реалізують спільний підприємницький проект, обговорюють будівництво нового заводу на території Польщі, проте у них немає достатньої маси заставних активів для залучення корпоративного кредиту.

Як можна охарактеризувати переваги та недоліки вказаних форм міжнародного банківського кредитування? Обґрунтуйте свою точку зору.

7. Міжнародні платіжні системи

Основні питання

- 7.1. Сутність і класифікація міжнародних платіжних систем.
- 7.2. Світова міжбанківська система SWIFT.
- 7.3. Транс'європейська міжбанківська система TARGET.

Мета теми – формування знань щодо сутності, структури та можливостей міжнародних платіжних систем на світовому ринку.

Професійні компетентності: розуміння призначення кожної міжнародної платіжної системи; здатність до ефективного використання

платіжних систем у міжнародній фінансовій діяльності; розуміння напрямів розвитку міжнародних платіжних систем.

Ключові слова: міжнародна платіжна система та її види; банківські повідомлення; банківські розрахунки; електронна комерція; Інтернет-банкінг, Інтернет-трейдинг, Інтернет-страхування; SWIFT; TARGET.

7.1. Сутність і класифікація міжнародних платіжних систем

Еволюція міжнародних розрахунків відображає розвиток міжнародних відносин, валютних систем, фінансових ринків, ринку фінансових послуг та їх взаємодію. Зростання платіжних операцій між банками різних країн викликало необхідність створення стандартизованих систем зв'язку, які будуть працювати з уніфікованими даними. Такі системи, за допомогою яких платежі за товари та послуги переміщуються між банками, стали міжнародними платіжними системами, необхідними для ефективного функціонування глобального фінансового середовища. Платіжні системи існують у різних формах, але їх мета завжди одна – забезпечити переказ коштів з рахунка в одному банку на рахунок в іншому. Вплив міжнародного ринку валют на оборот платіжних систем, що обробляють великі платежі, значний.

Міжнародна платіжна система (МПС) – це платіжна система, в якій платіжна організація може бути як резидентом, так і нерезидентом, і яка здійснює свою діяльність на території двох і більше країн, забезпечуючи проведення переказу коштів у межах цієї платіжної системи, у тому числі з однієї країни в іншу.

Сучасні системи банківських операцій поділяються на: системи **банківських повідомлень** і системи **банківських розрахунків** (рис. 7.1).

Системи міжнародних банківських операцій	
Системи банківських повідомлень	Системи банківських розрахунків
SWIFT (міжнародна). Bankwire (США). BACSTEL (Великобританія)	Fedwire та CHIPS (США). CHAPS (Великобританія). Sagritter (Франція). CORE (Франція). SIC (Швейцарія)

Рис. 7.1. Види систем банківських операцій

Розглядувані види відрізняються тим, що перші здійснюють оперативне пересилання і збереження розрахункових документів, регулювання платежів наданих банкам-учасникам; другі проводять розрахунки, пов'язані з виконанням взаємних вимог і зобов'язань.

У системі банківських повідомлень працюють: SWIFT і BankWire – приватні електронні мережі банків США; в системі банківських розрахунків – FedWire – мережа федеральної резервної системи (ФРС) США; Нью-Йоркська Міжнародна платіжна система розрахункових палат CHIPS; Лондонська система автоматизованих клірингових розрахунків CHAPS; Мікро Register; Швейцарська міжбанківська клірингова система (SIC).

SWIFT діє на **двосторонній основі**, тобто між кожними двома учасниками; Fedwire, CHIPS, Micro Register, CHAPS регулюють платіжні зобов'язання на **багатосторонній основі**.

Fedwire створена для обслуговування приватного комерційного сектора США, нею керує ФРС США. Ця система використовується для переказу грошових коштів і цінних паперів на великі суми, в основному для внутрішніх розрахунків між шістьма тисячами банків, об'єднаних у дванадцять резервних округів із дванадцятьма центральними регіональними банками (ЦРЛ). ЦРЛ мають власні сервери, що працюють у режимі онлайн. Більш дрібні банки мають термінали системи Fedwire. Інша група банків – так звані "незалежні" учасники – працюють офлайн і здійснюють міжбанківські операції по телефонних лініях зв'язку із ЦРЛ або передають інформацію прямо через інший банк ФРС. За допомогою Fedwire здійснюються перекази крупних сум у формі валових розрахунків у реальному часі за умовами "поставка проти платежу". Розрахунки виконуються за кожним переказом окремо і стають кінцевими на момент отримання переказу закладом-адресатом. Сьогодні системи Fedwire і CHIPS обслуговують до 90 % міжбанківських внутрішніх розрахунків США; обсяги платежів через CHIPS склали 364 331 млрд дол. США, а через Fedwire – 834 630, тобто майже вдвічі більше [92].

Банківська телекомунікаційна система **CHIPS** створена в 1970 р. у США для заміни паперової системи розрахунків чеками на електронну систему розрахунків між Нью-йоркським банком та іноземними клієнтами. У цій системі банки розрізняють на головні, розрахункові й учасники системи CHIPS. До системи підключено сто сорок банків, вона працює приблизно з десятьма тисячами рахунків у режимі офлайн. Передбачено накопичення і подальше відсилання повідомлень, водночас забезпечується збереження цілісності їх у форматі центральної бази даних.

Micro Register (США) – система обміну даними між рядом країн. Вона використовується в роботі з іноземним банком і його філіями. Інформація передається в іноземний банк системою зв'язку, кожному переказу надається номер. Micro Register має пакет прикладних програм, що дозволяють випускати тратти, відкривати акредитиви в іноземному банку. Для банків, що мають досить велику кількість платіжних доручень і не стали членами SWIFT, це найбільш зручний спосіб платежу.

Електронна система **CHAPS** (Великобританія) призначена для швидкісного здійснення крупних платежів та проведення розрахунків між установами-учасниками протягом одного дня у валовій формі у реальному часі. CHAPS обробляє майже всі великі платежі, які не стосуються придбання державних цінних паперів. Система CHAPS об'єднує двадцять чотири банки, тому перекази здійснюються будь-якими банками учасників, гроші зараховуються у день переказу, тому в отримувача мінімізується ризик неотримання платежів. Переказ коштів через систему є безумовним і безвідкличним. Зазвичай через систему CHAPS проходять валові фінансові платежі (більше 70 % усіх платежів), а також роздрібні розрахунки за торговими операціями.

Swiss Interbank Clearing **SIC** (Швейцарія) здійснює кінцеві безвідкличні платежі у швейцарських франках з використанням засобів, що зберігаються в Швейцарському національному банку. Ця система є єдиною, яка здійснює електронні платежі між швейцарськими банками (розміри платежів не обмежені). Метою системи є зниження кредитних ризиків.

МПС Франції – система **CORE**, яка почала працювати в 2008 р. і замінила клірингову систему SIT. Вона є найбільшою в Європі роздрібною платіжною системою як за кількістю, так і за обсягом оброблюваних платежів. Це платіжна система, що забезпечує багатосторонній неттинг і відкладений розрахунок за нетто-позиціями. Операції здійснюються в три етапи: безперервний обмін платіжними дорученнями між банками; багатосторонній неттинг доручень і розрахунок за нетто-позиціями, здійснюваний в кінці дня в системі **TARGET 2** за рахунок грошових коштів, розміщених на рахунках у центральному банку.

Класифікація МПС наведена в табл. 7.1 [2].

Класифікація міжнародних платіжних систем свідчить про значні відмінності за такими критеріями, як: форма власності, організація взаємодії учасників, рівень конфігурації, характер обслуговування угод, спосіб розрахунків, характер операцій, спосіб завершення розрахунків. Тому у клієнтів для здійснення міжнародних розрахунків є великий вибір платіжних систем.

Класифікація міжнародних платіжних систем

Критерії	Види платіжних систем
Форма власності	Державні. Приватні. Змішані
Організація взаємодії учасників	Централізовані. Децентралізовані
Рівень конфігурації	Однорівневі. Дворівневі
Характер обслуговування угод	Універсальні. Спеціалізовані
Спосіб розрахунків	Валові розрахунки (брутто-розрахунки). Клірингові розрахунки (нетто-розрахунки)
Характер операцій	Роздрібні. Оптові
Спосіб завершення розрахунків	RTGS (Real-time gross settlement systems). DNS (Designated-time settlement systems)

Власниками **державних** платіжних систем є центральні банки; власниками **приватних** – банки або небанківські клірингові організації; **змішані** перебувають у спільній власності комерційних банків і центрального банку.

У **децентралізованих** МПС розрахунки здійснюються шляхом перерахування грошових коштів за прямими кореспондентськими рахунками, а у **централізованих** – за наявності розрахункових агентів, які проводять платежі інших учасників.

Однорівневі МПС – це централізовані системи, в яких функції розрахункового агента виконує центральний банк, а всі учасники є прямими.

Дворівнева конфігурація – це централізована система, яка складається не лише з **прямих учасників**, які мають кореспондентські рахунки, а й з **асоційованих**, які не мають власних кореспондентських рахунків, а проводять розрахунки через прямих учасників.

Універсальний характер обслуговування угод полягає у проведенні розрахунків за операціями, які здійснюються на будь-яких ринках. Натомість **спеціалізоване обслуговування** створюється для проведення певних розрахункових операцій (операцій із цінними паперами, з іноземною валютою).

Роздрібні МПС обслуговують масові повсякденні грошові транзакції на відносно невеликі грошові суми, для яких характерні особливі вимоги щодо швидкості здійснення розрахунків і захисту від ризиків.

Оптові МПС обслуговують розрахунки крупними сумами, мають терміновий характер виконання транзакції, які опосередковують міжбанківські розрахункові угоди та розрахункові операції на грошових і фондових ринках [2, с. 1].

Основні відмінності між роздрібними й оптовими МПС, подані у табл. 7.2 [28, с. 25–26].

Таблиця 7.2

Порівняльна характеристика роздрібних та оптових МПС

Роздрібні	Оптові
1. Використовуються практично всіма суб'єктами економічної діяльності	1. Використовуються невеликою групою суб'єктів економічної діяльності
2. В основному на внутрішніх ринках у національних валютах	2. Як на внутрішніх, так і на зовнішніх ринках, у різних валютах
3. Велика кількість, багатоцільове призначення, висока пропускна спроможність	3. Невелика кількість, висока середня сума платежів
4. Недорогі для користувачів	4. Дорогі для користувачів
5. Більш ризиковані внаслідок покриття від'ємної позиції банку в кінці банківського дня	5. Забезпечують високу надійність, ефективність і своєчасність операцій
6. Надають денні кредити учасникам розрахунків	6. Розрахунки виконуються в межах достатності коштів на рахунку на момент операції, надають кредити через центральний банк, використовують механізм багатостороннього взаємозаліку

Прикладом роздрібних міжнародних платіжних систем є Pay Pal, QiWi, Perfect Money, Union Pay. Валові оптові міжнародні платіжні системи – Fedwire, SWIFT, TARGET та ін.

Валові, або бруто-розрахунки, – це перекази грошових коштів між учасниками систем, які відбуваються в повній сумі за кожним платежем. **Клірингові, або нетто-розрахунки,** – це розрахунки, сума яких дорівнює остаточному сальдо після заліку взаємних вимог і зобов'язань учасників.

МПС типу **RTGS** – системи валових розрахунків у режимі реального часу, в яких здійснюється безперервна обробка платіжних інструкцій на індивідуальній основі в момент їх отримання. Вони застосовуються в основному для здійснення великих і термінових платежів. МПС типу **DNS** – системи нетто-розрахунків у режимі дискретного (відкладеного) часу, в яких остаточні розрахунки проводять один або кілька разів у заздалегідь установлений час протягом операційного дня. Такі системи застосовують для переказу дрібних і нетермінових платежів.

До **функцій** МПС належать:

своєчасне врегулювання платіжних зобов'язань між учасниками;
забезпечення безперебійності платежів і безперервності грошового обороту;

управління та підтримання ліквідності учасників на рівні, який знижує ризик неплатежу.

МПС активно впливають на процес відтворення, забезпечують сталий і безпечний розвиток економіки. У процесі вдосконалення платіжних систем створюються умови для підтримки стабільності фінансової системи. Однак за недостатньої уваги до структури та механізму функціонування платіжних систем вони можуть стати каналом не тільки для переливу грошових потоків, а і поширення фінансових та валютних криз.

На базі сучасних МПС активно розвивається електронна комерція.

Електронна комерція – це сфера економіки, яка містить всі фінансові та торговельні транзакції, що здійснюються за допомогою комп'ютерних мереж, і бізнес-процеси, пов'язані з проведенням таких транзакцій. Серед видів електронної комерції виділяють:

- B2B, або бізнес-бізнес;
- B2C, або бізнес-споживач;
- C2C, або споживач-споживач.

B2B – один із найбільш перспективних сучасних напрямів електронної комерції. Інтернет-платформи значно спрощують проведення операцій на всіх етапах, роблять торгівлю більш оперативною та прозорою; замовник має можливість інтерактивного контролю процесу виконання замовлення шляхом роботи з базами даних продавця.

У схемі B2C підприємство торгує вже безпосередньо з клієнтом – фізичною особою. Клієнту це допомагає спростити та прискорити процедуру купівлі, продавцю можливості Інтернету дозволяють оперативніше відстежувати попит.

C2C передбачає укладення угод між двома споживачами, жоден з яких не є юридичною особою. Зручність та низькі витрати – головні переваги цього способу.

Основні фінансові послуги, що надаються через Інтернет на сучасному етапі, включають **Інтернет-банкінг** (надання широкого спектру банківських послуг індивідуальним та корпоративним клієнтам через Інтернет), **Інтернет-трейдинг** (здійснення операцій з купівлі-продажу на валютному та фондовому ринках через Інтернет) та **Інтернет-страхування** (надання через Інтернет-послуг зі страхування).

Найпоширенішим є Інтернет-банкінг, за допомогою якого здійснюються такі операції:

- відкриття різних рахунків (термінові, ощадні, пенсійні та ін.);
- проведення платежів за товари та послуги (за винятком готівкових);

розрахунки за операціями та контрактами;
купівля і продаж іноземної валюти;
купівля і продаж цінних паперів;
отримання пластикових карт;
отримання витягів та інформації про поточний стан рахунку, здійснених операцій у режимі реального часу та ін.

7.2. Світова міжбанківська система SWIFT

Найвідомішими міжнародними платіжними системами є системи SWIFT і TARGET.

SWIFT (Society for World-Wide Interbank Financial Telecommunications) – **СВІФТ** (Міжнародна міжбанківська організація валютних і фінансових розрахунків телекс). Вона була заснована в 1973 р. у Брюсселі для розроблення єдиних методів обміну фінансовою інформацією і створення міжнародної мережі передавання даних із використанням стандартизованих повідомлень. SWIFT є провідною міжнародною організацією у сфері фінансових телекомунікацій. Основними напрямками діяльності SWIFT є надання оперативного, надійного, ефективного, конфіденційного та захищеного від несанкціонованого доступу телекомунікаційного обслуговування для банків і проведення робіт зі стандартизації форм і методів обміну фінансовою інформацією.

Наразі SWIFT включає більш 11 000 банків і фінансових організацій, розташованих у понад 200 країн світу. 65 % повідомлень і переказів за системою SWIFT проходить через Європу, 22 % – через Американський регіон, 13 % – через Азіатсько-Тихоокеанський регіон. Усі країни, незалежно від їхнього географічного положення, мають можливість цілодобово взаємодіяти 365 днів на рік. Щоденно через SWIFT передається понад тридцять мільйонів фінансових повідомлень [94]. Кожен банк, що входить в систему, має свій унікальний SWIFT-код.

Фінансові повідомлення SWIFT розподіляють на: системні повідомлення, повідомлення про перекази та чеки клієнтів, перекази фінансових організацій, валютні, деривативні та депозитні перекази; інкасо й акредитиви, цінні папери, дорогоцінні метали, гарантії, дорожні чеки та ін. Розподіл повідомлень SWIFT у всьому світі поданий у табл. 7.3.

SWIFT не виконує клірингових функцій: повідомлення, що передаються, враховуються у вигляді переказу за відповідними рахунками "ностро" та "лоро", як і за використання традиційних платіжних документів.

Розподіл повідомлень SWIFT*

Типи повідомлень	Частка, %
Клієнтські платежі	48,1
Операції з цінними паперами	46,3
Фінансові операції (на ринках FOREX, деривативів та грошових ринках)	4,8
Документарні операції	0,6
Системні повідомлення	0,2

* Складено авторами на основі [94].

В Україні першими учасниками SWIFT стали понад двадцять банків, у тому числі НБУ, "Перший український міжнародний банк", "Укрсоцбанк", "Промінвестбанк", "Україна", "Укрексімбанк", "Приватбанк", Українська міжбанківська валютна біржа та ін.

За оцінками незалежних експертів, банк середньої величини від участі в SWIFT може отримати від \$15 000 на місяць чистого прибутку за рахунок прискорення обігу капіталу та залучення солідних клієнтів, зацікавлених у швидкому проходженні міжнародних платежів, роботі на міжнародному ринку валют і цінних паперів.

Можливості системи SWIFT [36, с. 104]:

підвищення ефективності роботи банку за рахунок використання стандартизації та сучасних способів передання інформації;

забезпечення надійності під час передання повідомлень (кодування і спеціальний порядок передання і прийому);

прямий доступ банків – учасників SWIFT до своїх кореспондентів, відділень і філій в усьому світі;

використання стандартизованих повідомлень, що допомагає подолати мовні бар'єри та зменшити відмінності в практиці застосування міжнародних банківських операцій;

гарантія безпеки передання, тобто захист від підробок, втрати інформації та обов'язкова відповідальність за всіма платіжними дорученнями та фінансовими повідомленнями (за весь період роботи SWIFT не було зафіксовано жодного випадку передання шахрайської інформації, жодного разу користувачі не мали збитків із вини SWIFT).

Членом SWIFT може стати будь-який банк, який має право на здійснення міжнародних банківських операцій. Нарівні з банками-членами є дві

інші категорії членів мережі SWIFT – асоційовані члени (філіали та відділення банків-членів) та учасники (фінансові інститути: брокерські та дилерські контори; клірингові, страхові та інвестиційні компанії).

Вітчизняні банки використовують SWIFT в основному для здійснення міжнародних платежів, але більшу частку складають повідомлення, кінцевий адресат для яких – українські банки та банки СНД.

Членство в SWIFT дає можливості для більших та інтенсивніших фінансових та економічних зовнішніх контактів. SWIFT – організація безприбуткова, весь прибуток витрачається на покриття витрат і модернізацію системи.

Переваги SWIFT для користувачів:

надійність передання повідомлень;

повне збереження і таємність повідомлень, що передаються;

гарантія фінансового захисту (якщо з вини товариства протягом доби повідомлення не досягло адресата, SWIFT бере на себе всі прямі та побічні витрати, які через це поніс клієнт);

скорочення операційних витрат порівняно з телексом зв'язком;

швидкий спосіб передання повідомлень у будь-яку точку світу;

підвищення конкурентоспроможності банків – членів SWIFT.

Недоліками SWIFT для користувачів є :

досить дорогий вступ до товариства: витрати банку зі вступу в SWIFT становлять 160 – 200 тис. дол. США, що є проблемою для малих і середніх банків;

велика залежність внутрішньої організації від досить складної технічної організації системи.

Як правило, на практиці затрати банків на участь у системі SWIFT відновлюються протягом п'яти років. На основі SWIFT побудовано більше п'ятдесяти національних платіжних систем [55].

7.3. Транс'європейська міжбанківська система TARGET

У 1999 р. розроблено транс'європейську єдину автоматизовану систему валових розрахунків у режимі реального часу – TARGET. Її мета – полегшення реалізації єдиної валютної політики й ефективного механізму односторонніх транскордонних розрахунків. Країни ЄС об'єднали свої національні платіжні системи валових розрахунків у реальному часі (RTGS).

TARGET – це європейська клірингова RTGS-система (система валових платежів, яка працює в режимі реального часу), призначена для здійснення переказів грошових коштів у євро. Більше сорока тисяч банків і фінансових організацій Європи – учасники TARGET. Обсяги операцій в системі TARGET постійно зростають – понад 75 % європейських платежів здійснюється через неї. Щодня проводиться майже 200 тисяч платежів у розмірі близько 1 500 млн євро. Середній розмір одного транскордонного платежу становить 1 млн євро, а міжбанківського – близько 18 млн євро [52].

Цілі системи TARGET: обслуговування потреб грошово-кредитної політики ЄС; підвищення ефективності транскордонних внутрішньоєвропейських платежів; забезпечення надійного механізму для їх здійснення. Це бруто-система, в якій не здійснюється клірингу платежів, не можна відкликати платіж, якщо сума була кредитована на рахунок бенефіціара. Завдяки єдиній валюті розрахунки здійснюються без валютного ризику. TARGET працює за принципом: будь-який платіж, списаний з рахунку комерційного банку в центральному банку, повинен бути в той же день отриманий іншим банком.

Система обробляє виключно кредитові платежі. Її основне завдання – забезпечити рух потоків грошових коштів у всій зоні євро з дотриманням таких умов: мінімальна вартість, висока безпека та стислий час проведення операцій. TARGET сприяє поступовій інтеграції європейських фінансових ринків. Водночас головний акцент зроблений на обробці великих платежів, пов'язаних в основному з операціями на валютному та грошовому ринках. Перекази здійснюються системою в індивідуальному порядку, тобто кожен окремо в режимі реального часу. TARGET миттєво забезпечує проведення кожної операції за умови наявності достатніх коштів на рахунку банку-відправника. Системою не встановлені мінімальні суми проведених платежів.

У TARGET обробляються такі **типи платіжних операцій**: платежі, які безпосередньо пов'язані з діяльністю центрального банку, де принаймні одна сторона (відправник або отримувач) є Євросистемою; платіжні операції нетингових систем великих переказів у євро; платежі в євро між кліринговими банками; міжбанківські та клієнтські платежі в євро.

Основні **принципи** формування і функціонування єдиної платіжної системи TARGET полягають у [14]:

- уніфікації валюти платежу – євро та правової основи;
- удосконаленні інфраструктури платіжної системи;
- скороченні часу проходження платежів між учасниками;

забезпеченні безпеки платежів;
прозорості платіжних операцій і відкритості платіжної системи;
рівності учасників;
відсутності обмежень сум платежу;
безвідкличності платежів із моменту дебетування рахунку відправника;
зниженні ризику втрати коштів;
автоматизації;
гнучкості;
єдиних комісійних для всіх учасників.

Унікальна **особливість** TARGET полягає в тому, що її послуги доступні в усіх країнах ЄС, включаючи ті країни, які поки не відмовилися від національних валют на користь євро. TARGET є децентралізованою платіжною системою, що складається з національних RTGS-систем і платіжного механізму Європейського центрального банку (EPM – ECB payment mechanism), які з'єднані між собою за допомогою системи SWIFT.

Серед **тенденцій розвитку** систем міжнародних електронних платежів можна виділити:

розповсюдження систем **валових розрахунків онлайн** (RTGS) з різким скороченням використання систем на основі відстроченого чистого платежу;

розширення **кола учасників** розрахунків у системах RTGS;

розвиток **систем транскордонних грошових переказів**, які використовуються для розрахунків в іноземних валютах на двосторонній і багатосторонній основі;

уніфікація правил;

удосконалення внутрішньої **інфраструктури** єдиної платіжної системи;

консолідація платіжних інструментів;

посилення **надійності** системи в сфері забезпечення безпеки платежів;

збільшення **інтенсивності** як національних, так і міжнародних платіжних потоків через міжнародні платіжні системи.

В Україні існувала МПС TOPAZ до 2004 р., коли українські банки були відключені від неї у зв'язку з підключенням до системи VisaNet. Крім того, майже всі вітчизняні банки мають підключення до SWIFT. Серед внутрішніх платіжних систем НБУ використовує систему масових платежів "ПРОСТІР" (до 2016 р. – НСМЕП, Національна система масових електронних платежів) і систему електронних платежів (СЕП) – державну банківську платіжну систему, що забезпечує проведення міжбанківського переказу через рахунки, відкриті в НБУ.

У цілому міжнародні платіжні системи перебувають у постійному удосконаленні, відповідаючи мінливій економічній ситуації.

Висновки

За допомогою міжнародних платіжних систем платежі за товари та послуги переміщуються між банками для ефективного функціонування глобального фінансового середовища.

Практична частина

Контрольні запитання

1. У чому відмінність між національною та міжнародною платіжними системами?
2. Назвіть основні типи платіжних систем.
3. Охарактеризуйте будь-яку національну платіжну систему окремої країни.
4. Поясніть сутність системи SWIFT.
5. Дайте характеристику системі TARGET.
6. Які види електронної комерції ви знаєте?
7. Порівняйте роздрібні та оптові МПС; наведіть приклади.
8. Охарактеризуйте перспективи розвитку систем міжнародних електронних платежів.

Тестові завдання

1. *Платіжна система, яка функціонує цілодобово й онлайн, – це:*
 - а) CHIPS;
 - б) SWIFT;
 - в) система фінансової мережі банку Японії;
 - г) Swiss Interbank Clearing.
2. *Яка платіжна система в США, використовувана у банківських переказах, є кліринговою:*
 - а) FRS;
 - б) SWIFT;
 - в) TARGET;
 - г) CHIPS?

3. У Великобританії функціонують платіжні системи:

- а) CORE, TARGET;
- б) BACS, BACSTEL;
- в) BACSTEL, CHAPS;
- г) CHIPS, SWIFT.

4. Транс'європейська єдина автоматизована система валових розрахунків онлайн – це:

- а) Bankwire;
- б) TARGET;
- в) SWIFT;
- г) Fedwire.

5. Платіжна система SWIFT здійснює розрахунки між банками:

- а) двома;
- б) трьома;
- в) двома, трьома та більше;
- г) платіжними системами.

6. Платіжна система, що належить ФРС, – це:

- а) Fed Wire;
- б) Bankwire, Micro Register,
- в) TARGET;
- г) CHIPS.

7. Національні платіжні системи – це:

- а) Fed Wire, SWIFT;
- б) CHAPS, CORE, Micro Register,
- в) TARGET;
- г) SWIFT.

8. Платіжна система TARGET функціонує в:

- а) доларах;
- б) євро;
- в) фунтах;
- г) доларах, євро, фунтах.

9. Система B2B – це:

- а) напрям електронної комерції;
- б) вид міжнародної платіжної системи;
- в) тип RTGS системи валових розрахунків у режимі реального часу;
- г) форма міжбанківських клірингових розрахунків.

10. До тенденцій розвитку систем міжнародних електронних платежів належить:

- а) розвиток і домінування децентралізованих МПС;
- б) розповсюдження систем нетто-розрахунків у режимі дискретного часу(DNS);
- в) розповсюдження систем валових розрахунків онлайн (RTGS);
- г) збільшення інтенсивності міжнародних платіжних потоків через МПС з одночасним зменшенням національних потоків платежів.

Ситуаційне завдання

Завдання 1. На основі проведення різноманітних аналізів та оцінювання функціонування міжнародних платіжних систем у розвинутих країнах можна надати рекомендації щодо напрямів покращення функціонування міжнародних платіжних систем в Україні:

- удосконалення НБУ системи контролю за ризиками;
- удосконалення правового регулювання діяльності міжнародних платіжних систем і взаємодії між учасниками;
- стабілізація політичної ситуації та розроблення ефективного комплексу заходів боротьби з корупцією на виконавчому рівні;
- розвиток фінансових сервісів щодо роздрібних і валових платежів між резидентами різних країн;
- підвищення показників технологічного розвитку у сфері фінансових операцій.

1. Детально проаналізуйте напрями та складіть рейтинг за ступенем важливості запропонованих заходів.

2. Обґрунтуйте своє рішення.

Розділ 2. Складові міжнародної фінансової діяльності

8. Транснаціональні корпорації у світовій фінансовій системі

Основні питання

8.1. Поняття транснаціональних корпорацій і їхньої ролі у світовій фінансовій системі.

8.2. Структура транснаціональної корпорації.

8.3. Управління міжнародними фінансовими потоками в транснаціональній корпорації.

Мета теми – формування знань щодо сутності, структури та механізму управління фінансами ТНК.

Професійні компетентності: розуміння ролі та значення ТНК у міжнародній фінансовій діяльності; здатність до визначення структури ТНК і складності управління нею; розуміння факторів впливу на розвиток ТНК.

Ключові слова: транснаціональні корпорації, їх структура; фактори вибору структури управління транснаціональної компанії; централізовані та децентралізовані механізми управління фінансовими потоками ТНК.

8.1. Поняття транснаціональних корпорацій і їхньої ролі у світовій фінансовій системі

Міжнародні фінанси включають, як одну з найважливіших своїх складових, фінанси міжнародних корпорацій або транснаціональних корпорацій (ТНК). Глобалізація світової економіки приводить до постійного розширення діяльності цих корпорацій на міжнародних і національних ринках. За даними ООН, транснаціональні корпорації є основним структурним елементом економіки більшості країн. Фінансова потужність крупних ТНК порівняна з державним бюджетом середніх країн. Водночас значна частина фінансових ресурсів зосереджена в промислово розвинених країнах. Неможливо заперечувати величезну роль на світовому ринку транснаціональних корпорацій (табл. 8.1).

Таблиця 8.1

Десять провідних ТНК, млрд USD

№ п/п	Компанії, галузі, країни	Капітал	Прибуток
Десять провідних ТНК світу за 2015 р.			
1	Apple (технологічний сектор), США	724,773	37,6
2	Еххон Mobil (нафтогазовий сектор), США	356,548	31,3
3	Berkshire Hathaway (інвестиції), США	356,510	19,0
4	Google (обчислювальна техніка та програмне забезпечення), США	345,849	19,4
5	Microsoft (обчислювальна техніка та програмне забезпечення), США	333,524	11,4
6	PetroChina (нафтогазовий сектор), Китай	329,715	6,8
7	Volkswagen (автомобільна промисловість), Німеччина	229,4	21,8
8	Johnson@Johnson (фармацевтика та біотехнології), США	279,723	15,4
9	Toyota Motor (автомобільна промисловість), Японія	215,031	17,5
10	Novartis (фармацевтика та біотехнологія), Швейцарія	267,897	17,8
Десять провідних ТНК світу за 2017 р.			
1	Wall-Mart Store (мережа роздрібної торгівлі), США	482,130	16,4
2	State Grid Corporation of China (електроенергетика), Китай	329,601	9,8
3	China National Petroleum (нафтогазовий сектор), Китай	299,271	16,4
4	Sinopec Group (нафтохімія), Китай	294,344	5,2
5	Royal Dutch Shell (нафтогазовий сектор), Великобританія	272,156	14,9
6	Еххон Mobil (нафтогазовий сектор), США	246,204	32,5
7	Volkswagen (автомобільна промисловість), Німеччина	236,592	14,6
8	Toyota Motor (автомобільна промисловість), Японія	236,544	19,8
9	Apple (технологічний сектор), США	233,715	39,5
10	British Petroleum (нафтогазовий сектор), Великобританія	225,982	29,4
Десять провідних ТНК світу за 2019 р.			
1	Apple (технологічний сектор), США	460,05	42,7
2	Еххон Mobil (нафтогазовий сектор), США	396,71	34,1
3	Microsoft (обчислювальна техніка та програмне забезпечення), США	255,88	9,5
4	ІМВ (обчислювальна техніка та програмне забезпечення), США	226,79	5,7
5	Wall-Mart Store (мережа роздрібної торгівлі), США	211,99	19,8
6	Chevron Corporation (нафтогазовий сектор), США	209,66	19,2
7	General Electric (локомотиви, авіадвигуни, турбіни, енергетичні установки, устаткування), США	199,27	15,6
8	Google Inc. (обчислювальна техніка та програмне забезпечення), США	197,00	20,1
9	Berkshire Hathaway (інвестиції і страхування), США	195,18	19,9
10	AT&T Inc. (телекомунікації), США	176,86	29,8

За даними табл. 8.1 слід виділити кілька сучасних особливостей, які демонструють певні тенденції навіть у відносно невеликий трирічний період:

поступове посилення ролі транснаціональних компаній, що працюють не в сировинних галузях, як це було десятки років, а в наукомістких та інноваційних галузях з високою нормою додаткової вартості (Apple, Microsoft, IBM, Google Inc., AT & T Inc.) і транснаціональних компаній у базових переробних галузях (General Electric, Volkswagen, Toyota Motors);

зміна національної приналежності транснаціональних компаній. Якщо більшість існуючих раніше ТНК були американськими корпораціями, то сьогодні спостерігаються (за рейтингами 10, 50, 500 провідних компаній світу) процеси зростання національних транснаціональних компаній Китаю, Німеччини, Великобританії, Швейцарії, Японії, Індії та інших країн, які перетворюються на лідерів ринку в умовах посилення конкуренції, активно починаючи тіснити американські корпорації;

посилення ролі нових валют Китаю Індії, Бразилії, Індонезії, Об'єднаних Арабських Еміратів у обороті транснаціональних компаній на світових фінансових ринках (насамперед юань, який увійшов до складу CDR, який здійснює безліч кредитних, депозитних, свопових операцій та інших в юані);

зниження в основному розміру прибутку, отримованого десятима провідними транснаціональними компаніями світу, що показує зростання конкуренції як з боку інших ТНК, так і компаній середнього бізнесу.

Очевидно, що ці тенденції будуть посилюватися за рахунок національної складової, потужної конкуренції на національному та світовому фінансовому ринку. Перелік сфер впливу ТНК, здійснюваних проєктів, доступних їм ринків величезний. Сучасна економіка буде розвиватися з ТНК, формуватимуться нові інноваційні сфери діяльності, в яких нові ТНК домагатимуться успіхів.

ТНК існують у багатьох країнах світу та сферах діяльності, розміри їх капіталу, прибутку, кількість підрозділів, персоналу, використовуваних валют, принципи їх побудови, функціонування у міжнародному бізнесі істотно відрізняються.

ТНК – це компанії, в яких:

більше шести зарубіжних дочірніх компаній;

ходіння акцій у багатьох країнах світу, доступних для придбання в них;

склад вищого керівництва формується з підданих різних країн, що викликає односторонню орієнтацію діяльності компанії на інтереси якоїсь однієї країни;

інтернаціональний характер менталітету менеджменту ТНК, що дотримується геоцентричної позиції;

організаційна структура орієнтована на широкомасштабну економічну діяльність і ефективну реалізацію міжнародної стратегії компанії.

Серед них необхідно виділити кілька найважливіших характеристик у сучасній **фінансовій** діяльності міжнародних корпорацій.

ТНК відрізняються високим ступенем диверсифікації. Так, переважна їх частина є багатогалузевими компаніями з різноманітною фінансовою діяльністю; кожна з п'ятисот найбільших світових ТНК має в середньому підрозділи в одинадцяти галузях, а могутніші в тридцяти – п'ятдесяти [88].

Для ТНК характерним є **різноспрямованість** фінансових потоків, здійснюваних у **різній валюті**, що обумовлює їх домінування на валютних ринках, де вони беруть активну участь у формуванні курсу провідних валют.

Сукупні **валютні резерви** ТНК **значні**, вони у декілька разів перевищують сукупні резерви центральних банків миру, у зв'язку з чим переміщення тільки 1 – 2 % валюти, що знаходяться у них, здатне змінити **паритет національних валют**.

Сумарним потокам **зарубіжних інвестицій** ТНК нині належить істотніша роль у світовій фінансовій системі, ніж потокам платежів за торговими операціями, перевищивши 3 трлн дол. Формами вивезення капіталу ТНК є **прямі та портфельні інвестиції, позики та кредити**. Метою зарубіжного інвестування ТНК переважно є необхідність постачання сировини. Так, США за рахунок зарубіжних інвестицій отримують увесь імпорт фосфатів, мідь, олово, марганцевого залізняку; Японія – від 40 до 60 % бокситів, нікелю, міді тощо. Тому потоки інвестицій перетікають від розвинених країн до сировинних, які, як правило, розвиваються. **Інвестиційні потоки** в зарубіжну економіку є активним засобом стимулювання попиту на вітчизняну продукцію: за рубежем створюються **нові ринки**; частина експорту адресується їх зарубіжним **філіям** (понад 30 % від експорту Німеччини, Канади, Франції, Швеції, в США – більше 50 %), можливості обійти тарифні та нетарифні **бар'єри** приймаючої держави. Близько 30 % торгівлі у світі складається з **внутрішньофірмових валютних потоків** ТНК. Ними створена специфічна форма передання капіталів за допомогою трансферних цін, які встановлюються ТНК щодо поставок товарів і послуг своїм дочірнім компаніям у рамках внутрішньокорпоративної торгівлі.

Сутність фінансів транснаціональних корпорацій проявляється в перерозподілі міжнародних фінансових потоків за допомогою: інтернаціоналізації фінансових транзакцій з усіма структурними підрозділами та материнською

компанією в системі ТНК; прямих іноземних інвестицій в ТНК; міжнародного короткострокового фінансування діяльності системи ТНК; довгострокового фінансування діяльності ТНК; оподаткування операцій всіх підрозділів ТНК; зниження валютних ризиків ТНК.

8.2. Структура транснаціональної корпорації

Вирішення фінансових питань у ТНК ускладнюється тим, що компанії функціонують у різних країнах з різними фінансовими, податковими, тарифними, валютними режимами. Кожна ТНК по-різному організована та функціонує, про що свідчить значна кількість видів організаційної структури: функціональна, регіональна, матрична та дивізійна.

За **функціонального** типу кожен орган управління спеціалізується на виконанні окремих видів управлінської діяльності (функцій). **Регіональний** використовується, коли ТНК диверсифікована територіально та представлена на багатьох ринках. **Матрична** структура відображає закріплення двох напрямів керівництва: вертикальний (управління функціональними та лінійними структурними підрозділами компанії); горизонтальний (управління окремими проектами, програмами, продуктами). **Дивізійна** структура управління передбачає розподіл ТНК на окремі відділи, кожен з яких характеризується певним видом діяльності. У рамках кожної з них можуть функціонувати підрозділи головної компанії ТНК у вигляді відділення, дочірньої компанії, асоційованої компанії (табл. 8.2).

Таблиця 8.2

Характеристика мережі підрозділів ТНК

Підрозділи	Характеристика підрозділу
Материнська компанія (штаб квартира)	Адміністративний центр усієї системи ТНК, де розробляють і реалізують основні рушення, в тому числі фінансові, для мережі ТНК
Філії (відділення)	Повністю формуються з капіталу материнської компанії
Асоційовані компанії	Материнська компанія не володіє капіталом, але бере участь в управлінні
Дочірні компанії	Повністю материнською компанією контролюються через контрольний пакет акцій
Спільні підприємства	Фінансуються і управляються спільно з місцевими акціонерами, яким належить контрольний пакет акцій

Зазвичай материнська (головна компанія або штаб-квартира ТНК) є холдинговою і є власником акції інших компаній, що входять у структуру ТНК. Три основних форми прямих інвестицій ТНК за кордоном представляють: **філії** (branches), **дочірні компанії** зі стовідсотковою участю (subsidiaries) і **спільні підприємства** (joint ventures) із частковою участю.

Вибір форми зарубіжного підрозділу визначається стратегічними, юридичними та податковими міркуваннями ТНК. Організація ТНК дочірніх компаній у багатьох країнах доцільніше, ніж відкриття філій.

ТНК скористалися напрацюваннями інформаційних систем у частині мережевої структури, моральності, відкритості та можливості гнучкої зміни управлінської конфігурації. Найчастіше сучасні ТНК архітектурно є вертикально інтегрованою структурою з ієрархічним підпорядкуванням нижчих підрозділів вищим. Така організаційна структура ТНК, куди входять ці підрозділи, дає можливість об'єднати фінанси, централізувати облік і звітність, створити єдине внутрішньофірмове планування і ціноутворення, а також розширити збутові, технічні, технологічні переваги в конкурентній боротьбі на міжнародному фінансовому ринку. Повноваження різних підрозділів відрізняються в межах однієї ТНК і залежать від багатьох факторів. Сучасні потреби в управлінні ТНК потребують вирішення складних завдань щодо **вибору структури** управління ТНК. Усі процеси підпорядковані отриманню вигоди з урахуванням [35; 42]:

- кількості фінансових зв'язків всередині мережі ТНК;
 - обсягу трансакцій між підрозділами ТНК;
 - виду власності підрозділів ТНК;
 - оподаткування країни перебування ТНК;
 - державне регулювання в країні перебування ТНК;
 - рівень стандартизації продукції і послуг кожного підрозділу ТНК.
- ТНК з n підрозділами матиме фінансових зв'язків:

$$10n(n + 1) / 2, \tag{8.1}$$

де n – кількість підрозділів ТНК.

Чим більше зв'язків і обсягів операцій між підрозділами, різних видів власності та систем оподаткування, чим менше державного регулювання і більше рівень стандартизації продукції, тим більше у ТНК можливостей щодо оптимізації валютних потоків.

8.3. Управління міжнародними фінансовими потоками в транснаціональній корпорації

Кожна ТНК по-різному будує політику управління фінансами.

Обсяги міжнародної фінансової діяльності ТНК постійно зростають унаслідок:

розвитку зарубіжної **структури** ТНК як сукупності дочірніх компаній, філіалів, підрозділів, представництв;

розширення **операцій** за рубежем;

зміни курсу валют і процентних ставок за ними;

появою нових **методів** здійснення міжнародних операцій, фінансових **інструментів, способів** покриття ризиків.

Завданнями, які стоять перед управлінням міжнародними фінансовими потоками ТНК, є:

залучення **кредитних** ресурсів за мінімальною вартістю;

ефективне використання **власних** міжнародних ресурсів;

оптимізація фінансових **вкладень**;

підтримка мінімальної **готівки**.

Фінансовий менеджмент ТНК, у порівнянні з фінансовим менеджментом підприємств, має ряд **особливостей**, які пов'язані з багатогалузевою діяльністю, диверсифікацією, складною внутрішньофірмовою структурою, зміною валютних курсів і процентних ставок на ринках, обсягами зарубіжного інвестування, що зростають, злиттям і поглинаннями.

Для управління валютними ресурсами в рамках ТНК створюються відповідні департаменти. Транснаціональні корпорації організують управління своїми валютними коштами централізованим чином або децентралізованим.

Централізована система управління валютними ресурсами припускає вирішення всіх міжнародних аспектів діяльності корпорації з центрального офісу. Вона вимагає сучасних інформаційних технологій, витрат на телекомунікаційні послуги, тісної співпраці з банками. Централізована система управління міжнародними коштами ТНК має переваги, що полягають у можливості:

синхронізації і оптимізації фінансових потоків у рамках корпоративної структури;

вигідного кредитування, оскільки крупного позичальника кредитують під нижчі проценти;

ефективного розміщення тимчасово вільних валютних коштів на міжнародному ринку.

Разом з перевагами централізованого управління фінансовими потоками ТНК воно має і деякі недоліки, що виявляються в обмеженні самостійності й ініціативи зарубіжних дочірніх компаній, філіалів і підрозділів.

Децентралізована система управління транснаціональною корпорацією припускає делегування більшої частини повноважень з управління валютними ресурсами зарубіжним філіалам і підрозділам. Наслідком є підвищення **автономії** і ступеня **зацікавленості** в ефективному управлінні міжнародними фінансовими потоками та простотою в оцінюванні діяльності кожного підрозділу.

Негативним аспектом децентралізованого управління виступає розбіжність у цілях материнської компанії та інших підрозділів, а також зниження прибутковості вкладень інвестиційних ресурсів і підвищення вартості кредитування.

Функції менеджерів з управління міжнародними фінансовими ресурсами дуже різноманітні, їх можна розмежувати на внутрішні та зовнішні.

Внутрішні функції реалізуються в рамках ТНК і охоплюють:

прогнозування, що включає перспективні, середньострокові та поточні прогнози щодо потреб підприємства у валютних коштах і напрями їх руху;

планування на основі прогнозів припускає розроблення планів про фінансування потреб корпорації в міжнародних фінансових ресурсах, розміщення тимчасово вільних валютних коштів на різних міжнародних ринках, перерозподіл коштів усередині корпорації;

виконання поточних **бюджетів** руху міжнародних фінансових ресурсів корпорації дає можливість ухвалювати обґрунтовані управлінські рішення;

контроль за ефективністю і своєчасністю здійснення всіх зазначених функцій та інше.

Виконання цих фінансових функцій вимагає створення і використання сучасних **комп'ютерних систем інформації**, що забезпечить фінансового менеджера повною інформацією про валютні фінансові потоки щодо комерційних операцій за рубежем, позик і кредитів, дивідендів, ліцензійних, комісійних платежів тощо.

Зовнішні функції спрямовані на моніторинг інформації про національні та міжнародні валютні ринки, податкові режими в країнах партнерів корпорації; джерелах міжнародних фінансових ресурсів у кредитно-фінансових установах; можливостях покриття валютного та процентних ризиків.

Отже, реалізація зовнішніх функцій спрямована на підтримку взаємовигідних відносин з біржами, банками, інвестиційними компаніями, валютними

дилерами, брокерськими фірмами й іншими суб'єктами міжнародного фінансового ринку.

Для оптимізації фінансових потоків на світовому рівні ТНК має налагодити належні відносини між материнською компанією і її філіями з приводу фінансової функції. Різновиди взаємозв'язків ТНК з підрозділами будуть таким чином: повна децентралізація – до рівня філій; повна централізація – на рівні головної фірми; різні ступені співвідношення централізації і децентралізації. Співвідношення централізованих і нецентралізованих підходів до управління в різних ТНК світу постійно трансформуються і вдосконалюються.

Висновки

ТНК є локомотивом розвитку світової економіки, що характеризуються складною організаційною структурою та особливим набором механізмів управління фінансами, які дозволяють формувати конкурентні переваги на світовому ринку.

Практична частина

Контрольні запитання

1. Які явища дозволяють стверджувати, що транснаціональні корпорації стали невід'ємною структурною складовою міжнародних фінансів?
2. Наскільки розгалуженої є структура сучасних ТНК і їх фінансова потужність?
3. У чому виявляється багатогалузевий характер і диверсифікація в діяльності транснаціональних корпорацій і які переваги їм це дає?
4. Яку роль сьогодні виконують потоки зарубіжних інвестицій транснаціональних корпорацій у світовій фінансовій системі?
5. У яких формах здійснюється вивіз капіталу в різні країни ТНК і які тенденції цього процесу?
6. Яким чином злиття і поглинання стають найважливішими факторами посилення фінансової потужності транснаціональних корпорацій?
7. Як поява нових методів здійснення міжнародних операцій, фінансових інструментів, способів покриття ризиків впливає на діяльність ТНК?
8. Чим відрізняються централізований і децентралізований види фінансового менеджменту валютними потоками?

9. У чому є зовнішні та внутрішні функції фінансових менеджерів з управління валютними коштами транснаціональних корпорацій?

10. Чим відрізняються функції централізованого та нецентралізованого фінансового менеджменту?

Тестові завдання

1. *Централізований фінансовий менеджмент ТНК не дозволяє:*

- а) досягти вищої ліквідності,
- б) зменшити рівень грошових резервів і потреб у кредитуванні;
- в) зменшити процентні витрати;
- г) зменшити рівень прибутковості.

2. *Обсяги фінансових потоків ТНК у різній валюті дуже великі:*

- а) на регіональних ринках;
- б) на національних ринках;
- в) у операціях на міжнародних ринках;
- г) на біржових ринках.

3. *Диверсифікація ТНК виявляється в діяльності у:*

- а) багатьох галузях;
- б) багатьох галузях і на національних ринках;
- в) багатьох галузях і на різних ринках;
- г) багатьох галузях і на регіональних ринках.

4. *Важливим фактором посилення фінансової потужності ТНК є:*

- а) злиття і поглинання;
- б) організація внутрішньофірмових платежів;
- в) різноспрямованість фінансових потоків;
- г) використання різних валют.

5. *Внутрішньофірмові валютні потоки між різними компаніями в структурі ТНК організовані за допомогою специфічних форм:*

- а) біржових валютних форвардів;
- б) трансфертних цін;
- в) банківських кредитів;
- г) емісії і розміщення акцій.

6. *Основною сучасною тенденцією ТНК у світовій фінансовій системі є істотне зростання:*

- а) валютних штрафів і пені;
- б) валютних потоків платежів за торговими операціями;

- в) зарубіжних інвестицій;
- г) потоків валютних дивідендів і авансів.

7. Основними формами вивозу за рубіж капіталу ТНК є:

- а) прямі та портфельні інвестиції, ф'ючерси;
- б) позики та кредити, прямі та портфельні інвестиції;
- в) чеки, векселі, ліцензії, ноу-хау та патенти;
- г) акцепти, потоки дивідендів, комісійні, авалі.

8. Завданням управління міжнародними фінансовими потоками ТНК є:

- а) підтримка оптимальних запасів;
- б) ефективне використання власних потужностей;
- в) оптимізація асортименту;
- г) залучення кредитних ресурсів за мінімальною вартістю.

9. Централізована система управління валютними ресурсами ТНК

вимагає:

- а) системи прогнозування на базі телекомунікаційних технологій;
- б) посилення самостійності підрозділів;
- в) узгодженості цілей материнської і дочірніх компаній;
- г) тісної співпраці з трастами.

10. Внутрішні функції реалізуються в рамках ТНК і охоплюють:

- а) оптимізацію інвестиційних вкладень за рубежем;
- б) пошук банківських джерел фінансових ресурсів;
- в) можливості покриття валютного та процентних ризиків;
- г) прогнозування, планування, виконання бюджетів і контроль.

Ситуаційне завдання

Завдання 1. У голандсько-бельгійській ТНК здійснюються значні внутрішньофірмові переміщення коштів у дочірні компанії, філії, які розташовані в Малайзії, Сінгапурі, Бразилії і Венесуелі, та зворотно в штаб-квартиру цієї ТНК. Валютний ризик значний, у зв'язку із цим мінімізація часу надходження іноземної валюти на рахунки компаній зменшує фінансування в ці рахунки, скорочує банківські комісійні й інші операційні витрати зі здійснення фінансування оборотних коштів компаній, а також витрати із хеджування валютних ризиків.

Визначте методи управління внутрішньофірмовими валютними коштами з метою прискорення їх обігу. Порівняйте вибрані методи, виявіть їх переваги та недоліки.

9. Управління короткостроковими активами та короткостроковим кредитуванням транснаціональних корпорацій

Основні питання

9.1. Зростання ефективності тимчасово вільних коштів транснаціональних корпорацій.

9.2. Управління валютними потоками та короткострокові кредити транснаціональних корпорацій.

9.3. Внутрішньокорпоративне кредитування транснаціональних корпорацій.

9.4. Банківське кредитування транснаціональних корпорацій.

9.5. Фінансування транснаціональних корпорацій із використанням комерційних паперів.

Мета теми – формування знань щодо сутності, механізмів управління короткостроковими активами, короткостроковим кредитуванням ТНК на міжнародних ринках.

Професійні компетентності: розуміння видів, методів управління короткостроковими фінансовими потоками короткострокового кредитування ТНК; здатність до визначення видів інвестиційних інструментів, які використовуються ТНК на міжнародних ринках; здатність до визначення механізм руху короткострокових активів між підрозділами, філіалами, дочірніми фірмами ТНК.

Ключові слова: інвестиційні інструменти міжнародного ринку; принципи міжнародного портфельного менеджменту; механізм внутрішньокорпоративних трансфертів ТНК; внутрішньокорпоративні кредити ТНК; банківське кредитування ТНК; комерційні цінні папери ТНК.

9.1. Зростання ефективності тимчасово вільних коштів транснаціональних корпорацій

Підвищення рентабельності активів ТНК досягають не тільки за рахунок збільшення оборотності короткострокових валютних коштів, застосовуючи електронні трансферти, мобілізаційні пункти, банківські пакети програм і неттинг, але і підвищуючи прибутковість цих коштів шляхом формування

інвестиційного портфеля. Форми залучення фінансових коштів на міжнародних ринках тісно пов'язані з розміром компаній. Залучення коштів через ринок цінних паперів здійснюється найбільшими корпораціями. В окремих країнах (США та Великобританія) саме фондовий ринок розглядається як основне джерело фінансових ресурсів для корпорацій.

На міжнародному ринку широко застосовують сучасні інвестиційні інструменти – євроноти, єврокомерційні папери, євродепозити, євровекселі, які створюють нові можливості для ТНК.

З метою формування управлінського рішення про вибір інвестиційних інструментів для певного портфеля аналізується **премія за ризик** і величина **операційних витрат**, пов'язаних з розміщенням коштів за рубежом. Оцінювання **ліквідності** цінних паперів є вирішальним фактором для ухвалення рішень про короткострокове інвестування, оскільки активні вторинні ринки існують не для всіх видів цінних паперів. Для ефективного короткострокового **портфельного** менеджменту характерні такі **принципи**:

диверсифікація в різні інструменти для досягнення інвестиційної **мети** або **комбінації** цілей у ході формування певного портфеля;

управління портфелем, тобто його **перегляд** із тим, щоб доходи, що збільшуються, були вищими за витрати на управління;

забезпечення **ліквідності** портфеля, оскільки частина інструментів неліквідна;

обмежена можливість використання валютного **процентного арбітражу**: покритого та непокритого.

Численні **інструменти міжнародного фінансового ринку**, які використовуються міжнародними корпораціями для формування короткострокового інвестиційного портфеля, подані в табл. 9.1 [20; 33; 36; 44].

Таблиця 9.1

Види інвестиційних інструментів транснаціональних корпорацій на міжнародних ринках

Види інвестиційних інструментів	Емітент	Термін	Можливість обігу на вторинному ринку	Ліквідність, прибутковість
1	2	3	4	5
1. Казначейські векселі	Центральний уряд	Від 1 місяця до року	+	Високоліквідні низькоприбуткові

1	2	3	4	5
2. Ноти, євроноти	Федеральні агентства	Від 30 до 270 днів	+	Ліквідні, прибутковість нижча, ніж у 1
Депозити до запитання	Комерційні банки	До 1 року	–	Прибутковість ринкова
4. Депозитні, євродепозитні сертифікати	Комерційні банки	На 30, 60, 90 днів	+	Ліквідні
5. Депозити, євродепозити	Небанківські інститути	До 1 року	+	Ліквідні
6. Банківські акцепти	Гарантовані банком	До 180 днів	+	Ліквідні, прибутковість вища, ніж у банків
7. Комерційні папери, єврокомерційні папери	ТНК з високим кредитним рейтингом	Від 30 до 270 днів	+	Ліквідні, прибутковість ринкова
8. Термінові корпоративні позики, європозики	ТНК з високим кредитним рейтингом	До 1 року	–	Неліквідні, прибутковість ринкова

В усьому світі вважається, що основним джерелом фінансування ТНК є нерозподілений прибуток і амортизація, а не зовнішнє фінансування. У зовнішньому фінансуванні переважають банківські кредити, а не інструменти ринку цінних паперів.

9.2. Управління валютними потоками та короткострокові кредити транснаціональних корпорацій

ТНК прагнуть підвищити обсяг продажів на міжнародних ринках. Вибір джерела фінансування і самого ринку є досить складною проблемою формування фінансів ТНК. Для невеликих фірм банківські кредити – практично єдиний спосіб отримання зовнішнього фінансування.

ТНК намагаються отримати позики у валютах, вартість яких є дещо завищена, та виплачувати позики у валютах, вартість яких занижена, після їх визначення з урахуванням процентних ставок.

ТНК активно **кредитують** вітчизняних та іноземних покупців таким чином, щоб фінансування в дебіторську заборгованість було прибуткове

з урахуванням низки факторів: величини кредиту, процентних ставок і валюти, в якій здійснюються продажі в кредит; ризику неплатежу, високої альтернативної вартості неотриманих процентних доходів за інвестиціями в рахунки до отримання і зменшення їх вартості через девальвацію іноземної валюти.

Залежно від величини прибутку, отриманого від збільшення обсягів кредитування і витрат на його обслуговування, ТНК розробляє і реалізує агресивну, помірну або консервативну кредитну політику продажів на міжнародних ринках.

Міжнародні корпорації, що мають мережу зарубіжних підрозділів, переміщують кошти та прибуток між своїми підрозділами, утворюючи **міжнародну фінансову систему корпорації**. Механізм руху короткострокових активів між підрозділами, філіалами, дочірніми фірмами міжнародних корпорацій робить внутрішньокорпоративні фінансові операції привабливішими, ніж зовнішні. Він достатньо складний і спрямований на використання внутрішньофірмових можливостей, серед яких:

- трансфертне ціноутворення;

- комісійні та роялті;

- маніпулювання термінами розрахунків (випередження та відставання – **leads and lags**);

- внутрішньофірмові короткострокових позики;

- дивіденди;

- інвестування в облігації або акції зарубіжного підрозділу.

Трансфертне ціноутворення припускає встановлення цін, відмінних від ринкових, на напівфабрикати, товари, послуги внутрішньофірмового передавання між центрами відповідальності корпорації. У сучасній ринковій економіці застосування трансфертного ціноутворення характерне не тільки для крупних транснаціональних корпорацій, але і для дрібних компаній. Воно створює основу для вимірювання, оцінювання, контролю, регулювання і стимулювання діяльності кожного підрозділу. Попри те, що трансфертні ціни в значній мірі відособлені від механізму ринкових цін, у рамках внутрішньофірмового обороту вони виконують ті ж функції, що і ринкові ціни.

Трансфертне ціноутворення використовується компанією для:

- перерозподілу прибутку між материнською і дочірніми компаніями;

- мінімізації митних, податкових платежів шляхом перерозподілу при-

- бутку між країнами з високим і низьким рівнем оподаткування;

- мінімізації політичних, економічних, кредитних ризиків;

централізованого розподілу ринків збуту та сфер впливу між компаніями для обмеження внутрішньофірмової конкуренції;
завоювання позицій на нових ринках;
проведення єдиної інноваційної політики, забезпечення гнучкості, адаптивності в умовах постійно змінюваного зовнішнього середовища;
стимулювання інвестиційної діяльності ТНК.

Застосування трансфертного ціноутворення регулюється національними та міжнародними документами (Керівництво ОЕСР з трансфертного ціноутворення для транснаціональних корпорацій і податкових органів та ін.). Воно поширюється на міжнародні корпорації розвинених країн: Канади, Великобританії, Німеччини, Японії, Італії, Франції, Австралії та інших; згодом починає застосовуватися в транснаціональних банках, аудиторських компаніях, інших фінансових установах решти країн.

Багато внутрішньофірмових послуг є унікальними, оскільки не мають ринкових аналогів. Це дозволяє застосовувати трансфертні ціни за користування невідчутних активів – **комісійні та роялті** – як канал переказу коштів. Цьому сприяє і політика урядів більшості країн, які у меншій мірі обмежують платежі за промислові ноу-хау, ніж перекази дивідендів.

Рух ліквідності між підрозділами фірми здійснюється також у формі прискорення або затримки міжфіліальних платежів через модифікацію умов кредиту, що надається однією компанією іншим – техніка **маніпулювання термінами розрахунків**. Прийнятність такого механізму залежить від вартості позичкових або інвестованих коштів і курсів валют. Крім того, внутрішньокорпоративні торгові кредити часто є єдиним можливим і законним способом руху коштів для компаній деяких країн у періоди економічних і політичних ускладнень.

Дивіденди, які сплачуються міжнародними корпораціями, – це найкрупніший канал руху коштів від іноземного підрозділу до батьківської компанії. Управлінські рішення про перекази дивідендів впливають на величину прибутку корпорації, податків, потреб у фінансуванні, валютних ризиків, вартості капіталу тощо. Надання коштів підрозділам у формі довгострокової облігаційної позички замість залучення акціонерного капіталу за певних обставин також використовується як трансферт.

Механізм руху валютних **внутрішньокорпоративних трансфертів** широко використовується ТНК, у разі перевищення доходів над витратами ухвалюються управлінські рішення про їх здійснення. Міжнародні корпорації використовують найсучасніші телекомунікаційні технології для збирання

і обробки інформації, прогнозування і планування. Проте рішення щодо окремих видів операцій (зокрема про переказ дивідендів) можуть ухвалюватися незалежно від інших операцій (наприклад: роялті, комісійних платежів або маніпулювання терміном платежів), тобто лише використовуючи, а не оптимізуючи свою міжнародну фінансову мережу. Це відбувається також через складність і велику кількість фінансових зв'язків між підрозділами. На практиці кількість варіантів вибору методів обмежена законодавством і специфікою здійснення операцій міжнародною корпорацією. Тому використання сучасних телекомунікаційних систем значно знижують витрати з централізації фінансового менеджменту внутрішньокорпоративних платежів.

Цілі, які переслідуються корпораціями в міжфіліальному русі коштів, – фінансування операцій, зі зниженням процентних, валютних і податкових витрат.

Так, пересування коштів із країни з низькими податками збільшить податки компанії, а зниження валютного ризику може збільшити процентні витрати та потреби у фінансуванні підрозділів у країнах із неконвертованою валютою. Вибір операцій і їх здійснення залежить від **ступеня впливу на рентабельність** ТНК, які, використовуючи всі можливі переваги, здійснюють свою діяльність на основі вітчизняного та іноземного законодавства.

9.3. Внутрішньокорпоративне кредитування транснаціональних корпорацій

Будь-яка транснаціональна корпорація потребує фінансових ресурсів для підтримки або розширення своєї діяльності. ТНК прагнуть отримувати необхідні фінансові ресурси передусім у рамках корпоративної структури.

Внутрішньокорпоративне кредитування є наданням валютних кредитів:

материнською корпорацією – своїм дочірнім компаніям, філіям, підрозділам, і навпаки;

дочірніми компаніями, філіалами, підрозділами – материнській компанії; один одному – різними дочірніми компаніями, філіями, підрозділами транснаціональної корпорації.

Кількість можливих форм кредитування обмежена такими:

компенсаційний внутрішньофірмовий кредит;

прямий кредит;

паралельний кредит;
торговий кредит.

Прямі кредити є найпростішою формою міжнародного внутрішньо-корпоративного кредитування; оформляються простим векселем із ставкою процента, близького або нижче ринкового. Проте таке кредитування часто не вигідне для корпорацій через загрозу валютних і процентних ризиків, особливостей оподаткування, ризику блокування валютних коштів за рубежом і ряду інших недоліків, тому рідко використовують.

Для здійснення **компенсаційного** кредиту материнська компанія поміщає кошти на терміновий депозит у банку своєї країни, який використовує свою зарубіжну філію або банк-кореспондент для кредитування дочірньої компанії. Така техніка кредитування дає можливість: знизити ступінь валютного ризику; кредитувати підрозділи ТНК, які розташовані в країнах із високою обліковою ставкою; повернення блокованих коштів; обходу валютних обмежень. Це відбувається тому, що ризик несприятливих коливань валютного курсу несе банк-кореспондент. Країна, навіть яка обмежує внутрішньокорпоративні валютні **трансферти**, погоджується на повернення кредиту зарубіжному банку. До того ж мобілізація суми коштів на місцевому ринку, необхідної для зарубіжного підрозділу, ризикована або затратна. Вигідність використання такого виду кредиту базується на аналізі процентних ставок і валютних курсів. Кредит вигідний банку як ще одне безризикове джерело доходу; оскільки кредит забезпечений депозитом, тому банки охоче беруть участь у розробленні та здійсненні таких схем кредитування.

За технікою **паралельний** внутрішньокорпоративний кредит, за якого компанії в різних країнах кредитують одна одну на рівну суму та процентні ставки, схожий на валютні свопи. Такий кредит оформлюється двома окремими кредитними угодами. Кожна корпорація в одній країні є кредитором, в іншій країні – позичальником. Паралельне кредитування може здійснюватися таким чином:

материнська корпорація кредитує іншу материнську корпорацію. Обидві знаходяться в одній країні, тоді як їх дочірні компанії в тій самій зарубіжній країні здійснюють зворотне кредитування;

материнська корпорація кредитує дочірню компанію іноземної материнської корпорації в тій самій країні, а материнська іноземна корпорація кредитує дочірню фірму першої ТНК в іншій країні.

Така форма кредитування створює умови для: **репатріації** валютних коштів, обходу обмежень у валютному контролі, зниження валютних ризиків у зарубіжному інвестуванні, фінансування іноземних дочірніх компаній, філій, підрозділів ТНК за вигідною ставкою.

Торговий кредит – позичка, що оформлюється векселем під товар, процент є ринковим.

Внутрішньофірмові кредити популярні особливо для тих країн, де діють заходи валютного контролю або інші фактори, що ускладнюють фінансування підрозділів ТНК.

9.4. Банківське кредитування транснаціональних корпорацій

Для зниження ступеня валютного ризику ТНК широко використовують як внутрішні фінансові ресурси, так і зовнішні у вигляді кредитних коштів на банківському ринку – спочатку на вітчизняному, потім на міжнародному у вигляді:

торгового кредиту;

банківських позик;

інструментів грошового ринку, насамперед оборотних короткострокових простих векселів (це можливе для ТНК з високим кредитним рейтингом на розвиненому грошовому ринку).

Один із простих способів банківського кредитування – це **самоліквідовувані кредити**. Вони є прямими незабезпеченими короткостроковими; **повертаються** однією сумою разом із процентами.

Кредитний договір, який оформлений у вигляді **простого вексяля**, підписаного позичальником із зазначенням умов кредиту, характерний для розвинених країн; для інших доцільна кредитна угода. Такі кредити використовують у разі виникнення неочікуваних потреб у грошових коштах через високі витрати.

Частіше для фінансування поточних активів ТНК використовують **кредитні лінії**, що є зобов'язанням банку надати клієнту суму коштів у межах певного ліміту та терміну. Клієнт може отримати кошти без юридичного оформлення зобов'язань банку та корпорації. Проте такі лінії кредиту не є особливо вигідними і для банку, і для клієнта: банк потребує збільшення капіталу для позабалансової позиції (тобто умовних зобов'язань); для позичальника через величину процентів за невикористаною частиною кре-

дитної лінії і необхідність підтримувати компенсаційний залишок на рахунках – збільшують вартість кредитування.

ТНК зацікавлені в отриманні кредитів на постійно відновлюваній основі протягом середньострокового періоду. Тому в складні періоди на фінансових ринках укладають із банками юридичні контракти – **револьверні кредити** або **револьверні кредитні лінії**, вартість яких формується з процентної ставки на використану частину кредиту та комісії (зазвичай порядку 0,5 – 2,0 %) на невикористану.

У більшості країн банки надають кредит у формі **овердрафту**, проти якого клієнт виписує чек до певної максимальної суми. Овердрафти надаються з року в рік, перетворюючись на форму середньострокового кредитування, причому позичальник сплачує процент лише на дебетовий залишок.

До ціноутворювальних факторів, що визначають вартість кредиту, відносять: ризик кредитоспроможності позичальника, його відносини з банком, терміновість позики, стан ринку та інше. Процес формування вартості кредиту та цінних паперів включає термін, обсяг фінансування, ризики. Процентні ставки за кредитами розраховуються як **фіксовані** (тобто постійні на певний період часу) та **плаваючі** (тобто змінні відповідно до зміни ринкових процентних ставок); використовуються **простий** або **складний** (нарощений) процент; **проста** або **складна облікова** (дисконтна) ставка.

Плаваюча процентна ставка складається з двох частин: базової і маржі (спреда). **Базова ставка** – вартість фінансових ресурсів на певному ринку. Частіше в міжнародній практиці використовується ставка LIBOR (London Interbank Offered Rate) – **середня процентна ставка** за депозитами на лондонському ринку). Аналогічні ставки існують на різних ринках: PIBOR – на паризькому, NYBOR – на Нью-Йоркському, FIBOR – на німецькому, MIBOR – на московському, KIBOR – на київському та інші, які можуть змінюватися щодня, характеризуючи вартість капіталу. **Маржа** визначається банком і клієнтом за домовленістю (величиною, формулою або іншим підходом) і додається до базової ставки. Плавати, тобто змінюватися, можуть як базова ставка, так і маржа. Головне – визначити як часто (зазвичай раз на місяць, квартал, рік) розраховуватиметься вартість кредиту, на основі якого джерела інформації (сайту або видання) і в який день. Фіксована процентна ставка залишається незмінною на весь термін кредиту. Тому вартість кредиту варіюватиметься від виду нарахування процентної або облікової ставки в даному типі міжнародного кредитування.

9.5. Фінансування транснаціональних корпорацій із використанням комерційних паперів

Одним з популярних способів короткострокового небанківського фінансування ТНК є розміщення ними на міжнародних фінансових ринках своїх **комерційних паперів** – короткострокових векселів – незабезпечених зобов'язань, що обертаються, з великими номіналами. Терміни погашення подібних зобов'язань коливаються в різних країнах від 14 до 270 днів (частіше від 30 до 90 днів). Комерційні папери з терміном погашення понад 270 днів у більшості країн реєструються офіційно, що здорожує і подовжує термін емісії, роблячи їх доступними для ТНК з високим кредитним рейтингом.

Комерційні папери придбавають в основному крупні інституційні інвестори: банки, страхові компанії, пенсійні фонди, взаємні фонди компанії. Процентна ставка за ними наближена до процентної ставки за депозитними сертифікатами та ставками за першокласними кредитами, що робить їх емісію вигіднішою, ніж банківське кредитування.

Комерційні папери випускаються на **відновлюваній** основі в рамках середньострокових програм. Емітент укладає угоду з групою банків, які гарантують розміщення певної частини емісії цінних паперів за певною ціною, відкриваючи для цього підтримувальні кредитні лінії типу **стенд-бай**. Процентні ставки за такими емісіями є **плаваючі**. Розміщення комерційних паперів супроводжується отриманням кредитного рейтингу в одному із загальноновизнаних рейтингових агентств.

Витратами на емісію комерційних паперів ТНК є:

процентні ставки;

витрати на підтримувальні лінії кредиту;

комісійні комерційним банкам, що беруть участь в емісії;

комісійні за рейтингові послуги.

Ці непроцентні витрати збільшують вартість фінансування ТНК за допомогою комерційних паперів, наближаючи її до вартості банківського кредиту.

Окрім банківських кредитів і позичок на основі комерційних паперів ТНК залучають кошти у вигляді євровалютних (офшорних) позичок від євробанків і короткострокових цінних паперів – на єврофінансових ринках.

Євровалюта – це вільноконвертовані валюти, які поміщені на депозити в банках поза країною походження. Долари на депозитах у цюріхських банках є євродоларами. **Євровалютний ринок** складається з **євробанків**, що приймають депозити та надають кредити в іноземних валютах. Виникнення ринку було пов'язане з можливістю заморожування урядом США

доларових депозитів у американських банках, що належать країнам радянського блоку, у зв'язку з початком війни в Кореї (початок 1950-х рр.). У результаті ці країни перевели свої доларові рахунки з Нью-Йорка у два радянські закордонні банки, розташовані в Європі: "Ейро-банк" у Парижі та Московський народний банк у Лондоні. Назва першого банку дала найменування новому ринку – його почали називати євродоларовим. Пізніше утворилися євrorинки інших валют. Подібного роду активи в провідних валютах розміщувалися також в Південно-Східній Азії, інших частинах світу. Проте долари на рахунках (наприклад у Сінгапурі або Гонконзі), найчастіше також називають євродоларами.

Після виникнення євровалютного ринку масштаби фінансування з нього (зокрема корпоративного) збільшувалися з ряду причин, головною з яких було урядове регулювання. Так, здійснюючи фінансування та інші операції в євровалютах, банки (фінансові посередники), інвестори, позичальники прагнули уникати певних витрат, пов'язаних із регулятивними заходами з боку владних структур. Наприклад, важливими стимулами для швидкого розвитку євродоларового ринку стали деякі інструкції уряду США: "Інструкція О" Федеральної резервної системи про верхню межу процентних ставок на банківських депозитах; "Інструкція М" про підтримку комерційними банками обов'язкових резервів проти притягнутих вітчизняних депозитів; Інструкція Офісу іноземних прямих інвестицій про заборону американським компаніям інвестувати за рубіж долари, мобілізовані на вітчизняному ринку; зрівняльний процентний податок на проценти за іноземними облігаціями, розміщуваними в США. Унаслідок євrorинок став більш вигідний у частині процентів для неамериканських корпорацій і урядів.

У подальшому деякі із зазначених інструкцій були скасовані. Проте євровалютне фінансування залишилось одним із найважливіших джерел міжнародних коштів. Більше половини європозичок надається на міжбанківському ринку, а інші – ТНК і урядам. Причому велика частина євровалютного корпоративного фінансування здійснюється у формі **синдикованих** кредитів, особливо крупних середньострокових і довгострокових кредитів, які видаються позичальнику синдикатом (певним об'єднанням) банків.

Ще однією можливістю міжнародного небанківського кредитування ТНК є євровалютні короткострокові цінні папери, що обертаються: євроноти і єврокомерційні папери.

Євроноти – це короткострокові поновлювані векселі в євровалюті, що випущені ТНК і урядами не у валюті цих країн. Процентні ставки за ними змінюються кожного разу, коли вони роловіруються, тобто здійснюється їх черговий транш у межах суми емісії.

Єврокомерційні папери – це євроноти, що не мають банківської підтримувальної кредитної лінії і гарантованого розміщення за певною ціною. Таке фінансування відрізняється від мобілізації коштів за допомогою комерційних паперів таким:

середнім терміном єврокомерційних паперів у 1,5 – 2 рази довше, ніж середній термін комерційних паперів;

активною торгівлею єврокомерційними паперами на вторинному ринку, тоді як комерційні папери перебувають у інвесторів до терміну погашення;

інвесторами єврокомерційних паперів виступають центральні та комерційні банки, ТНК, а у комерційних паперів – взаємні фонди;

нижчим кредитним рейтингом емітентів єврокомерційних паперів проти емітентів комерційних паперів;

відсутністю у частини емітентів єврокомерційних паперів загальновизнаного кредитного рейтингу, тоді як у всіх емісії комерційних паперів він є.

Для **вибору способу** фінансування транснаціональні корпорації визначають вартість кожного варіанту за *ефективною (дійсною) процентною ставкою*, а не за номінальною. Тому її коректують залежно від вибору простого або складного процента (дисконту) – фіксованого або плаваючого, компенсаційних вимог, комісійних та інших непрямих витрат позичальника.

Після цього на основі міжнародного ефекту Фішера визначають найменш витратне джерело фінансування з перерахунком в одну валюту (вітчизняну – для позичальника). Для цього вартість фінансування визначається для кожного з ряду очікуваних рівнів валютного курсу. Далі розраховують величину зміни курсу валюти, необхідну для того, щоб зробити один тип фінансування ТНК дорожчим, ніж інший. Потім порівнюють прогноз змін валютного курсу із цією величиною (величинами).

Податкові платежі ТНК є важливим фактором, що впливає на ефективну вартість їх фінансування. Наявність або відсутність розвиненого ринку валютних форвардних контрактів робить істотний вплив на порівняльну вартість різних джерел міжнародного фінансування ТНК.

Висновки

Управління короткостроковими фінансовими засобами та короткостроковим кредитуванням дає ТНК змогу суттєво підвищити ефективність вкладень тимчасово вільних коштів і значно знизити витрати на кредитування як у мережі ТНК, так і у зовнішніх джерел.

Практична частина

Контрольні запитання

1. Які фінансові цілі ставлять корпорації на міжнародних ринках, які способи їх досягнення і як вони співвідносяться зі обраною стратегією ТНК?
2. Якою є структура короткострокових валютних активів міжнародної корпорації і їх роль в її діяльності?
3. Що таке валютний трансферт ТНК, сфера його використання і ефективність використання?
4. Яка роль програм щодо фінансового менеджменту, що продаються банками міжнародним корпораціям?
5. Що таке неттинг? Яка роль інформації і систем її оброблення в міжнародній фінансовій мережі ТНК у розрізі підвищення ефективності управління валютним коштами?
6. У чому полягає сутність міжнародної фінансової мережі корпорації та як можна оптимізувати операції в її рамках?
7. Як довгострокова ефективність міжнародної корпорації залежить від національного та міжнародного законодавства?
8. Які види міжнародного короткострокового фінансування використовують ТНК?
9. Чим відрізняються міжнародні банківські та небанківські методи фінансування ТНК, у чому їх переваги та недоліки?
10. Які компоненти аналізуються у процесі визначення вартості та вибору вигіднішого варіанту фінансування ТНК?

Тестові завдання

1. *Інвестуючи тимчасово вільні короткострокові валютні кошти в міжнародний ринок цінних паперів, міжнародна корпорація досягає:*
 - а) підвищення прибутковості;
 - б) ліквідності;
 - в) прибутковості та ліквідності;
 - г) скорочення виробничого циклу.
2. *Неттинг, який використовується ТНК, – це:*
 - а) метод інвестування;
 - б) метод міжфіліальних платежів;

- в) метод централізації коштів;
- г) метод чекових платежів.

3. Пакети програм, що продаються банками ТНК для оптимізації міжнародних платежів, дозволяють з'єднати:

- а) корпорації і їхні філіали;
- б) корпорації і їхні банки;
- в) філіали банків і корпорацій;
- г) банки і їхні філіали з корпораціями і їхніми філіалами.

4. Мобілізаційні пункти ТНК використовують задля взаємозаліків:

- а) векселями;
- б) банківським переказом;
- в) авізо;
- г) чеком.

5. Електронні трансферти шляхом внутрішньофірмових платежів ТНК прискорюють валютні перекази та:

- а) підвищують прибутковість;
- б) підвищують їх надійність, знижують вартість;
- в) збільшують прибутковість, знижують надійність;
- г) підвищують надійність, збільшують вартість.

6. ТНК оптимізують міжнародну мережу за допомогою:

- а) переказу дивідендів і роялті;
- б) комісійних та інших платежів;
- в) переказу роялті; комісійних платежів, leads and lags;
- г) переказу дивідендів, роялті, комісійних, leads and lags.

7. Витрати на внутрішньофірмові або міжфіліальні платежі включають:

- а) витрати купівлі іноземної валюти (форексний спред);
- б) альтернативну вартість грошей у транзиті та прибуток;
- в) витрати купівлі інвалюти, комісійні банку та прибуток;
- г) витрати купівлі інвалюти, комісійні банку, вартість грошей у транзиті.

8. Трансфертне ціноутворення сприяє:

- а) адекватному оцінюванню інвестиційної вартості корпорації;
- б) формуванню ефективного асортименту;
- в) формуванню оптимального інвестиційного портфеля;
- г) підвищенню ефективності діяльності підрозділів і мотивації персоналу.

9. Компенсаційний кредит ТНК характеризується наявністю:

- а) застави,
- б) іпотеки;
- в) термінового депозиту в банку;
- г) еквівалента в товарі.

Ситуаційні завдання

Завдання 1. Співробітники транснаціональної корпорації, які постійно або тимчасово працюють за кордоном, потребують захисту від валютних ризиків у таких ситуаціях:

а) відрядження фахівців на закордонні виставки та ярмарки, де валютні кошти необхідні не тільки для особистих витрат, але і для сплати оренди виставкової площі, розміщення устаткування, оформлення і реклами;

б) необхідність у валютних коштах для оплати розміщення реклами в іноземних рекламних виданнях;

в) витрати на проведення презентації діяльності компанії в іноземній торгово-промисловій палаті;

г) поповнення оборотного капіталу для дочірньої компанії і переказ її дивідендів.

Визначте валютні ризики та запропонуйте ефективні способи захисту від валютних ризиків у цих ситуаціях.

Завдання 2. Бельгійська транснаціональна корпорація "Inter Traders Ltd" виступає холдинговою компанією для безлічі торговельних компаній, що беруть участь безпосередньо в експортних та імпорتنих операціях, а також у посередницькій торгівлі. Ця група, що має покриття департаменту Європейського банку Європейського співтовариства, враховуючи деякі конкретні банківські гарантії цього департаменту, прагне для цілей балансового звіту мінімізувати свою валютну позицію щодо пасиву у зв'язку з фінансуванням свого експорту. З огляду на це виникла потреба в оцінюванні експортних контрактів, що здійснюються на умовах короткострокового (до року) багаторазового кредиту, кожен вартістю в кілька мільйонів євро.

Визначте, які кредити може надати корпорація та під які відсотки. Укажіть характеристики цього типу та які альтернативи банківському кредитуванню фінансування можна запропонувати в цій ситуації.

Завдання 3. Менеджери української компанії-імпортера беруть участь у виставці в Мюнхені. Їм належить розраховуватися чеками та корпора-

тивною електронною карткою для цілей відрядження, за дослідний промисловий зразок, виставочні матеріали і на особисті потреби.

Укажіть, які саме засоби платежу будуть використані для сплати витрат, що виникають. Обґрунтуйте вибір саме цих засобів платежу.

10. Довгострокові інвестиції міжнародних корпорацій

Основні питання

10.1. Довгострокові джерела фінансування транснаціональних корпорацій.

10.2. Міжнародні портфельні інвестиції.

10.3. Особливості здійснення реального інвестування транснаціональних корпорацій.

Мета теми – формування знань щодо сутності довгострокових джерел фінансування діяльності ТНК, її видів, структури та особливості розміщення на міжнародних ринках.

Професійні компетентності: здатність до визначення цілей та завдань довгострокових інвестиції ТНК; здатність до визначення процесів формування міжнародних портфельних інвестицій; розуміння особливості здійснення реального інвестування ТНК з урахуванням міжнародних ефектів.

Ключові слова: довгострокові джерела фінансування; класифікація джерел фінансування; міжнародне портфельне фінансування; активний і пасивний інвестиційні портфелі; реальні інвестиції ТНК; міжнародні взаємні фонди, оцінювання інвестиційного проекту.

10.1. Довгострокові джерела фінансування транснаціональних корпорацій

Щороку ТНК для ведення міжнародного бізнесу в глобальних масштабах потребують величезних ресурсів, які вони залучають з різних джерел. Їх потенціал набагато значніший, ніж у вітчизняних підприємств багатьох країн світу, оскільки вони можуть залучати фінансові ресурси на різних національних і міжнародних ринках, із багатьох джерел – банківських і небанківських, за нижчою вартістю, в різних валютах. Усе це є їх безсумнівною конкурентною перевагою.

Рівень управління своїми фінансовими активами і позиковими коштами у ТНК дуже високий, вони ефективно використовують різноманітні механізми: або кожен окремо, або кілька разом. Це робить ТНК дуже конкурентоспроможними на світових ринках.

Різні види джерел фінансування динамічної міжнародної діяльності ТНК відображені в табл. 10.1 [1; 35; 42; 43].

Таблиця 10.1

Класифікація джерел фінансування діяльності ТНК

Критерії	Види	Характеристика
За джерелами залучення коштів		
Види власності	Власні	Кошти залучаються за рахунок власної діяльності мережі підрозділів ТНК
	Позикові	Кошти залучаються за рахунок інших суб'єктів ринку на борговій основі
Відносно до ТНК	Внутрішні	Кошти залучені від підрозділів ТНК
	Зовнішні	Кошти залучаються від інших суб'єктів ринку
Національна приналежність	Національні	Кошти залучаються у валюті національного ринку
	Зарубіжні	Кошти залучаються в іноземній валюті
Форма власності	Державні	Кошти, що належать державі
	Приватні	Кошти, що належать приватним інвесторам
	Змішані	Кошти, що належать державі та приватним інвесторам
За формами залучення коштів		
Організаційно-правова форма підприємства	Акціонерний капітал	Кошти, що залучаються на основі акцій
	Пайові	Кошти, що залучаються на основі паїв
	Індивідуальні	Індивідуальні кошти
Уречевлена форма	Грошова форма	Кошти надходять у вигляді грошових коштів
	Фінансова форма	Кошти залучаються у вигляді фінансових інструментів: акцій, облігацій та ін.
	Матеріальна форма	Кошти надходять у матеріальній формі: обладнання, машини та ін.
	Нематеріальна форма	Кошти надходять у нематеріальній формі: патенти, ліцензії, ноу-хау
Строки	Короткострокові	Кошти залучаються строком до 1 року
	Середньострокові	Кошти залучаються від 1 до 3 – 5 років
	Довгострокові	Кошти залучаються вище 5 років

Вибір джерела фінансування – це прерогатива кожної ТНК. На ухвалення такого управлінського рішення впливає безліч факторів:

відповідність загальної і фінансової стратегії ТНК на міжнародних ринках або певному обмеженому ринку;

розвиток ділового співробітництва з національними та міжнародними фінансовими установами;

вибір об'єкта фінансування (певна складова частина основного або оборотного капіталу);

збереження або посилення централізованого або децентралізованого підходу до фінансування різних підрозділів ТНК;

отримання від підрозділів ТНК грошових (зокрема валютних) потоків;

зниження податкового навантаження на різних зарубіжних ринках;

очікування змін процентних ставок, обмінних курсів на ринках;

мінімізація різних ризиків (фінансових, валютних, кредитних відсоткових, політичних та ін.).

Власні кошти підприємства є основними у фінансуванні діяльності ТНК, до них відносять: **акції**; **нерозподілений** прибуток; **амортизаційні** відрахування; **роялті**; **дивіденди** та ін. Оскільки більшість ТНК є акціонерними товариствами, то вони створені шляхом емісії акцій. Згодом можливі нові емісії акцій значних розмірів для фінансування великомасштабних проектів, формування нових підрозділів на вітчизняних ринках або за кордоном.

Переважає більшість ТНК проводить емісію своїх акцій за кордоном або розміщує всю або частину випуску на закордонних ринках. Така "глобальна" емісія на привабливих ринках розвинених країн дає ТНК змогу створювати всесвітню мережу акціонерів. Крім досягнення мети ТНК – отримання довгострокового фінансування, ця стратегія надає переваги, а саме:

міжнародна диверсифікація інвестицій в капітал (база акціонерів), зниження негативного впливу коливань національних ринків;

збільшення розмірів емісії та подолання складнощів великого розміщення;

можливості зростання ціни акцій завдяки збільшенню попиту на акції ТНК;

поліпшення кредитної репутації ТНК-емітентів;

доступність засобів рекламної компанії за кордоном.

У разі нової емісії може виникнути ризик втрати контролю над ТНК, тому цей спосіб фінансування ризикований, і його використовують не часто. Водночас нерозподілений прибуток від діяльності, що залишається в розпорядженні материнської ТНК і її підрозділів, широко використовується

в цілях фінансування нарівні з амортизаційними відрахуваннями та іншими доходами у вигляді роялті, дивідендів від діяльності своїх підрозділів або інших компаній на ринку. Цей вид фінансування не такий значущий і постійний, як перші джерела.

Не менш важливим і популярним джерелом довгострокового фінансування ТНК є **кредити, облігаційні позички, лізинг** тощо. Близько 80 % фінансування ТНК припадає на боргові запозичення. Цей напрям надає ТНК величезні конкурентні переваги, оскільки залучені першокласні позичальники. Тому процентні ставки на національних і міжнародних ринках найбільш низькі, а терміни – високі. Особливо активно ТНК використовують механізм мобілізації коштів на ринках країн, у яких розташовані їхні підрозділи. Водночас постійно вишукуються найбільш сприятливі у фінансовому та законодавчому плані умови для розміщення облігацій (Швейцарія, Люксембург та інші).

Низка підрозділів ТНК і сама материнська компанія формують **значні обсяги коштів**, які менеджмент ТНК вкладає в найбільш важливі напрями, компенсуючи брак коштів з позичкових фондів місцевих або міжнародних банків. Такі запозичення залучаються як у вітчизняній, так і в іноземній валюті за допомогою емісії акцій, облігацій кредитів і лізингу.

Емісія і розміщення цінних паперів на зарубіжних ринках розширює можливості глобальної діяльності ТНК і розвитку їх міжнародного бізнесу.

Внутрішні та зовнішні джерела залучення фінансових ресурсів ТНК розрізняються за: терміном і валютою фінансування; географічним та інституційним розподілом.

Форми залучення фінансових ресурсів корелюють із розміром компанії. Для невеликих за розміром компаній характерні банківські кредити – як головний спосіб зовнішнього фінансування. Залучення необхідних фінансових коштів через ринок цінних паперів використовується великими компаніями та ТНК.

На міжнародному ринку ТНК намагаються отримати позичкові кошти у валютах зростаючих, а виплачувати їх у валютах, вартість яких занижена з урахуванням величини процентних ставок.

Більшість ТНК формується на основі приватних коштів. Водночас китайські компанії створені за участю і державного капіталу. Переважна більшість ТНК є акціонерними товариствами, в основу яких закладений акціонерний капітал; тільки незначна частина діє в інших організаційно-правових формах.

Частина необхідних коштів перераховується на рахунок ТНК (прибуток, амортизаційні відрахування, дивіденди, роялті, проценти за виданими кредитами) або за допомогою розміщення емісії цінних паперів – на різних ринках; решта надається у вигляді вже оплаченого обладнання, патентів, ліценцій тощо.

Існують структурні підрозділи ТНК, що зростають повільно. Отримуючи прибуток у значних розмірах, вони можуть накопичувати внутрішні кошти та не мати потреби в зовнішніх. Проте деякі структурні підрозділи ТНК зростають швидкими темпами й отримують незначний прибуток, потребуючи значні вливання від зовнішніх засобів фінансування.

Деномінуючи облігації в місцевій валюті, транснаціональні корпорації все частіше звертаються до механізмів єврооблігаційного і єврокредитного фінансування.

Потреба будь-якого підрозділу ТНК, який користується зовнішніми запозиченнями, пов'язана зі збільшенням капіталізованого прибутку та амортизаційних відрахувань, темпами зростання компанії.

10.2. Міжнародні портфельні інвестиції

Міжнародні корпорації у своїй діяльності потребують як короткострокових фінансових валютних, так і довгострокових вкладень, тому розміщують тимчасово вільну частину своїх активів у цінні папери міжнародних ринків капіталу: у корпоративні й урядові облігації, звичайні акції, вторинні цінні папери. У них вкладають валютні кошти, які перевищують потреби корпорації в оборотних коштах, проте недостатні для інвестування в довгострокові реальні активи у вигляді інвестиційних проектів.

Головним мотивом створення міжнародних портфельних інвестицій є розміщення інвестором свого капіталу в такі цінні папери в тій країні, де він буде приносити максимальний прибуток за допустимого рівня ризику. Однак значна прибутковість, як правило, може загрожувати великим ризиком, тому проблема оптимізації інвестиційного портфеля є досить гострою. Практика показує, що інвестори вважають за краще диверсифікацію як спосіб управління ризиками, інвестуючи одночасно в кілька цінних паперів.

Міжнародні корпорації інвестують кошти і в короткостроковий валютний портфель, і в довгостроковий. **Короткостроковий міжнародний портфель** слугує цілям забезпечення **ліквідності** фірми й меншою мірою націлені на отримання прибутковості. **Довгостроковий** дає можливість здійснювати

інвестиції в **пайові та боргові** цінні папери міжнародних фінансових ринків із метою збільшення **прибутковості** та накопичення довгострокових коштів для прямих інвестицій.

Загальний дохід, який виражений у вітчизняній валюті, від портфеля іноземних інвестицій складається з трьох компонентів: **дивідендного доходу, приросту капіталу та валютного доходу** (збитку).

Міжнародне портфельне інвестування має переваги порівняно з вітчизняним як із погляду великих можливостей отримання **прибутку**, так і в аспекті зниження ризику за допомогою **диверсифікації**, що дозволяє досягти кращого співвідношення "дохід – ризик" у розміщенні валютних ресурсів транснаціональної компанії. Інвестиційний портфель, складений із різноманітних інструментів міжнародних фондових ринків, менш ризиковий, ніж вітчизняний портфель.

Поява нових фондових ринків країн, що розвиваються, і країн з трансформаційною ринковою економікою створює нові можливості для портфельного інвестування, для поглиблення диверсифікації, що надає додаткові можливості, попри високі країнові ризики, знизити загальний портфельний ризик інвестора.

Інвестування в іноземні цінні папери може здійснюватися шляхом їх купівлі за допомогою вітчизняних або зарубіжних інвестиційних компаній або банків на:

- національних фондових біржах;

- міжнародних і/або зарубіжних фондових ринках країн, що випускають іноземні цінні папери, резидентами яких є емітенти цих країн. Проте купівля акцій, що входять у **лістинг** (котирувальний лист) міжнародних фондових бірж, може бути дорогою переважно через великі брокерські комісійні. Володіння іноземними акціями також пов'язане зі складнощами іноземного податкового законодавства і конвертації дивідендів у вітчизняну валюту;

- на фінансових ринках країни-інвестора (наприклад, американських депозитарних розписок – ARD на іноземні акції за рубежом замість іноземних акцій. Вони є сертифікатами власності на іноземні акції на довірчому зберіганні в банку);

- на ринку акцій взаємних фондів, які здійснюють диверсифіковане інвестування за кордон (вторинних цінних паперів).

Серед взаємних фондів, що інвестують на довгостроковому фондовому ринку [4; 44], виділяють глобальні, міжнародні, регіональні та країнові **види взаємних фондів**.

Глобальні фонди вкладають, включаючи цінні папери вітчизняного фінансового ринку.

Міжнародні фонди інвестують в інвестиційні інструменти різних суб'єктів різних країн і регіонів, за винятком вітчизняного фінансового ринку.

Поле діяльності **регіональних** фондів зосереджене на цінних паперах емітентів, що функціонують у регіонах, (наприклад, Скандинавія або Південна Азія).

А **країнові** фонди включають різноманітні цінні папери окремих країн.

Ступінь диверсифікації глобальних і міжнародних взаємних фондів набагато вищий регіональних і країнних, тому це істотно знижує ризик інвесторів у формуванні відповідного портфеля.

У сучасній світовій практиці фондового ринку під **міжнародним інвестиційним портфелем** розуміють певну сукупність цінних паперів різних країн, різних компаній, ТНК, що становить цілісний об'єкт управління. Зі зміною складу та структури міжнародного портфеля менеджер створює нову інвестиційну якість із заданим співвідношенням ризику та прибутковості.

Фінансовий менеджер ТНК може сформувати власний, міжнародно-диверсифікований портфель цінних паперів. Залежно від ступеня диверсифікації і ризику обраного портфеля (глобального, міжнародного, регіонального, країнового) він може придбати цінні папери кількох відповідних взаємних фондів на різних ринках, що вимагає професійних знань у сфері інвестиційної діяльності, часу та грошей.

Для підвищення вигідності інвестування і зниження ризику ТНК стають більш широкими унаслідок лібералізації руху міжнародних потоків капіталу та новим засобам комунікації і комп'ютерним технологіям обробки інформації, пов'язаної з оцінюванням інвестиційних якостей цінних паперів на різних ринках.

Міжнародне інвестування може здійснюватися в активній і пасивній формі.

Пасивні міжнародні інвестиційні портфелі включають цінні папери з низьким ступенем ризику та відносно низькою прибутковістю. Це казначейські облігації, ноти, державні облігації; акції, облігації і векселі "блакитних фішок" – найнадійніших корпорацій за рейтингами всесвітньо відомих рейтингових агентств і фінансових видань.

Активні міжнародні інвестиційні портфелі, окрім використовуваних у пасивному інвестуванні, містить більш ризиковані інвестиційні інструменти фондового ринку: звичайні та привілейовані акції різних компаній та банків,

ф'ючерси, опціони й інші цінні папери вітчизняних і іноземних суб'єктів. Це робить його більш прибутковим, проте більш ризикованим.

Учасники міжнародного фінансового ринку: трасти, фонди, банки, фінансові компанії – можуть створювати десятки міжнародних інвестиційних портфельів з різними цілями: підвищення прибутковості, безпеки та ліквідності; зростання капіталу або комбінацією цих цілей. Отже, вони задовольняють потреби в різних інвестиційних портфелях інституціональних та індивідуальних інвесторів.

10.3. Особливості здійснення реального інвестування транснаціональних корпорацій

У загальносвітовому рейтингу найбільш активних і впливових компаній лідерами є транснаціональні корпорації США. Загальна вартість ТНК чотирикратно перевищує річний обсяг загальносвітового ВВП. Бюджет деяких ТНК перевищує бюджети цілих країн.

Для ведення бізнесу на світових ринках кожна транснаціональна корпорація здійснює міжнародні реальні інвестиційні проекти [57; 60] (табл. 10.2).

Таблиця 10.2

Величина довгострокових інвестицій десяти найбільших транснаціональних корпорацій світу

№ п/п	Назва компанії, галузь, країна	Отримані ТНК, млрд USD	Вкладені ТНК, млрд USD
1	Apple (технологічний сектор), США	460,05	42,7
2	ЕххонMobil (нафтогазовий сектор), США	396,71	34,1
3	Microsoft (обчислювальна техніка та програмне забезпечення), США	255,88	9,5
4	ІМВ (апаратне та програмне забезпечення), США	226,79	5,7
5	Wall-Mart Store (мережа роздрібної торгівлі), США	211,99	19,8
6	Chevron Corporation (нафтогазовий сектор), США	209,66	19,2
7	General Electric (локомотиви, енергетичне обладнання, турбіни, авіадвигуни), США	199,27	15,6
8	Google Inc. (обчислювальна техніка та програмне забезпечення), США	197,00	20,1
9	Berkshire Hathway (інвестування та страхування), США	195,18	19,9
10	AT & T Inc. (телекомунікації), США	176,86	29,8

Однак ситуація на міжнародному фінансовому ринку змінюється. І тепер ТНК ряду країн (особливо Китаю, Японії, Німеччини), які накопичили значний обсяг фінансових ресурсів, починають відтісняти ТНК США з провідних позицій. У топ-10 рейтингу переважають компанії США, проте ТНК Китаю, Японії, Німеччини, Швейцарії, Канади не відмовилися від напруженої конкурентної боротьби.

На міжнародному ринку важливою умовою розвитку ТНК є інвестиції у вкладення капіталу з метою забезпечення його зростання для вирішення певних стратегічних завдань. Вивчення різноманіття форм і видів інвестицій характерних для ТНК, уможливило їх систематизування за багатьма класифікаційними ознаками: об'єкт вкладень, період інвестування, види ринку інвестора, форми власності, рівень інвестиційного ризику (табл. 10.3).

Таблиця 10.3

Класифікація інвестицій ТНК

Класифікаційні ознаки	Види інвестицій
Об'єкт вкладень	Реальні
	Фінансові або портфельні
Період інвестування	Короткострокові
	Довгострокові
Види ринку інвестора	Національні
	Іноземні
Форми власності	Державні
	Приватні
	Змішані
Рівень інвестиційного ризику	Безризикові
	Низькоризикові
	Середньоризикові
	Високоризикові
	Спекулятивні

Як відомо, основним методом оцінювання ефективності інвестицій як у вітчизняній, так і зарубіжній теорії і практиці є величина чистої приведеної вартості (net present value – NPV). Для її розрахунку грошові потоки доходів та інвестиційних витрат переобчислюють до рівня певного моменту часу з обліком тимчасової вартості грошей, вираженої у відсотках. Цей процес називають дисконтуванням або приведенням.

Міжнародні інвестиційні проекти з позитивною величиною NPV, ухваляються корпорацією для подальшого аналізу, а проекти з негативною NPV – відхиляються. За наявності двох або більше проектів, які є взаємовиключними, корпорація вибирає за інших рівних умов той, який має велику NPV. Водночас батьківська корпорація враховує чисті грошові потоки зарубіжних проектів з позицій загальнокорпоративних вигод.

Найважливішою і складною частиною аналізу інвестиційного проекту є правильний розрахунок грошових потоків, пов'язаних з проектом, зокрема:

- величини коштів, що вкладаються в інвестиційний проект;
- грошових доходів і витрат у процесі реалізації і функціонування проекту;
- кінцевої чистої приведеної вартості проекту.

Інвесторам важливий результат приросту на вкладені в інвестиційний проект кошти, тому аналіз не закінчується розрахунком сукупності величини чистих грошових потоків, потрібен розрахунок **приросних** грошових потоків. Приросні грошові потоки за інвестиційним проектом транснаціональної корпорації відрізняються від грошових потоків за проектом на суму, сформовану під впливом **ефектів**:

- канібалізації;
- додаткових продажів;
- трансфертних цін або ефекту міжнародної фінансової системи фірми;
- комісійних і роялті;
- альтернативної вартості грошей тощо.

Реалізація транснаціональною корпорацією інвестиційного проекту за рубежом і продаж виготовленої на його основі продукції на міжнародних ринках можуть зменшити експорт аналогічної продукції самої корпорації, такий результат називають **ефектом канібалізації**. Для визначення сукупного грошового потоку корпорації збитки з експортного продажу в цьому випадку повинні відніматися із чистого грошового потоку зарубіжного проекту.

У разі реалізації інвестиційного проекту дочірньої фірми виникає попит на поставки додаткової продукції, сировини, матеріалів, напівфабрикатів, устаткування та інших ресурсів із боку батьківської компанії і інших підрозділів корпорації для підтримки проекту та забезпечення нового виробництва. Цей ефект називають ефектом **додаткових продажів**. Сукупний грошовий потік у цьому випадку збільшує величину чистого грошового потоку на обсяг приросних потоків, отриманих за рахунок ефекту додаткових продажів від зарубіжного інвестиційного проекту міжнародної корпорації.

Інвестиційний проект, що підсилює взаємообмін продукцією і ресурсами між новоствореним та іншими підрозділами фірми, дає можливість

використовувати трансфертні ціни та іншу техніку **внутрішньофірмового трансферту** коштів (типу leads and lags або міжфіліальних позичок) для фінансових потоків. Це зі свого боку породжує необхідність внесення коректив у визначення сукупної величини грошових потоків, що генеруються проектом. Відповідно, загальні грошові потоки підлягатимуть корекції з урахуванням **ефекту трансферних цін** або **ефекту міжнародної фінансової системи** фірми.

У ході реалізації інвестиційного проекту передання до дочірньої компанії патентів, ліцензій, ноу-хау величина грошових потоків уточнюється з урахуванням **ефекту комісійних і роялті**, виплата яких за проектом дочірній фірми від батьківської корпорації є витратами (грошовими – відтоками) – для першої і надходженнями (грошовими притоками) для другої.

Здійснюючи міжнародні інвестиційні проекти, окрім факторів, пов'язаних з ухваленням рішення про реальне інвестування, з метою розрахунку його вартості транснаціональна корпорація враховує **ефекти альтернативної вартості грошей**, які можна отримати від вкладення коштів в інші проекти або інструменти фондового, депозитного або кредитного ринків.

Для аналізу інвестиційного проекту необхідне оцінювання грошових потоків з урахуванням податкових відмінностей між країнами й особливостей країнового валютного контролю. Батьківська корпорація, як правило, оцінює тільки величину грошових потоків. Це потоки платежів дивідендів, процентів, суми боргу, реінвестування тощо. Для визначення їх величини в зарубіжному інвестуванні використовують **трикроковий аналіз**. Перший крок аналізу – обчислення грошових потоків із точки зору дочірньої компанії точно так, якщо б вона була незалежною. Другий крок вимагає спеціальних прогнозів щодо обсягу, терміновості і форми трансфертів до головного офісу, а також інформації про те, які податки та інші витрати будуть супроводжувати цей процес. Третій крок – оцінювання косвенного впливу, який чинить дані інвестиції на інші системи компанії (збільшення або зменшення експорту – за допомогою обліку ефектів).

Висновки

Міжнародне довгострокове інвестування має безліч джерел на вітчизняному та міжнародному ринках, що створює конкурентні можливості ТНК і надзвичайно важливе для їхнього розвитку.

Практична частина

Контрольні запитання

1. Чому вважають, що основним методом фінансування розвитку ТНК є капіталізований прибуток і амортизаційні відрахування?
2. Чим відрізняється портфельне інвестування ТНК від реального, які інструменти воно передбачає і як їх використовує?
3. Які інвестиційні інструменти відносять до категорії боргових цінних паперів і які – до пайових? Назвіть їх переваги та недоліки.
4. Хто здійснює допомогу транснаціональним корпораціям у придбанні цінних паперів на міжнародних ринках?
5. Чим є депозитарні розписки, хто їх випускає і в чому їх переваги?
6. Чим відрізняється фінансування ТНК на національному та міжнародному ринках? Якими є вигоди кожного?
7. За яким принципом формуються довгострокові глобальні, міжнародні, регіональні та країнові інвестиційні портфелі та в чому полягає відмінність між ними?
8. У чому причина виникнення ефекту канібалізації, ефекту продажів, ефекту трансфертних цін? Як врахувати їх значення у процесі оцінювання ефективності інвестиційного проекту?
9. У чому полягає сутність приросних грошових потоків у розрахунку вартості зарубіжного інвестиційного проекту?
10. У чому сутність трикрокового аналізу валютних фінансових аспектів міжнародного інвестиційного проекту?

Тестові завдання

1. *Пайові інструменти міжнародного фондового ринку – це:*
 - а) казначейські векселі центральних банків;
 - б) комерційні векселі корпорацій, фірм, компаній;
 - в) ноти органів влади;
 - г) акції, облігації корпорацій.
2. *Види взаємних фондів, які інвестують за кордон, – це:*
 - а) глобальні, міжнародні, внутрішньокраїнові;
 - б) міжнародні, регіональні, корпоративні;
 - в) глобальні, регіональні, міжнародні;
 - г) країнові, міжнародні.

3. *Трансфертне ціноутворення використовують в операціях між:*

- а) національними підприємствами;
- б) національними й іноземними підприємствами;
- в) транснаціональними та національними підприємствами;
- г) підрозділами транснаціональних підприємств.

4. *Депозитарні розписки, які використовуються ТНК на міжнародному фондовому ринку, – це:*

- а) розписки на акції, що зберігаються на фондовій біржі;
- б) розписки на акції, що зберігаються в інвестиційній компанії;
- в) розписки на акції, що зберігаються в банках;
- г) розписки на акції, що зберігаються в трастах.

5. *Конструювання міжнародного диверсифікованого портфеля корпорації за структурою залежить від:*

- а) уявлень фірми про портфель і її фінансові можливості;
- б) міжнародних правил щодо складання портфеля;
- в) глобальних правил зі складання портфеля;
- г) правил національного ринку щодо складання портфеля.

6. *Найвищий ступінь диверсифікації інвестиційних портфельів, який знижує ризик інвесторів, властивий фондам:*

- а) глобальним і міжнародним;
- б) національним і глобальним;
- в) регіональним і національним;
- г) регіональним і міжнародним.

7. *Активний інвестиційних портфель містить переважно такі інструменти фондового ринку:*

- а) казначейські векселі; ноти, облігації, акції взаємних фондів;
- б) опціони, ф'ючерси, акції корпорацій;
- в) авальовані комерційні векселі, ноти, облігації;
- г) депозитні сертифікати, казначейські векселі, ноти.

8. *Ефект канібалізації в ході реалізації інвестиційного проекту транснаціональної корпорації за рубежем величину чистого приведенного доходу за проектом;*

- а) збільшує;
- б) зменшує;
- в) не змінює;
- г) дорівнює до нуля.

9. Приросні грошові потоки, які збільшують або зменшують величину чистого приведеного доходу в ході реалізації інвестиційного проекту ТНК, є ефектом:

- а) додаткових продажів і канібалізації;
- б) роялті та канібалізації;
- в) альтернативної вартості грошей і роялті;
- г) трансфертних цін і альтернативної вартості грошей.

10. Створення попиту на матеріали, напівфабрикати, продукцію батьківської корпорації у процесі здійснення дочірньою фірмою інвестиційного проекту є ефектом:

- а) канібалізації;
- б) роялті;
- в) додаткових продажів;
- г) трансфертних цін.

Ситуаційне завдання

Завдання 1. Шведська міжнародна компанія "Electrolux" розглядає можливість реалізації інвестиційного проекту щодо будівництва підприємства з виробництва високоякісної побутової техніки в Україні. Чистий грошовий потік від його здійснення передбачається в розмірі понад 3 млн євро. Крім того, передбачається для забезпечення виробництва побутової техніки поставляти на нове підприємство в Україні комплектувальних із компанії "Electrolux". Це приведе до виникнення ефекту додаткових продажів на суму 500 тис. євро.

Збут продукції нового підприємства в Україні передбачається в країнах Східної Європи. Ціни на продукцію підприємства плануються нижчими, ніж на продукцію міжнародної компанії "Electrolux". Прогнози фахівців компанії показали, що реалізація цього проекту спричинить зниження обсягу поставок продукції компанії "Electrolux" на ринках Східної Європи на понад 1,1 млн євро. Отже, виникає ефект канібалізації інвестиційного проекту. Тому чистий грошовий потік від реалізації інвестиційного проекту на міжнародному ринку потребує корегування на величину ефекту додаткових продажів і ефекту канібалізації.

Які дані щодо оцінювання інвестиційного проекту в розрізі чистого приведеного доходу мають залучити менеджери компанії "Electrolux" з урахуванням цих ефектів?

Які знаки (плюс або мінус) надати цифровим викладкам, щоб ухвалити найбільш ефективний варіант?

11. Управління валютними ризиками транснаціональних корпорацій

Основні питання

11.1. Сутність і види валютних ризиків на міжнародному ринку.

11.2. Управління конверсійним валютним ризиком.

11.3. Управління ризиками трансляцій транснаціональних корпорацій.

11.4. Інші шляхи мінімізації валютного ризику.

11.5. Хеджування валютного ризику транснаціональних корпорацій.

Мета теми – формування знань щодо сутності, видів і підходів до управління валютними ризиками ТНК.

Професійні компетентності: здатність до визначення оцінки рівня валютних ризиків ТНК; здатність до вибору найбільш ефективних методів зниження валютних ризиків ТНК; розуміння сутності й особливостей управління валютними ризиками ТНК.

Ключові слова: валютний ризик, види валютних ризиків, управління валютними ризиками, системи оцінювання валютних ризиків, методи управління валютними ризиками, види хеджування.

11.1. Сутність і види валютних ризиків на міжнародному ринку

В умовах нестабільності світових ринків міжнародна діяльність, здійснювана часто в десятках валют, пов'язана з істотними валютними ризиками, які можуть значно знизити її ефективність (рис. 11.1) [5; 14; 23; 30].

Під **валютними ризиками** розуміють залежність грошових втрат у міжнародній діяльності від зміни валютних курсів. Розрізняють кілька видів валютних ризиків, основними з них є **валютно-курсний** і **регіональний** [6; 20 – 23; 24; 25; 33 – 36; 42; 46; 73]. Валютні ризики розподіляють на дві групи: пов'язані зі зміною валютного курсу в майбутньому та з розрахунками.

Види валютних ризиків				
Валютно-курсовий ризик			Регіональний ризик	
Валютно-економічний ризик		Бухгалтерський (акаунтинговий) ризик		Політичний ризик
Операційний, конверсійний ризик	Трансакційний ризик	Трансляційний ризик		
Керовані ризики			Некеровані або слабкеровані ризики	

Рис. 11.1. Види валютних ризиків у міжнародній діяльності ТНК

Валютно-курсовий ризик як результат зміни валютного курсу під-розділяється на **валютно-економічний** і **бухгалтерський (акаунтинговий)** ризики.

Валютно-економічний ризик – це **конверсійний** (операційний, конкурентний) і **трансакційний** ризики. Він спонукає менеджмент підприємств, ТНК, банків та інших ринкових інституцій до його нейтралізації або зниження – це керовані валютні ризики.

Конверсійний (операційний, конкурентний) валютний ризик визначається як можливість виникнення втрат або недоотримання прибутку в результаті зміни обмінного курсу на очікувані потоки грошових коштів від міжнародної діяльності. Цей вид валютного ризику виникає в тому випадку, коли ціна контракту встановлена в одній валюті, а оплата здійснюється в іншій. У такому випадку схильною до ризику є валюта ціни.

Трансакційний валютний ризик – це ймовірність збитків від зміни валютних курсів за контрактами з платежем через певний проміжок часу в майбутньому. Він впливає на майбутні потоки грошових коштів, розміщення інвестицій, конкурентоспроможність компанії на різних ринках. Для такого ризику важлива середньострокова та довгострокова його перспективи. Трансакційний валютний ризик притаманний щодо валютно-економічних і бухгалтерських ризиків.

Бухгалтерський (акаунтинговий або трансляційний) **валютний ризик** – це ризик збитків від переоцінки активів, пасивів, прибутку та збитків зарубіжних філіалів, дочірніх і спільних підприємств у національну валюту материнської компанії. Його джерелом є грошовий вираз ймовірності виникнення збитків або недоотримання прибутку в результаті не оцінених або хибно оцінених суб'єктами управління невідповідностей між активами

та пасивами, вираженими у валютах різних країн за термінами та сумами. Цей вид ризику характерний тільки для підприємств, які мають філії, дочірні та спільні підприємства за кордоном. Розрізняють два основні підходи залежно від виникнення ризику: просту трансляцію (перерахунок виконується за поточним валютним курсом, тобто на дату перерахунку) та історичну (коли перерахунок проводиться за курсом на дату здійснення угод).

Регіональний ризик є ризиком, на який не можуть вплинути підприємства, банки, фонди, біржі та інші суб'єкти ринку. Він формується об'єктивно-залежно від макроекономічних змін, у тому числі дій уряду – це **некеровані, слабкеровані** ризики. Складовими регіонального ризику є політичний і ризик валютного контролю. **Політичний ризик** пов'язаний з нестабільністю політичного середовища в зарубіжній країні. **Ризик валютного контролю** залежить від ймовірності заборони або обмеження здійснення валютних переказів за кордон, тобто введення мораторію.

Для зниження валютних ризиків використовують різні ризикозахисні заходи (табл. 11.1).

Таблиця 11.1

Заходи захисту від валютних ризиків суб'єктів міжнародної діяльності

Внутрішні ризикозахисні заходи щодо валютного ризику		Зовнішні ризикозахисні заходи щодо валютного ризику		
Методи захисту від конверсійного валютного ризику		Методи захисту від валютного трансляційного ризику	Державні заходи щодо захисту від валютного ризику	Приватні заходи щодо захисту від валютного ризику
валютні	фінансові			
вибір курсу валюти ціни	вибір умов платежу	маніпулювання термінами розрахунків	використання державних інституцій для підтримки національних експортерів	форвард
вибір курсу валюти платежу	вибір форм платежу	взаємний залік ризиків за пасивами та активами		ф'ючерс
вибір курсу перерахунку	вибір засобів платежу	паралельні кредити партнерів	фіксація курсу взаємного обміну валют різних країн	опціон
Застереження щодо валют	вибір гарантій			своп

Передбачення наслідків валютних втрат у результаті коливання валютних курсів виконує велику роль у внутрішньофірмовому плануванні міжнародної діяльності підприємств, ТНК та інших суб'єктів ринку.

Захист від валютного ризику є невід'ємною частиною ефективного управління міжнародною фінансовою діяльністю підприємств, ТНК, банків. Виникла ціла система підходів і методів захисту від валютних ризиків.

Внутрішні заходи застосовуються ще до виходу підприємства, банку на міжнародні ринки, а **зовнішні** – після, включаючи нейтралізацію або страхування валютних ризиків.

До **державних ризикозахисних** заходів належать:

компенсації частини процентної ставки (у разі продажу в кредит вітчизняними експортерами на зовнішніх ринках) такими державними інституціями: Eximbank США; Eximbank Китаю; Japan Bank for International Cooperation (JBIC) Японії; Public Investment Bank Bpifrance Франції; банківське об'єднання KfW Німеччини, Eximbank України та інші;

страхування валютних ризиків у спеціальних державних установах (німецька Euler Hermes, французька COFACE, голландсько-французька Atradius, служба страхування експортно кредитів в Японії та інші);

фіксація курсів взаємообміну валют, як це відбувається в Європейському Союзі (ЄС). Деякі держави "прив'язують" курси своїх національних грошових одиниць до певної ключової валюти, переважно до американського долара, фунта або євро.

Досвід розвинених країн показує, що в умовах загострення конкурентної боротьби на світових ринках будь-якій країні потрібна системна підтримка експорту на державному рівні. Необхідне сприяння з боку державних органів у стимулюванні експорту із застосуванням методів прямої (мита, податків, квот, субсидій, стимулювання страхування і кредитування) і непрямой (інформаційна допомога, гарантії, організація виставкової діяльності та ін.) фінансової підтримки. Подібний підхід поширений переважно в Європейських країнах, США, Канаді, Австралії, Японії, Бразилії.

Приватні ризикозахисні заходи розробляються кожною фірмою окремо. Проте їх розроблення будується на одних **принципах** і залежить від:

організаційної структури підприємства;

масштабу діяльності;

валюти, в якій виражений консолідований баланс для ТНК;

системи оцінювання ризику, що розробляється і використовується кожним підприємством самостійно.

Компанії, банки, ТНК і ТНБ, одночасно оперуючи кількома валютами та здійснюючи великий обсяг фінансових операцій на міжнародних ринках, мають переваги у виборі валюти розрахунку з метою управління валютними ризиками. Найбільші транснаціональні компанії і банки мають **свої системи оцінювання ризиків, вибору методів захисту**, які залежать від характеру діяльності, економічної стратегії, організаційної структури, складу активів і пасивів. Оцінка валютного ризику діяльності кожного підприємства містить величину ризикового періоду, суму під ризиком, а також ризик втрат за зобов'язаннями, які можуть виникнути в майбутньому.

У короткостроковому періоді банк, фірма можуть оцінювати ризикованість кожної операції і ступінь валютного ризику, пов'язаного з нею, окремо. Проте для крупних підприємств, банків із значним обсягом міжнародних операцій такий підхід неприйнятний. Для них важливий не тільки ступінь ризикованості кожної окремої, але і всіх операцій за певний проміжок часу та вплив окремого валютного ризику на баланс у цілому. Тому такі підприємства та банки особливе значення надають тривалості контрактів. Найбільш невизначеними є середньострокові контракти – від року до двох. У довгострокових контрактах прибутки та збитки сторін у результаті коливань валютних курсів нівелюються, усуваються негативні наслідки випадкових коливань.

11.2. Управління конверсійним валютним ризиком

Управління конверсійними валютними ризиками підприємства, ТНК, ТНБ включає використання **зовнішніх і внутрішніх** підходів до зниження ризиків.

Зовнішні підходи використовують для захисту від усіх валютних ризиків, дають можливість використовувати сторонні відносно підприємства суб'єкти ринку: банки, страхові компанії, біржі для страхування валютних ризиків.

Внутрішні підходи реалізуються менеджментом відповідного суб'єкта. Кожна корпорація, банк розробляють свою стратегію і тактику в рамках внутрішньофірмового планування мінімізації передумов валютних ризиків і вибору методів захисту від них. Підходи базуються на комплексному аналізі стану та перспектив руху валютних курсів, процентних ставок, темпів інфляції. Їх використовують для розрахунку рівня передбачуваних контрактних цін

у тій або іншій валюті, оцінювання валютних позицій, обумовлених майбутніми міжнародними операціями, а також витрат на заходи щодо захисту від валютних ризиків. Види валютних застережень різні.

До **внутрішніх** заходів захисту від валютних ризиків відносять валютні та фінансові методи, які використовуються підприємствами, ТНК, ТНБ. Валютні методи включають вибір найбільш ефективних методів, що знижують валютні ризики, які фіксуються у зовнішньоекономічному контракті. Ці методи використовують окремо або в сукупності.

Особливо важливим є вибір валют ціни контракту та платежу за ним. Використовування двох валют різноспрямованої динаміки дозволяє понизити валютний ризик, оскільки маловірогідно, що вони одночасно та в приблизно рівному ступені понизять свої курси. Такий підхід вважається одним із найпростіших, але ефективних методів страхування від валютних ризиків. Якщо валюта ціни зовнішньоекономічного контракту співпадає з валютою платежу за ним, то можна використовувати **валютні застереження**.

Найбільш часто використовуються **одновалютні** (перерахунок вартості контракту через валюту, вказану в застереженні) та **мультивалютні** застереження (зниження валютних ризиків через включення валют різної стабільності). Мультивалютні застереження є кошиком валют, тобто колективною валютою, зібраною з декількох валют, узятих залежно від торгового обороту в них у певному процентному співвідношенні. Виділяють **симетричні** (декілька валют у рівній пропорції) і **несиметричні** валютні застереження.

До наступної **групи фінансових методів**, що знижують валютний ризик в міжнародній фінансовій діяльності, відносять вибір: умов розрахунку; форм платежу; засобів і гарантій платежу.

Вибір умов розрахунку містить: аванс, готівковий розрахунок (за курсом спот) за поставку товару; оплата товару в кредит, тобто з відстроченим платежем, або змішані умови розрахунку – зі вказівкою, яка частина контракту буде сплачена за спотом і яка в – кредит.

Для зниження валютного ризику важливий **вибір форм** платежу за контрактом: *документарне інкасо* – форма розрахунку, односторонньо вигідна імпортеру (покупцю); *документарний акредитив* – вигідніший експортеру; форми розрахунку, що не дають надійної гарантії платежів експортеру або імпортера: *банківський переказ* і *відкритий рахунок*, вони використовуються як допоміжні.

Щодо надійності валютних платежів слід звернути увагу на **вибір засобів платежу**: векселів, чеків тощо.

Ще одним із видів **фінансових методів** є зниження валютного ризику в міжнародній діяльності у вигляді гарантій: поручительства платежу першокласного банку – **аваль**; гарантії платежу самого імпортера або від його імені певним банком – **акцепт**; **страхового поліса**, що захищає учасників міжнародної діяльності від валютних ризиків.

До зовнішніх заходів зниження конверсійного валютного ризику відносять *банківські та біржові*. Достатньо ефективними є банківські методи: валютні форварди та свопи, опціони (широко застосовані в Швейцарії). Серед біржових методів страхування валютного ризику слід назвати ф'ючерси й опціони. Валютні ризики також можуть бути застраховані в страхових компаніях і оформлені страховими полісами.

11.3. Управління ризиками трансляцій транснаціональних корпорацій

Необхідність управління валютними ризиками трансляцій виникає у ТНК, що мають представництва, філії, дочірні або спільні підприємства за кордоном, тобто відрізняються складною розгалуженою структурою.

Валютний ризик трансляції виникає у разі перерахунку в національну валюту консолідованих балансів або прибутків на певну дату ТНК і її структурних підрозділів. Тому важливим є вибір валютного курсу, за яким проводиться **перерахунок** "трансляції": за поточним курсом (на дату перерахунку), історичним курсом (датою здійснення операцій) і за їх певним комбінуванням.

Одним із поширених методів управління ризиком трансляції є **маніпулювання термінами розрахунків** або (leads and lags). Цей метод оформлюється як домовленість сторін, що беруть участь у контракті, про порядок перегляду термінів або інших умов операції, а також позицій договору одним з партнерів. Водночас цей метод не тільки приносить економічні вигоди у випадках зміни курсів валют, процентних ставок, наявності валютних обмежень: його застосовують для пом'якшення податкового режиму. У низці країн із метою обмеження цього методу встановлений максимальний період, протягом якого не нараховують проценти на затримувані платежі в переказі дивідендів із зарубіжних філіалів корпорацій. Це знижує їх доходи та, відповідно, розміри прибутку оподаткування.

Одним із найефективніших методів обліку й оцінювання валютного ризику є **взаємний залік ризиків за пасивом і активом** (matching and netting).

Цей метод полягає в максимальному скороченні числа валютних операцій шляхом їх укрупнення і узгодження дій підрозділів ТНК або банку, тобто це управління відразу всіма ризиками.

Метод паралельних кредитів (back to back) – ще один зі способів управління валютними ризиками, в якому головні компанії ТНК взаємно виступають і кредиторами, і позичальниками один до одного (укладають відповідну кредитну угоду), кредитуючи дочірні компанії у відповідних країнах. Проте в окремих країнах на використання цього методу накладений ряд обмежень.

Зовнішніми методами зниження валютного ризику трансляції є **банківські** та **біржові** (форварди, опціони, свопи, ф'ючерси).

Більшість корпорацій і банків віддають перевагу селективному управлінню валютними ризиками, страхуючи "найприйнятніший ризик", вірогідність якого достатньо велика, таким чином, щоб вартість страхування була нижчою за можливі збитки.

Отже, управління ризиками завжди полягає у виборі альтернатив.

11.4. Інші шляхи мінімізації валютного ризику

Одним із шляхів подолання валютного ризику для експортера є **виставлення у вітчизняній валюті рахунку-фактури** на величину поставки своєму іноземному клієнту. Для імпортера – узгодження з його іноземним постачальником про виставлення рахунку-фактури у валюті імпортера.

Переваги та недоліки виставлення **рахунку-фактури в іноземній валюті** подані в табл. 11.2 [19; 23; 36].

Таблиця 11.2

Переваги та недоліки виставлення рахунку-фактури в іноземній валюті

Переваги	Недоліки
1	2
Котируючи іноземну валюту з премією і продавши її за курсом "форвард", експортер отримує вищий дохід	Валюта може котируватися з дисконтом відносно до національної валюти; унаслідок експортер зазнає збитків
Іноземний покупець, отримавши рахунок-фактуру у своїй власній валюті, не зазнає ризику	Вартість національної валюти може підвищитися відносно до іноземної

1	2
Експортер може запропонувати покупцю виписати рахунок-фактуру в його слабкій валюті та знижку в ціні з ризиком неотримання контракту через конкуренцію і знецінення його валюти	Експортер ретельно вивчає ринкові ціни в країні покупця; ціни та преїскуранти експортера в іноземній валюті необхідно часто коректувати для збереження прибутку
На деяких експортних ринках іноземна валюта (долари США) є звичною торговою валютою	Виставляння рахунку в іноземній валюті необхідно погоджувати з клієнтом
Експортер може погоджувати з постачальниками платежі в конкретній іноземній валюті	Система бухгалтерського обліку щодо виставляння рахунку-фактури або отримання позички в іноземній валюті є складнішою, ніж в національній валюті
Експортер бере позичку в валюті контракту під нижчий процент, ніж у своїй країні, погашаючи її з надходжень від продажів в цій валюті	Система кредитного контролю експортера повинна бути ефективною і забезпечувати своєчасність оплати Страхове покриття валютних ризиків для експортних операцій у вигляді страхових полісів, в яких рахунок-фактура – в іноземній валюті у ряді країн

Тільки той партнер, хто працюватиме зі своєю валютою, зможе уникнути валютного ризику для здійснення міжнародної діяльності. Проте такий ризик неминучий, якщо існуватиме часова затримка між укладенням контракту та виконанням платежу.

Окрім розглянутих методів мінімізації валютного ризику існують: узгодження надходжень і платежів у валюті; отримання позички в тій іноземній валюті, в якій згодом буде отриманий дохід і погашатиметься ця позичка.

ТНК може використовувати валютний дохід для оплати своїх витрат у даній валюті, що є **узгодженням надходжень і платежів**. Якщо активи (дебіторська заборгованість за валютою) та пасиви (валюта, що підлягає виплаті) будуть узгоджені, не виникатимуть відкрита позиція і валютний ризик.

Процес узгодження можна спростити, якщо в банку можна відкрити рахунки в іноземній валюті. У більшості країн світу ТНК можуть мати банківські рахунки в будь-якій іноземній валюті, тому вони мають змогу інвестувати свій дохід в іноземній валюті в ту країну, якій належить ця валюта (мати банківський депозитний рахунок за рубежом) і виконувати платежі із зарубіжних активів (депозитів).

Оскільки суми надходжень у валюті та суми за платежами не співпадають, то компанія піддається відкритій позиції в обсязі різниці між ними. Цей валютний ризик можна понизити за допомогою **форвардного валютного покриття**. Узгодження (вирівнювання платежів відносно надходжень) буде дешевшим, ніж укладення форвардних контрактів на купівлю валюти та на продаж за умови, що: надходження відбуваються перед виконанням платежів; різниця в часі між надходженнями та платежами в цій валюті незначна.

11.5. Хеджування валютного ризику транснаціональних корпорацій

Останнім часом набули популярності такі методи страхування: валютні опціони, форвардні валютні операції, валютні ф'ючерси, а для захисту від банківських валютних ризиків у здійсненні міжбанківського кредитування – операції своп.

Термін "хеджування" використовується для позначення різних методів зниження валютних ризиків у діяльності підприємств, ТНК, банків та інших суб'єктів ринку. На сучасному ринку існують різні види хеджування. Хеджування використовується в різних цілях, різноманітне за видами та за технікою здійснення (табл. 11.3) [4; 5; 44].

Таблиця 11.3

Види валютного хеджування та їх характеристика

Види хеджування	Характеристика хеджування
1	2
Натуральне хеджування	Закладання в контракт ціни з урахуванням можливої зміни курсу валют, тобто курс "із запасом"
Класичне (чисте) хеджування	Відкриття протилежних позицій на ринку реальної валюти та терміновому ринку, де укладається контракт на поставку певної валюти, термін поставки якої настає через певний термін
Повне хеджування	Відкриття протилежних позицій на ринку реальної валюти та терміновому ринку (форвардному, ф'ючерсному) на повну суми угоди, виключи втрати, пов'язані з валютними ризиками
Часткове хеджування	Відкриття протилежних позицій на ринку реальної валюти та терміновому ринку (форвардному, ф'ючерсному) на частку суми угоди
Випереджувальне хеджування	Купівля або продаж термінового (ф'ючерсного) контракту задовго до укладення угоди на ринку реальної валюти; він слугує заміником реального договору на поставку валюти на ринку готівкової валюти

1	2
Арбітражне хеджування	Отримання прибутку за сприятливого співвідношення цін реального товару та біржових котирувань
Селективне хеджування	Захист здійснюється тільки щодо великих і можливих ризиків різними методами
Перехресне хеджування	Операція з договором не на базовий актив ринку реальної валюти на ф'ючерсному ринку, а на інший фінансовий інструмент – на ф'ючерсному ринку з ф'ючерсом на біржовий індекс
Хеджування і рехеджування опціоном	Відкриття позицій з активом, що є базовим, з метою зниження валютного ризику покупця або продавця опціонів – (хеджуванням купівлею або продажем опціонів). Зміна вартості опціонів вимагає додаткових коригувальних угод з метою досягнення нового стану хеджування – рехеджування

Хеджування є досить складним методом управління, що потребує спеціальних знань і навичок від співробітників ТНК і ТНБ, відповідальних за його здійснення.

Під хеджуванням [14; 18; 27; 36] більшість науковців розуміє захист (покриття, зменшення, мінімізацію, певні заходи, страхування) валютних ризиків із використанням інструментів термінового валютного ринку (або деривативів), а саме – форвардів, ф'ючерсів, опціонів, свопів (банками). Господарюючий суб'єкт, який здійснює хеджування є **хеджером**. Суб'єкт міжнародної діяльності, проводячи хеджування, знижує свої можливі втрати. **Класичне хеджування** застосовується як на позабіржовому, так і біржовому ринках. Більшість видів хеджування здійснюється за допомогою ф'ючерсного ринку. **Селективне** та **випереджувальне хеджування** широко використовуються підприємствами, ТНК. Великі фірми застосовують також множинне селективне хеджування, яке здійснюється кілько разово протягом одного виробничого циклу на ту саму партію товару залежно від збільшення або зменшення ризиків, пов'язаних зі зміною цін.

Стратегії валютного хеджування можна розподілити на два види: статичні та динамічні.

Статичне валютне хеджування передбачає одноразове хеджування всієї позиції на необхідний термін без подальшого перегляду показників. **Динамічне хеджування** передбачає хеджування ризику "частинами", тобто регулярний перегляд позиції (в тому числі інструментів та їх параметрів) з укладенням нових угод.

Стратегії хеджування валютних ризиків широко використовуються в багатьох сферах. Для цього спеціально розроблені типові стратегії, що допомагають уникнути невдач і досягти успіху в хеджуванні: трендова, розворотна системи. Стратегії ґрунтуються на рухові цін згідно з напрямом основного тренду або з розворотом від нього.

Висновки

Ефективне управління валютними ризиками ТНК може істотно знизити витрати та підвищити конкурентоспроможність компанії на міжнародному фінансовому ринку.

Практична частина

Контрольні запитання

1. У чому полягає валютний ризик і коли він виникає у підприємств, ТНК, банків? У чому відмінність валютного конверсійного ризику від ризику трансляції?

2. Які методи може використовувати держава через державні інституційні структури для зменшення валютних ризиків національних експортерів?

3. Яким чином кількість валют, використовуваних для проведення експортних та імпорتنих операцій, впливає на ступінь валютного ризику?

4. Від чого залежить вибір системи оцінювання валютного ризику? Які підприємства чи ТНК мають переваги в зниженні ступеня ризику?

5. У чому полягає відмінність внутрішніх і зовнішніх методів зниження конверсійного валютного ризику та ризиків трансляцій і коли вони застосовуються?

6. Як визначається сума під ризиком і величина ризикового періоду? Що таке відповідальність перед третіми особами?

7. Назвіть, які внутрішні методи зниження конверсійного валютного ризику може використовувати будь-яка фірма, ТНК, банк для укладання експортного контракту?

8. Які методи зниження валютного ризику є банківськими, які – біржовими і чому?

9. Яким чином виставлення рахунку-фактури в національній валюті сприяє зниженню валютних ризиків? Чи в будь-якому випадку це відбувається? Які переваги та недоліки виникають у разі виставлення рахунку-фактури в іноземній валюті?

10. Опишіть характерні риси та механізм страхування експортних кредитів в Україні.

Тестові завдання

1. *Ризикозахисні заходи, що відносять до компетенції держави, – це:*

- а) методи оцінювання валютного ризику;
- б) фіксація курсів валют банками двох країн;
- в) маніпулювання термінами розрахунків;
- г) рекомендації про вибір форм платежу.

2. *До внутрішніх методів страхування від конверсійного валютного ризику відносять:*

- а) паралельне кредитування;
- б) вибір валютних застережень;
- в) маніпулювання термінами валютних розрахунків;
- г) взаємний залік за активами та пасивами.

3. *Методи страхування від валютних ризиків, використовувані в контракті про купівлю – продаж, – це:*

- а) фіксація курсів валют центральними банками;
- б) вибір різних валюти ціни контракту та валюти платежу за ним;
- в) паралельне запозичення;
- г) валютні обмеження.

4. *Дії з конвертації активів, деномінованих в іноземній валюті з метою зменшення ризику, називають:*

- а) арбітражем;
- б) хеджуванням;
- в) аутрайтом;
- г) своп-операцією.

5. *Конверсійний валютний ризик пов'язаний з:*

- а) репатріацією прибутку;
- б) переказом дивідендів;
- в) переоцінкою активів зарубіжних філіалів;
- г) проведенням комерційної операції.

6. Розрахунки за ф'ючерсними операціями проводить:

- а) посередник;
- б) комерційний банк;
- в) арбітражер;
- г) кліринговий банк.

7. Зовнішній захід з управління конверсійним валютним ризиком – це:

- а) використання форварда;
- б) рекомендації про вибір форм платежу;
- в) рекомендації про вибір умов розрахунків;
- г) рекомендації про кошти платежу.

8. Валютний ризик втрат за конкретними операціями – це ризик:

- а) бухгалтерський;
- б) конверсійний;
- в) трансляції;
- г) акаунтинговий.

9. Оцінка валютного конверсійного ризику не містить:

- а) тип операцій;
- б) величину ризикового періоду;
- в) ризик втрат у майбутньому;
- г) суму під ризиком.

10. Якщо в контракті передбачене валютне застереження, то ризики зміни курсу валют покладені на:

- а) експортера-кредитора;
- б) банк експортера;
- в) імпортера-позичальника;
- г) банк імпортера.

Ситуаційне завдання

Завдання 1. Німецькому імпортеру – міжнародній транснаціональній компанії – виробнику електронного устаткування необхідно придбати на світовому ринку графенові електронні чипи. Службою маркетингу компанії обрані та розглядаються дві альтернативи придбання: у США та Китаї. Вибір варіантів необхідний для ухвалення ефективного рішення. Ціна на чипи з Китаю значно нижча, запропонованої постачальниками зі США, тому доцільно прийняти китайську пропозицію.

Китайські контрагенти запросили авансовий платіж у розмірі 30 % від вартості контракту в євро. Міжнародна транснаціональна корпорація

готова заплатити до прибуття товару в Німеччину, проте воліє мати певний доказ надійності та якості товару, а також гарантію його дійсного відвантаження перед виконанням авансового платежу.

Запропонуйте й обґрунтуйте варіант компромісного рішення для китайських постачальників щодо форм і гарантій платежу на європейському ринку.

Поясніть, з яких частин складається вартість поставки чипів з Китаю в Європу і як надійно захистити кожну з них.

Які валютні ризики та ризики неплатежу виникають у разі реалізації цього експортного контракту з Німеччиною?

Запропонуйте внутрішні та зовнішні методи зниження валютного ризику для німецького імпортера у розглядуваній ситуації.

12. Оподаткування в міжнародній фінансовій діяльності транснаціональних корпорацій

Основні питання

12.1. Передумови використання вигід оподаткування у практиці транснаціональних корпорацій.

12.2. Особливості оподаткування транснаціональних корпорацій.

12.3. Міжнародні офшорні центри, або "податкові гавані".

Мета теми – формування знань щодо сутності податкових систем різних країн, міжнародних вимог до систем оподаткування та можливості ТНК в оптимізації податкових витрат.

Професійні компетентності: розуміння сутності та відмітних рис оподаткування в різних країнах світу; здатність до визначення цілей та завдань системи оподаткування на міжнародних ринках; здатність до визначення конкурентних податкових переваг ТНК у міжнародній фінансовій діяльності;

Ключові слова: кодекс поведінки ТНК; принципи і підходи до оподаткування, конкурентні переваги ТНК; "податкові гавані"; офшори.

12.1. Передумови використання вигід оподаткування у практиці транснаціональних корпорацій

Транснаціональні корпорації є значущими суб'єктами міжнародної економічної діяльності та, відповідно, найбільшими платниками податків. Сучасні податкові системи різних країн світу досить різноманітні – залежно від рівня податкового навантаження, співвідношення прямих і непрямих податків, розміру ставок податків. У своїй діяльності ТНК професійно використовують особливості оподаткування в різних країнах світу для того, щоб створити нові можливості. У податковій конкуренції кожна країна намагається знайти для себе певні конкурентні переваги, які дозволять їй ефективно співпрацювати з ключовими учасниками ринку та виконувати власні завдання.

Податкові системи країн, де розташовуються структурні підрозділи ТНК і самої материнської компанії, відрізняються багатьма параметрами, зокрема рівнем податків (табл. 12.1).

Таблиця 12.1

Податкові системи найбільш розвинутих країн світу, %

Країни	Податок прибуток	Податок з обороту	Податок на капітал	Податок із цінних паперів, доходів із нематеріальних активів		
				дивіденди	%	роялті
1	2	3	4	5	6	7
Країни Європи						
Австрія	25	20	0 – 3	17,5	10	20
Англія	33	18 – 28	0	7,5 – 38	20	20
Бельгія	33,99	21	0	25	25	25
Італія	36	19	0	32,4	30	21
Іспанія	35	13	0	25	25	25
Німеччина	36, 50	14	0,6	25	25	25
Нідерланди	20 – 25	21	0	5	15	15
Польща	40	25	0	30	30	30
Росія	32	28	0	15	15	15
Франція	34	18,6	0	25	45	33,33
Швеція	30	20	0	30	0	0
Швейцарія	3,63 – 9,8	6,2 – 9,3	0,8 – 0,26	35	35	0
Чехія	7 – 15	4	0	15	15	15

Закінчення табл. 12.1

1	2	3	4	5	6	7
Північна Америка						
Канада	28	7	0,3 – 0,532	25	25	25
США	34	1 – 12	0	0	0	0
Центральна та Латинська Америка						
Аргентина	935	1,5	0,5 – 1,25	0	0	0
Бразилія	30	10 – 15	0	25	15	25
Мексика	35	10	0	0	35	35
Азія						
Гонконг	16,5	0,5	0	0	0	0
Ізраїль	10 – 50	10	0	25	25	25
Індія	30 – 40	10 – 20	0	15	20	20
Казахстан	15	10 – 30	0	10	10	10
Корея	34	10	0	25	25	25
Китай	15 – 25	10	0	10	10	10
Таїланд	20	7 – 30	0	10	10	0
Тайвань	25	5	0	20	20	20
Японія	37,5	3	0	20	20	20
Австралія						
Австралія	39	10 – 20	0	30	10	39

Ці конкурентні переваги набувають особливої актуальності у зв'язку з міжнародною діяльністю ТНК, які мають можливість вибирати країни з більш сприятливою системою оподаткування. У сучасних умовах державам необхідно знаходити компроміс між реалізацією інтересів ТНК і власних. Цим не можуть нехтувати уряди як провідних країн світу, так і невеликих країн, які застосовують низькі податки з метою привернути ТНК і отримати власну вигоду від міжнародної податкової конкуренції.

Як впливає з даних табл. 12.1, податки на прибуток корпорацій і податки на нематеріальні активи Європейських держав, Північної Америки, Австралії суттєво вищі, ніж в країнах Центральної та Південно-Східної Азії (крім Японії). Тому в минулі десятиліття ТНК розвинених країн активно формували там мережу своїх підрозділів, переводили виробництва, а податки були одним з основних аргументів на користь ухвалення цього рішення менеджментом ТНК.

Водночас уряди країн світу, в яких розміщують бізнес ТНК, змушені шукати оптимальні податкові стратегії, щоб, з одного боку, створити

привабливі умови для успішного функціонування підрозділів ТНК на місцевих ринках, залучаючи все нові компанії; з іншого – щоб не позбавити себе джерел наповнення власних бюджетів. Залежно від рівня оподаткування кожна країна створює для себе певні **податкові конкурентні переваги**, які дозволяють їй ефективно співпрацювати з ключовими учасниками міжнародного фінансового ринку та виконувати власні завдання.

Визначенню податкових умов діяльності ТНК належить особливе місце у фінансовій політиці корпорації. Це пов'язано з тим, що ТНК діють у різних податкових системах. Для ефективної міжнародної діяльності на фінансовому ринку ТНК будь-які підприємства повинні ретельно вивчати різноманітні податкові системи країн світу, в яких вони збираються функціонувати.

12.2. Особливості оподаткування транснаціональних корпорацій

Морально-етичні проблеми оподаткування набувають все більшого значення в діяльності ТНК. Погіршення репутації в разі викриття про несплату податків у приймаючій країні можуть вплинути на діяльність ТНК у всіх регіонах. Головні постулати теорії оподаткування [5; 25; 34; 44] припускають, що побудова ідеальної податкової системи повинна відповідати певним принципам і підходам (табл. 12.2).

Таблиця 12.2

Міжнародні вимоги до системи оподаткування в країні

Принципи, підходи	Характеристика	Значення
1	2	3
Принципи побудови системи оподаткування в країні		
Принцип нейтральності податків	Не впливають на будь-які аспекти інвестиційних рішень фірми	Не впливає на розміщення інвестицій або вибір інвестора
Принцип нейтральності податків: внутрішній	Рівень оподаткування прибутку від операцій в країні базування ТНК дорівнює оподаткуванню прибутку від зарубіжних операцій	Передбачає однаковість як в застосуванні податкової ставки, так і у визначенні доходу, що підлягає оподаткуванню
Принцип нейтральності податків: іноземний (зовнішній)	Податковий рівень на закордонну господарську одиницю ТНК буде таким же, як і її конкурентів (місцеві фірми та компанії інших країн), що діють в тій же країні-реципієнті	У разі зміни оподаткування в країні перебування на користь місцевих компаній країна базування повинна змінити свої підходи до оподаткування доходів ТНК, щоб вирівняти умови, тобто досягти зовнішньої нейтральності

1	2	3
Принцип справедливості податків	Усі платники, які перебувають у межах певної податкової юрисдикції, повинні нести однакове податкове навантаження	Дохід відділення, філії або дочірнього підприємства ТНК за кордоном повинні бути обкладені тим же податком і в той же термін, як і дохід материнської ТНК
Підходи до побудови системи оподаткування з країни		
Всесвітній (резидентський або національний) підхід	Рівне оподаткування доходів, отриманих підприємством, незалежно від того, отримані вони в країні базування або за кордоном	Прибуток ТНК у країні базування і її зарубіжних підрозділів, філій, дочірніх компаній розглядаються як міжнародні доходи й оподатковуються країною базування
Територіальний підхід (або підхід на основі джерел)	Підхід на основі джерел	Оподатковуються доходи в межах юрисдикції приймаючої країни, а не на доходи в країні базування ТНК

Вирішуючи завдання з оптимізації оподаткування, ТНК повинні ґрунтувати свої дії на "Кодексі поведінки ТНК". Цей документ містить положення про соціальну відповідальність ТНК і їх готовність підтримувати закони країни перебування, тобто відповідати моральним аспектам поведінки у сфері оподаткування приймаючої сторони: або здійснювати діяльність у країнах-реципієнтах як місцеві компанії (ухиляючись від сплати податків), або в кожній країні дотримуватись єдиних корпоративних принципів бізнес-етики ТНК (повної відкритості інформації для податкових органів). У своїй практичній діяльності ТНК задіюють обидві лінії поведінки. Одні ТНК проводять політику відкритості для податкових органів, (в умовах "помірних" податкових систем); частина компаній, через можливе погіршення конкурентних позицій, уникатимуть сплати податків, як і місцеві конкуренти. Принцип **зовнішньої нейтральності** не може бути покладений в основу податкової політики країн базування ТНК; оскільки він входить у суперечність із принципом **внутрішньої нейтральності**, тому часто використовується **змішаний підхід**.

Більшість країн базування ТНК (у тому числі США, ФРН, Англія, Японія) дотримуються змішаної політики внутрішньої і зовнішньої нейтральності податків: оподатковують прибуток зарубіжних відділень материнських ТНК, але переносять термін оподаткування інших фірм до тих пір, поки ці доходи не будуть репатрійовані з країн-реципієнтів "додому". Низка країн базування

ТНК (Франція, Канада, Нідерланди) цілком або частково звільняють від податків доходи своїх зарубіжних підприємств від внутрішнього оподаткування.

Як відомо, податкові системи країн створюються на основі одного з підходів: **всесвітнього (міжнародного), територіального (регіонального), змішаного.**

Відповідно до **всесвітнього підходу** оподатковують доходи (на прикладі американської ТНК) незалежно від джерел доходів – внутрішніх чи зовнішніх, але не охоплюють доходи філій ТНК інших країн базування, що діють у США. Згідно з **територіальним принципом** у ФРН оподатковують зароблені на її території доходи як зарубіжних, так і вітчизняних ТНК; проте не обкладаються податком доходи, зароблені поза територією країни. **Всесвітній і територіальний** підходи відрізняються наявністю **недоліків**, і внаслідок цього частіше застосовуються **змішані** системи оподаткування.

Підрозділи ТНК в приймаючих країнах сплачують податок на корпоративні доходи. У країні базування материнські компанії відсувають термін оплати податків на доходи зарубіжних підрозділів до тих пір, поки вони не будуть переведені в країну реєстрації материнської компанії.

У сучасних умовах жодна країна не може здійснювати повний контроль за діяльністю ТНК. У податковій сфері, як показує практика, поширені угоди, що укладаються приймаючою країною і країною походження, і насамперед – *двосторонні угоди*. Вони визначають, як одна країна оподаткуватиме дохід, отриманий в іншій, які ставки і до яких доходів застосовуватимуться. Це особливо важливо для фірм-експортерів.

Податкові угоди дозволяють транснаціональним корпораціям і транснаціональним банкам зменшити податки на доходи між підрозділами ТНК у країнах-учасницях. У цьому зацікавлені транснаціональні корпорації різних країн (що здійснюють свої операції через закордонні підрозділи, отримуючи активний дохід) і портфельні інвестори (які отримують пасивний дохід у формі дивідендів, процентів, роялті від зарубіжних підрозділів ТНК).

З метою оптимізації оподаткування національні учасники зовнішньоекономічної діяльності і ТНК використовують дві групи методів: **організаційні** й **економічні**. Тому для оцінювання ефективності міжнародних операцій національні імпортери й експортери повинні враховувати, крім усього іншого, свої реальні конкурентні позиції в порівнянні з західними компаніями, що формуються на базі можливостей щодо оптимізації оподаткування. Фінансова політика ТНК визначає і особливості їх податкових концепцій.

12.3. Міжнародні офшорні центри, або "податкові гавані"

Більшість ТНК мають іноземні філії, розташовані в країнах – "податкових гаванях". Ці філії накопичують фінансові ресурси для: реінвестування в підрозділи, реалізації проектів, репатріації прибутку в штаб-квартиру. Створення таких філій (міжнародні офшорні фінансові центри ТНК) обумовлено податковим відтермінуванням на закордонні доходи, дозволеним у деяких країнах перебування ТНК.

Міжнародні офшорні фінансові центри (або "податкові гавані") – країни з помірним рівнем оподаткування та ліберальними податковими стимулами, що дозволяє ТНК істотно знизити або відтермінувати оподаткування доходів, які проходять через ці країни. Факторами, які уможливають функціонування таких фінансових центрів, є: низький податок на дохід від іноземних інвестицій або продажів для резидентів ТНК; низький рівень податків на дивіденди материнської ТНК; стабільна конвертована валюта, дозвіл на вільне використання євровалюти; розвинена інфраструктура для надання фінансових послуг; стабільний уряд тощо. Міжнародні офшорні фінансові центри ТНК можуть приймати різні організаційні форми (табл. 12.3) [25; 32; 33].

Таблиця 12.3

Міжнародні офшорні фінансові центри

Офшорний центр "податкова гавань"	Місцезнаходження
Не стягується податок на доходи, приріст капіталу та інші податки. Не мають угод з іншими країнами про подання податкової інформації	У Карибському басейні (Багами – \$100 за рік з компанії, Кариби – двадцятирічні податкові канікули, Бермуди – дуже низька процентна ставка)
З дуже низьким рівнем податків	Британські Віргінські острови, Голландські Антильські острови – низькі податкові ставки на прибуток і спеціальні податкові привілеї для авіаційних і судноплавних компаній
Оподатковуються доходи з внутрішніх джерел або виключаються податки на доходи з іноземних джерел	Панама, Гонконг – низькі податки, відсутність податків на капітал і дивіденди для іноземних компаній
Спеціальні податкові привілеї	Ірландія, Пуерто-Ріко – відрахування податків з експортних доходів компаній, розташованих у певних регіонах

Концептуально податкова політика та податкове планування ТНК полягають у розподілі податкового навантаження між країною походження, приймаючими країнами та специфічними "податковими гаванями".

Друга технологія оптимізації оподаткування – маніпуляція трансфертними цінами. **Трансфертні ціни** – ціни, за якими відділення певної групи купують свої власні продукти один в одного. Прибуток, залишаючись у податкових оазисах, втрачений для США, Європи, Японії та інших країн. Корпорації, використовуючи власну транснаціональну структуру й особливості національного законодавства країн присутності, формують внутрішньогруповий ринок. Це дозволяє їм успішно маневрувати ресурсами (передусім фінансами) з метою перерозподілу капіталів і податкового навантаження між трьома основними зонами діяльності ТНК – країною походження, приймаючими країнами та "податковими гаванями". Саме офшорні податкові оазиси дозволяють ТНК ухилятися від сплати податків. Транснаціональні групи можуть легко переміщати свій прибуток туди, де він обкладається меншими податками. Так, внутрішньогрупові кредити пов'язані з кредитними відділеннями, які розміщуються в країнах, де податковий прибуток найвищий (наприклад, у Франції та США). Мета полягає в зменшенні оподаткованого прибутку, він переміщається в Люксембург або на Бермуди, де прибуток не обкладається або обкладається мінімальними податками.

Висновки

Оподаткування створює різноманітні можливості ТНК для оптимізації податкових витрат на міжнародних ринках і підвищує їх конкурентоспроможність.

Практична частина

Контрольні запитання

1. Які тенденції в системі оподаткування ТНК на світовому фінансовому ринку ви можете виділити на основі табл. 12.1?
2. Які принципи формування податкової системи ТНК і в чому відмінність між принципами нейтральності та справедливості?
3. Яке призначення підходів до формування системи оподаткування ТНК?

4. У чому полягає сутність всесвітнього підходу до оподаткування і чим він відрізняється від територіального?

5. У чому полягають економічні й організаційні засади оптимізації оподаткування? Що таке податкові угоди та як вони функціонують у різних країнах світу?

6. Які фактори існування міжнародних офшорних центрів?

7. Чим відрізняються "податкові гавані" від офшорних центрів?

8. Що таке міжнародний офшорний центр і хто використовує їх на фінансовому ринку?

9. Які види офшорних центрів працюють на світовому фінансовому ринку?

10. Які вигоди для ТНК надають міжнародні офшорні центри?

Тестові завдання

1. *Більш сприятлива система оподаткування у країнах з:*

- а) високими податками;
- б) низькими податками;
- в) змішаними податками;
- г) гнучко змінюваними податками.

2. *Податки на нематеріальні активи нижче у країнах:*

- а) Азії;
- б) Європи;
- в) Північної Америки;
- г) Австралії.

3. *Всесвітній підхід до оподаткування – це:*

- а) оподаткування доходів незалежно від джерел – внутрішніх чи зовнішніх;
- б) оподаткування доходів внутрішніх;
- в) оподаткування доходів зовнішніх;
- г) оподаткування зароблених на території ТНК доходів як зарубіжних, так і вітчизняних ТНК.

4. *Організаційні форми офшорних фінансових центрів відрізняються:*

- а) спеціальними податковими привілеями;
- б) дуже низьким рівнем податків

в) відсутністю угод з іншими країнами про подання податкової інформації;

г) низькими податками, спеціальними податковими привілеями, відсутністю угод з іншими країнами про подання податкової інформації.

5. До організаційних методів оптимізації оподаткування відносять:

а) трансферт активів ТНК через ліцензійні угоди;

б) експорт на основі толінгу;

в) використання трансфертних цін;

г) доходи ТНК у країнах із пільговим оподаткуванням.

6. Факторами, які уможливлюють функціонування фінансових центрів, є:

а) низький податок на дохід ТНК, конвертована валюта;

б) відсутність податку на капітал, розвинена інфраструктура;

в) низький податок на дивіденди;

г) усі зазначені фактори.

7. Пасивний дохід портфельних інвесторів – це дохід від:

а) дивідендів, процентів, роялті від зарубіжних підрозділів;

б) роялті від зарубіжних підрозділів;

в) дивідендів, процентів.

8. Принцип внутрішньої нейтральності податків такий:

а) рівень оподаткування прибутку від операцій в країні базування ТНК дорівнює оподаткуванню прибутку від зарубіжних операцій;

б) усі платники, які перебувають у межах певної податкової юрисдикції, повинні нести однакове податкове навантаження;

в) податковий рівень на закордонну господарську одиницю ТНК буде таким же, як і її конкурентів у країні-реципієнті.

9. Трансфертні ціни – ціни, за якими: відділення певної групи купують продукти один в одного:

а) відділення материнської компанії – у відділень тієї ж компанії;

б) дочірні компанії ТНК – у дочірніх;

в) банки – у спільних компаній ТНК;

г) будь-які підрозділи ТНК – один одного та в материнській компанії.

10. Вигоди для ТНК, що надають міжнародні офшорні центри, – це:

а) оптимальний рівень оподаткування;

б) високий рівень оподаткування;

в) середній рівень оподаткування.

Ситуаційне завдання

Завдання 1. Проект BEPS (Base Erosion and Profit Shifting – "Розмивання податкової бази та вихід доходів з-під оподаткування") впроваджується і в Україні, а не тільки в країнах Великої двадцятки (G20) з метою запобігання міжнародному ухиленню від сплати податків. Пакет заходів включає нові мінімальні стандарти міжнародного оподаткування.

Вивчіть п'ятнадцять пунктів Плану BEPS, складіть рейтинг їх значущості для нашої країни за п'ятибальною шкалою (п'ять – висока значущість).

13. Міжнародна банківська справа

Основні питання

13.1. Поняття міжнародної банківської діяльності.

13.2. Особливості функціонування шел-філій, міжнародних банківських одиниць, дочірніх банків.

13.3. Звітність міжнародних банків і міжнародні нормативи достатності їх капіталу.

13.4. Кореспондентські відносини банків.

Мета теми – формування знань щодо сутності, структури та особливості функціонування міжнародної банківської мережі для обслуговування світового грошового обігу.

Професійні компетентності: розуміння сутності, цілей, завдань міжнародної банківської діяльності на глобальному ринку; здатність до ідентифікування особливості формування міжнародної банківської мережі; здатність до визначення та використання звітності міжнародних банків і міжнародних нормативів достатності їх капіталу.

Ключові слова: банкінг, класифікація банкінгу; транснаціональні, глобальні, офшорні, дочірні банки; міжнародні банківські одиниці; Едж-корпорації, звітність міжнародних банків; кореспондентські відносини, банківські об'єднання.

13.1. Поняття міжнародної банківської діяльності

Сучасну глобальну економіку не можна уявити без банківської системи, оснащеної інноваційним комп'ютерним обладнанням, передовими

телекомунікаційними системами. Операції та послуги, що надаються банківськими підрозділами, затребувані і міжнародним, і національним бізнесом і неухильно зростають. Якість і кількість послуг національних, особливо транснаціональних банків, збільшилася в рази за останні десять років.

Завдання банківських систем спрямовані на вирішення проблем: розвитку світової і національної економіки; стримування інфляції; успішного регулювання платіжного балансу країни.

Банківська система є найбільш контрольованою і регульованою сферою сучасної економіки як з боку уряду країн, так і міжнародних банківських об'єднань. Банківська система переживає технологічний бум, пов'язаний з появою нових структур, інструментів, методів обслуговування інституційних та індивідуальних клієнтів. Управління банківською діяльністю ускладнюється (табл. 13.1) [57; 70].

Таблиця 13.1

Десять провідних банків на світовому ринку

№ п/п	Назви банків, країни	Капітал, млрд USD
1	Industrial and Commercial Bank of China (ICBC), Китай	281 20
2	China Construction Bank, Китай	225 80
3	JP Morgan Chase, США	208 10
4	Bank of China, Китай	199 10
5	Bank of America, США	190 30
6	Agricultural Bank of China, Китай	188 60
7	Citigroup, США	178 03
8	Wells Fargo, США	171 30
9	HSBC Holdings, Великобританія	138 00
10	Mitsubishi UFJ, Японія	135 09

Аналіз динаміки рейтингу десяти найбільших банків світу за величиною капіталу показав, що відбувається процес зміни лідерів: посилення банків Китаю і ослаблення банків США. Це свідчить про активізацію сучасної міжнародної банківської діяльності

Формування банківської системи відбувалося поступово, починаючи з давньої Греції, Риму, Середніх віків до сьогодні. Кожен етап інтернаціоналізації банківської діяльності характеризується відмітними особливостями: економічними, організаційними, технологічними. В основу розвитку міжнародної банківської діяльності закладені світові економічні процеси: ефект економії на витратах, прагнення до збільшення прибутку; розширення

свого ринкового сегмента; поліпшення конкурентної позиції банку. Це стимулює концентрацію і централізацію міжнародного банківського капіталу, приводячи до зростання транснаціональних банків, виникнення нових форм зв'язку в глобальному масштабі, змінюючи позиціонування між банками.

Вивчення процесу становлення міжнародної банківської системи дозволив виявити три етапи в її діяльності, подані в табл. 13.2.

Таблиця 13.2

Процес розвитку міжнародної банківської діяльності*

Етапи	Сутність етапу розвитку міжнародної банківської діяльності
I етап. Кінець XIX ст. – 60-х рр. XX ст. Період створення умов міжнародного банківського співробітництва	Зрощування банківського капіталу з промисловим
	Переважаючі кореспондентські зв'язки
	Організація діяльності у вигляді міжнародних союзів, угруповань, консорціумів, дочірніх банків, філій і відділень за кордоном
	Переважаючі в міжнародному кредитуванні центральних банків розвинених країн
	Вивезення банківського капіталу незначний
	Збереження істотних валютних і кредитних обмежень
II етап. Середина 60-х – кінець 80-х рр. XX ст. Формування ТНБ	Зміна ролі банків у економіках розвинених країн
	Зростання банківського капіталу в міжнародному масштабі
	Розвиток міжнародного руху капіталу, збільшення відділень, філій головних банків
	Створення нових фінансових центрів поряд з традиційними у країнах, що розвиваються
	Створення транснаціональних банків з мережею підрозділів у головних фінансових центрах
	Посилення банківської монополізації і конкуренції між банками
	Структурні зміни: банківські союзи, консорціуми, асоціації, злиття і поглинання
Зростання нестійкості міжнародних валютних і кредитних ринків, процес глобалізації світової заборгованості внаслідок кредитної експансії транснаціональних банків за кордоном	
III етап. Початок 90-х рр. XX ст. – сучасність. Інноваційні банківські технології	Широке використання інноваційних обчислювальних і телекомунікаційних можливостей
	Стабільне економічне зростання за низької інфляції
	Нарощування фінансової заборгованості в національних економіках. Концентрація активів у декількох провідних транснаціональних банках
	Розширення участі на ринках цінних паперів
	Конструювання нових систем розміщення державної заборгованості Конкуренція урядів із транснаціональними банками. Зберігання заощаджень населення шляхом створення спеціальних програм

* Розроблено авторами на основі [14; 17; 19].

Міжнародна банківська справа, або банкінг, – це банківська діяльність, яка спрямована на надання різноманітних фінансових послуг у різних іноземних валютах.

Міжнародна банківська справа охоплює такі операції, як:
 надання кредитів іноземним клієнтам-нерезидентам;
 залучення депозитів від клієнтів-резидентів інших країн;
 надання іноземної валюти для здійснення міжнародних операцій;
 здійснення міжнародних розрахунків і хеджування клієнтів від ризиків у міжнародній торгівлі;

надання різноманітних фінансових послуг для іноземних клієнтів.

Учасниками міжнародної банківської діяльності є світові банки, центральні банки, міжнародні банки різних країн (у тому числі транснаціональні банки – ТНБ); комерційні банки в кожній країні, що здійснюють крупні оптові операції – кожна обсягом у декілька мільйонів доларів, євро, фунтів стерлінгів, швейцарських франків, юанів або японських єн (табл. 13.3).

Таблиця 13.3

Учасники міжнародної банківської діяльності

Рівень	Учасники
I рівень	<i>Міждержавні банки</i> Міжнародний валютний фонд, Світовий Банк, Міжнародний банк реконструкції і розвитку, Європейський центральний банк, Європейський банк реконструкції і розвитку тощо
II рівень	<i>Центральні банки держав</i>
III рівень	<i>Міжнародні комерційні банки:</i> а) банки з періодичної міжнародною діяльністю (невеликі закордонні відділення, кореспондентські відносини); б) банки з часткою міжнародних операцій від 5 – 10 % їхнього прибутку (окремі філії та представництва); в) транснаціональні банки з прибутком від міжнародних операцій 25 – 35 % (відділення, філії, представництва в головних фінансових центрах); г) глобальні банки, прибутковість незалежно від географічних кордонів; д) офшорні банки з податковими та іншими пільгами
IV рівень	<i>Комерційні банки в кожній країні</i>

Значна частка в міжнародній банківській діяльності припадає на фінансування експорту, імпорту та форексний дилінг з клієнтами.

Міжнародна діяльність банку припускає взаємодію з іноземним банком-кореспондентом за рубежем або зі своєю організаційною структурою: дочірнім банком, філією, підрозділом.

Кожен банк на міжнародному ринку здійснює вибір **організаційної форми здійснення** зовнішньоекономічної діяльності шляхом навчання та функціонування через:

міжнародний департамент або зовнішньоекономічне управління у вітчизняному банку;

підрозділ за рубежем або представництво;

закордонну філію, дочірній, сумісний, офшорний банк.

Залежно від масштабів діяльності міжнародного банку використовуються певні **інституційні** можливості для здійснення міжнародної діяльності. У міру збільшення обсягу зовнішньоекономічних послуг банк переходить від міжнародного департаменту до організації зарубіжного представництва, філій, агентств, дочірніх або сумісних банків із генеральною або офшорною ліцензією, які здійснюють окремі банківські операції або їх комплекс. **Вигідність створення міжнародної** структури для банку, оцінювання її діяльності визначається величиною прибутку та капіталізації на основі порівняльного аналізу прибутковості іноземних операцій банку з витратами на їх організацію.

Традиційною організаційною формою здійснення міжнародних операцій є **відділ** або **департамент** у вітчизняному банку. Вибір внутрішньої структури такого підрозділу залежить від **послуг**, що надаються клієнтам банку. Відповідно, підрозділи можуть бути невеликими, крупними, універсальними або вузькоспеціалізованими. Діяльність департаменту зосереджена переважно на таких **операціях**: відкриття і виконання акредитивів для обслуговування зовнішньоторговельних операцій клієнтів, форексні операції, купівля і продаж іноземних банкнот, створення банківських акцептів і торгівля ними, кредитування позичальників в інших країнах та інші міжнародні банківські операції.

Іншою організаційною формою для банку, якщо в цьому є необхідність, є **зарубіжний представницький офіс** у столиці або провідному фінансовому центрі іноземної держави. Персонал представницького офісу, як правило, незначний; його завданнями є переадресація банківських операцій материнському банку або його філіям в інших країнах. Спочатку проводиться створення представницького офісу, потім філіалу. У деяких країнах (типу Мексики та Колумбії), де відкриття нових філіалів іноземних банків заборонене, крупні банки розвинених країн використовують представництва зі персоналом і департамент; представництва організуються, якщо створення філій у країнах перебування заборонене законодавством.

Крупні транснаціональні банки (ТНБ) розташовують зарубіжні **філії** у важливих світових фінансових центрах (Лондон, Нью-Йорк, Франкфурт-на-Майні, Париж, Амстердам, Цюрих) або в офшорних територіях (Багамські острови, Кіпр), де законодавчо є можливість організувати філіал відносно недорого. Багато філіалів пропонують **повний набір банківських** послуг для національних, міжнародних компаній і для фізичних осіб. Обмеження на послуги стосуються переважно прийому місцевих депозитів і відкриття філіалів.

Іноземний філіал повинен погоджувати свою діяльність із законодавством приймаючої країни. Слід зауважити, що в деяких країнах (наприклад, в США) банківське регулювання надає зарубіжним філіям вітчизняних банків більше свободи, ніж мають національні банки. За своїми операціями зарубіжні філії подібні до самостійних банків.

Зарубіжна філія банку виконує **подвійні функції**. З одного боку, будучи іноземним банком, **конкурує** з місцевими банками, і його фінансові потоки можуть перевищувати потоки головного офісу. З іншого – будучи регіональним каналом у міжнародній мережі банку, здійснює фінансові **операції для материнського** банку та його афільованих підрозділів на міжнародних ринках.

13.2. Особливості функціонування шел-філій, міжнародних банківських одиниць, дочірніх банків

Низка філіалів створюється міжнародними банками для проведення міжнародних євровалютних або офшорних операцій, які реально здійснюються в головному банку або його крупній зарубіжній філії. Так, філії найбільших Західних банків на Багамських, Сейшельських і Кайманових островах приймають євродоларові депозити та надають євродоларові кредити. Такі **офшорні філіали** іноді називають **шел-філіями**, тобто "поштовими скриньками". Користуючись сприятливим податковим кліматом, вони надають можливість банкам економити на податкових платежах. Багато крупних банків у кризові періоди мали лише шел-філії, розмір активів яких порівнянний з активами самих банків. Повна сервісна зарубіжна філія є затратною, тому не завжди вигідною формою організації міжнародної діяльності для банку.

Наступною можливістю міжнародних банків щодо формування організаційної структури є **дочірні банки**. У США подібні банки, відповідно

до поправки сенатора У. Еджа називають **Едж-корпораціями**. Їх прерогативою є операції з іноземними та вітчизняними клієнтами з фінансування міжнародних операцій. Функції Едж-корпорацій – банківські або інвестиційні, причому перші охоплюють більше 90 % від загальних активів. Міжнародний акт 1978 р. націлив Едж-корпорації на фінансування міжнародної торгівлі, особливо американського експорту, стимулювання конкуренції. Перебуваючи в різних регіонах з їх материнськими банками, вони пропонують міжнародним клієнтам і кореспондентським банкам **комбінацію послуг** своїх і материнського банку, яка не дозволена за звичного філіального банкінгу в цій країні. За законом, Едж-корпорація повинна мати мінімальний власний капітал у 2 млн дол.; крім того національний банк не може інвестувати більше 10 % свого капіталу в Едж-корпорації. Ці вимоги припускають, що Едж-корпорації можуть створюватися лише крупними банками. Їх активи мають перевищувати 200 – 300 млн дол., проте вони не стають членами Федеральної резервної системи і їх депозити не страхуються Федеральною корпорацією зі страхування депозитів. У будь-якому випадку Едж-банк організовується як повноцінний банк, що надає всі послуги крупного іноземного департаменту. Едж-банк може створити власні філії в інших штатах, іноземні банки також можуть фундувати такі структури в інших країнах.

Окрім відділу (або департаменту) за кордоном, філії, шел-філії або Едж-корпорації, банки (особливо американські) з початку 1990-х рр. дістали можливість підтримувати спеціальні рахунки для здійснення євродоларових операцій – кредитів і депозитів. Такі рахунки називають **міжнародними банківськими одиницями (МБО)**. Маючи риси зарубіжного шел-філії та розташовуючись у США, вони не підлягають регуляціям Федеральної резервної системи, а їх депозити не страхуються Федеральною корпорацією за страхування депозитів.

Міжнародні банківські одиниці можуть бути створені **будь-яким американським банком, Едж-корпорацією, американською філією або агентством** іноземного банку. Різні штати звільняють МБО від податків, щоб залучити їх на свою територію. Проте діяльність МБО підлягає ряду обмежень: щодо операцій, які вони можуть проводити тільки з іноземними резидентами (включаючи банки), іншими МБО; за кредитами, що надаються тільки іноземним небанківським клієнтам, використовуваним лише поза США; за депозитами, що приймаються з мінімальним терміном у 2 дні; за цінними паперами – депозитними сертифікатами, які вони не можуть емітувати [4; 5; 44].

Банк, що зареєстрував одну або декілька МБО, знижує свої витрати, розподіляючи їх на всі операції банку в цілому (тобто використовуючи ефект економії на масштабах). Проте багато іноземних клієнтів вважає за краще здійснювати операції в офшорних банківських центрах. У цілому МБО не може понизити ставку іноземних податкових платежів банку. Отже, шел-філіали продовжують виконувати важливу роль у діяльності крупних банків, активних у проведенні міжнародних операцій.

Окрім зарубіжних філій, банки можуть утворити за кордоном: **зарубіжний дочірній банк** – як іноземну компанію, в якій вітчизняний материнський банк володіє контрольним пакетом акцій або наділений контролем в іншій формі; **сумісний банк** – як іноземну компанію, в якій материнський вітчизняний банк не володіє контрольним пакетом акцій.

Банки засновують дочірні банки за рубежом, щоб поліпшити свої міжнародні конкурентні позиції, мінімізувати податкові платежі, а також використати можливості, які надає ця організаційна форма. Більшість крупних банків розвинених країн вважає за краще оперувати через **власні філії**. Проте дочірні банки можна ефективно використати в тих країнах, де заборонені іноземні філії.

Сумісний банк фондується декількома різними банками, які ділять власність і в деяких випадках – управління банком. Така форма дозволяє банкам із різних країн, включаючи місцевих інвесторів, мати свою організаційну банківську структуру в країні, в якій обмежена сфера діяльності іноземних банків. Кожен акціонер інвестує певну частку капіталу в сумісний банк, набуваючи відповідне представництво в раді директорів останнього. Він функціонує як незалежний банк. Більшість сумісних банків є власністю провідних міжнародних банків, проте в сумісних банках беруть участь і малі банки, які прагнуть присутності на окремих іноземних ринках.

13.3. Звітність міжнародних банків і міжнародні нормативи достатності їх капіталу

Результати міжнародної діяльності банку за деякий минулий період відображаються в його фінансовій звітності, яка включає баланс, рахунок доходів (рахунок прибутків і збитків) і звіт про грошові надходження і платежі (грошові кошти).

Міжнародні банківські операції, які перераховані у вітчизняну валюту, відображаються разом з вітчизняними операціями в **єдиному** або **консолідованому балансі банку**. Банківський баланс включає чотири агреговані

категорії статті: активів банку; його зобов'язання (тобто джерела його грошових фондів); капітал банку та контингентні позиції, тобто умовні зобов'язання і вимоги.

Інша форма звітності – рахунок доходів, або рахунок операцій. У деяких країнах її називають звітом про прибутки та збитки; в Україні – **звітом про фінансові результати**. Вимірюючи потік доходів і витрат банку за деякий період, вона на консолідованій основі відображає міжнародні та вітчизняні операції банку в єдиній валюті.

Фінансові регулятивні відомства різних країн установлюють певні вимоги до фінансової звітності, розміру капіталу та інших нормативів для своїх банків, які часто не можна співставити один з одним. Таким чином створюються конкурентні переваги банкам з інших країн у здійсненні міжнародних операцій. Тому з метою врегулювання розбіжностей у банківському акаунтингу протягом тривалого часу проводились погоджувальні заходи. У цих зустрічах, організованих Банком міжнародних розрахунків (Базель, Швейцарія) брали участь управителі центральних банків і міністри фінансів двадцяти країн світу. Результатом цих зустрічей стало ухвалення міжнародного документа "Керівництво для обчислення нормативів достатності капіталу на базі активів, які скоректовані на ризик". Центральні банки країн-учасниць домовилися застосовувати такі нормативи до банків, що перебувають під їх юрисдикцією. Ці уніфіковані вимоги до капіталу примусили міжнародні банки підсилити свій капітал, а також зменшили конкурентні нерівності, що виникали через вимоги різних країн. "Керівництво" модифікувало коло балансової статті капіталу банку, збільшили його розмір, установили ризикову вагу для кожного активу. Крім того, ряд категорій позабалансових рахунків був включений в розрахунок нормативу достатності (адекватності) капіталу. У цілому банки повинні підтримувати капітальний еквівалент у розмірі 8 % до активів, зважених з урахуванням ризику.

"Керівництво", визначаючи рівень достатності банківського капіталу, торкнулося міжнародних операцій комерційних банків. Так, банк тепер повинен володіти **великим капіталом**, надаючи перевагу в кредитуванні одним іноземним урядам перед іншими. Крім того, певні міжнародні операції (насамперед, позабалансові), які раніше не вимагали приросту капіталу, після ухвалення нових правил щодо визначення достатності капіталу почали потребувати його.

13.4. Кореспондентські відносини банків

На міжнародному ринку комерційні банки виступають активними взаємними клієнтами, що є основою міжнародного банкінгу. **Кореспондентські відносини** – це партнерські відносини між комерційними банками на основі укладання **кореспондентських договорів** для здійснення взаємних операцій і на їх основі. Однією з найпоширеніших і дієвих форм співпраці із зарубіжними банками є **міжнародні кореспондентські відносини**.

Метою міжнародних кореспондентських відносин є надання різноманітних послуг клієнтам, що здійснюють зовнішньоекономічну діяльність, – власним і зарубіжним банкам-партнерам. У рамках кореспондентських відносин банки домовляються обмінюватися певного типу повідомленнями й інформацією, здійснювати розрахунки відповідно до таких повідомлень, надавати один одному різноманітні послуги на міжнародних і національних фінансових ринках.

Відсутність єдиної офіційної міжнародної платіжної системи, відмінність міжнародних ринків кожної країни за законодавчими нормами, звичаями, валютою є причинами встановлення міжнародних кореспондентських відносин. Тому система платежів за міжнародними операціями ґрунтується на мережі міжнародних кореспондентських відносин.

Переваги кореспондентських відносин полягають у тому, що провідні міжнародні банки мають до 1 500 і більше кореспондентських договорів з банками різних країн. Установивши відносини з таким банком, можна здійснювати різноманітні **операції з великим числом банків у всьому світі**.

Банки-кореспонденти забезпечують міжнародний платіжний оборот, проведення валютних операцій, надання гарантій – тобто повний комплекс фінансових послуг. Через систему кореспондентських зв'язків банки дістають доступ до фінансових ресурсів як міжнародних ринків, так і регіональних.

Банківські кореспондентські відносини дешевші, ніж використання інших організаційних форм: зарубіжних філіалів, МБО, дочірніх, сумісних банків тощо. Велика частина міжнародних банків підтримує глобальну мережу філій або дочірніх банків у всьому світі, яка фінансово доступна лише найкрупнішим банкам. На ринки деяких країн банки не можуть проникнути у формі філій, агентств, дочірніх або сумісних банків, оскільки це заборонено національним законодавством. Тому встановлення кореспондентських відносин слугує альтернативою їм.

Банки-кореспонденти відкривають спеціальні рахунки, названі *кореспондентськими*. Для здійснення операцій з іноземними контрагентами

ними користуються іноземні уряди й агентства, банки, компанії та індивідуальні клієнти. Вони фіксуються записами в дебеті та кредиті рахунку, зняттям з рахунку певних сум і зарахуванням на рахунок, використовуючи міжнародний міжбанківський телекомунікаційний зв'язок SWIFT. Такі кореспондентські рахунки, підтримувані іноземним банком-кореспондентом у вітчизняному банку, в різних країнах можуть називатися по-різному: в США – "due to"; в інших країнах "востро" (від лат. vostro – "ваш") або рахунок "лоро" (від лат. loro – "їх"). З відкриттям рахунку "лоро" починаються кореспондентські відносини. Провідні банки розвинених країн підтримують лоро-рахунки, що належать банкам зі всього світу. Вони деномінуються в доларах США, євро, фунтах стерлінгів, японських єнах, швейцарських франках, що значно прискорює платежі та надходження, підвищуючи їх надійність.

Крупні регіональні комерційні банки з розвинених країн рідше встановлюють прямі кореспондентські відносини із зарубіжними банками, оскільки вважають за краще здійснювати міжнародні операції. Технічно відкриття таких рахунків у провідних комерційних банках світу не викликає ускладнень. Лоро-рахунки, як правило, прибуткові для банку, в якому вони відкриті та підтримуються. Рахунки лоро є депозитами до запитання для цього банку, а доходи від їх використання перевищують витрати банку-реципієнта на їх операційне обслуговування. Рахунок, який підтримується вітчизняним банком в іноземному банку за рубежом, називають "ностро-рахунком" (від лат. nostro "наш") або "Due from account". Останній, як і лоро-рахунок, можна деномінувати в трьох типах валют: у валюті іноземної держави, в банку якої відкритий цей рахунок; у валюті третьої країни; у вітчизняній валюті банку, якому цей рахунок належить.

Звичайний лоро-рахунок деномінується у валюті держави, резидентом якого є банк-утримувач цього рахунку і його управління перебуває під контролем іноземного відносно до банку-утримувача валютного трейдера. Бухгалтерські записи на ностро-рахунку міжнародний відділ вітчизняного банку звичайно роблять як в іноземній валюті, так і в її вітчизняному валютному еквіваленті. Консолідована звітність подається податковим агентом у валюті тієї країни, в якій він зареєстрований. Інші контрагенти (фірми, компанії), міжнародні фінансові інститути, рейтингові агентства роблять бухгалтерські записи у будь-якій конвертованій іноземній валюті або навіть у корзині валют (СДР). Через це ностро-рахунок також називають **двовалютним рахунком**.

Крупні комерційні банки розвинених країн не **відкривають ностро-рахунку** для кожного лоро-рахунку зарубіжних банків, а мають значно

більше доларових, євро – лоро-рахунків, ніж ностро-рахунків в іншій валюті. Це пов'язано з роллю доларів, євро, фунтів, швейцарських франків, єни в світовій економіці, з міжнародними кореспондентськими відносинами. Такі банки можуть підтримувати один або два ностро-рахунки в окремій країні, а в його книгах відкриті декілька сотень **лоро-рахунків**, деномінованих у цих валютах.

Рішення банку про географічне розташування його ностро-рахунків і про величину залишків залежить від багатьох факторів. Ностро-рахунки відкриваються в тих країнах, у валютах яких клієнти банку повинні здійснювати платежі й отримувати надходження на форексному та грошовому ринках. Банк має **обмежену** кількість інвалютних **ностро-рахунків**, оскільки мінімізує непрацюючі залишки та підвищує прибутковість тимчасово вільних коштів.

Для встановлення кореспондентських відносин між двома банками достатньо відкрити один рахунок (лоро – для банку-утримувача, для банку-власника – ностро) для того, щоб здійснювати валютні операції. Провідні банки в розвинених країнах діють через свої філії або дочірні банки, вважаючи за краще використовувати власну **міжнародну філіальну**, а не кореспондентську мережу. Саме тому відкриттям ностро-рахунків у провідних банках користуються в основному банки країн, що розвиваються. Банки-утримувачі рахунків також отримують вигоду, збільшуючи свою депозитну базу.

З метою обслуговування зовнішньоекономічної діяльності банки-кореспонденти на міжнародному ринку можуть взаємно надавати додаткові послуги: **кредити, андеррайтинг, трастові операції** тощо. Крім того, банки-кореспонденти сприяють **централізованій мобілізації валютних** активів ТНК, переводячи їх на центральний корпоративний рахунок для отримання додаткових доходів від інвестування тимчасово вільних валютних коштів на міжнародних ринках. Міжнародні банки-кореспонденти на міжнародному фінансовому ринку розглядаються банками країн, що розвиваються, як джерела **міжнародного кредиту**.

Міжнародні кореспондентські відносини між банками дають можливість: отримувати **кредити**; брати участь у кредитних **синдикатах** і групах **андеррайтерів**; використовувати нові інвестиційні продукти в країні іншого банку-кореспондента.

У процесі міжнародної діяльності банки можуть створювати різні постійні та тимчасові об'єднання. Постійними (тяглими в часі) об'єднаннями

банків можуть виступати банківські асоціації, банківські спілки й інші форми. Тимчасовими об'єднаннями, що діють відносно стислий проміжок часу та з різними за програмними цілями, є об'єднання для: формування єдиної цінової політики (процентних ставок, розмірів дивідендів, комісійних тощо) в сфері банківських послуг – **банківські картелі**; вироблення і реалізації на певному етапі конкурентної стратегії на певному ринку – **банківські холдинги**; здійснення міжнародних великомасштабних проектів, які потребують значних фінансових ресурсів (наприклад, випуск і розміщення цінних паперів для реалізації проекту) – **банківські консорціуми** або синдикати; для придбання акцій інших банків і компаній (багатьох банків під фінансовим контролем одного великого банку, який скупив контрольні пакети їхніх акцій, проте формально зберігають самостійність) – **банківські концерни**.

Висновки

Міжнародна банківська діяльність – один із напрямів, що найбільш динамічно розвивається і базується на сучасних інноваційних технологіях, які акумулюють кошти на міжнародному фінансовому ринку та формують їх перерозподіл.

Практична частина

Контрольні запитання

1. У чому полягає сутність фінансової системи банку і що означає банкінг? Яка їх роль у міжнародних операціях банків?
2. Від чого залежить доцільність вибору міжнародної організаційної структури банку?
3. Які вітчизняні підрозділи засновують банки для здійснення офшорних операцій з території материнського банку та в чому переваги офшорно-оншорних підрозділів?
4. У чому полягає сутність шел-філіалів, які умови їх міжнародної діяльності? Які цілі створення Едж-корпорацій? Як змінилися пріоритети їх міжнародної і вітчизняної діяльності? Чим є така організаційна форма, як міжнародні банківські одиниці?
5. У чому полягає відмінність дочірніх від сумісних банків як організаційних структур міжнародних банків?

6. Чим відрізняється фінансова звітність зарубіжних банків?
7. Які міжнародні документи достатності капіталу комерційних банків прийняті в Базелі?
8. У чому полягає значення кореспондентських зв'язків міжнародних банків і чим відрізняються кореспондентські договори міжнародних банків від кореспондентських відносин?
9. Яка кореспондентська мережа більш вигідна банкам: національна чи міжнародна? З чого складається повний набір фінансових послуг, що надаються банками-кореспондентами?
10. Які операції, окрім посередництва в здійсненні міжнародних платежів, здійснюють банки-кореспонденти? Які фактори впливають на щодо відкриття кореспондентських рахунків у окремих країнах і регіонах?

Тестові завдання

1. *Міжнародній банкінг – це:*
 - а) операції з дослідження міжнародного ринку;
 - б) банківська діяльність;
 - в) міжнародна банківська діяльність;
 - г) кредитні операції ТНК.
2. *Міжнародна діяльність банку припускає взаємодію з:*
 - а) іноземним банком-кореспондентом за рубежем;
 - б) дочірнім відділенням іноземного банку за рубежем;
 - в) філіалом, підрозділом іноземного банку за рубежем;
 - г) іноземного банку за рубежем.
3. *Банк здійснює вибір організації ЗЕД шляхом створення:*
 - а) торгового представництва;
 - б) виробничого підрозділу за рубежем;
 - в) збутового закордонного філіалу;
 - г) дочірнього або сумісного банку.
4. *За значних масштабах міжнародної діяльності банк приймає рішення щодо організації за кордоном:*
 - а) міжнародного департаменту;
 - б) зарубіжного представництва;
 - в) дочірнього банку, сумісного банку, філіалу;
 - г) філіалу за кордоном.

5. Сумісний банк – це іноземна компанія, в якій:

- а) материнський банк не володіє контрольним пакетом акцій;
- б) материнський банк володіє контрольним пакетом акцій;
- в) іноземний банк не володіє контрольним пакетом акцій;
- г) частка акцій іноземного та материнського банків рівні.

6. Найбільш простою організаційною формою здійснення міжнародних операцій банку є:

- а) представництво;
- б) відділ або департамент у головному вітчизняному банку;
- в) філія;
- г) дочірній банк.

7. Вибір внутрішньої структури ТНБ залежить від:

- а) розмірів банку;
- б) розмірів підрозділу;
- в) послуг, що надаються клієнтам банку;
- г) можливостей банку.

8. Діяльність міжнародного департаменту відрізняється від операцій банку на вітчизняному ринку за:

- а) депозитними операціями;
- б) покупцями та продажем цінних паперів;
- в) створенням банківських акцептів і торгівлею ними;
- г) кредитуванням позичальників у інших країнах.

9. Банки, що не мають власної міжнародної мережі за рубежом, здійснюють різні міжнародні операції за допомогою:

- а) кореспондентських відносин з іншими вітчизняними банками;
- б) організації філії банку за рубежом;
- в) організації дочірньої компанії за рубежом;
- г) організації представництва банку за рубежом.

10. Едж-корпорації створюються для операцій із зарубіжними та вітчизняними клієнтами з метою фінансування:

- а) інвестиційних операцій;
- б) міжнародних операцій;
- в) торгових операцій;
- г) експортних операцій.

Ситуаційне завдання

Завдання 1. У великого бельгійського банку з'явився новий клієнт – ТНК. Передбачається, що корпорація буде здійснювати великий обсяг розрахунків як зі своїми підрозділами, так і з іншими банками в Таїланді, і банк сподівається істотно збільшити свій прибуток. Банк не має кореспондентських відносин із банками цієї країни. Перед менеджментом банку постає завдання: або встановити кореспондентські відносини з банком даної країни, або створити свій організаційний підрозділ в ній.

Яке рішення буде найкращим, якщо врахувати, що філії та дочірні банки за законодавством даної країни заборонені?

14. Валютні операції банків

Основні питання

14.1. Сутність і види готівки валютних операцій.

14.2. Валютний арбітраж на міжнародних ринках: сутність, види та техніка здійснення.

14.3. Характеристика термінових валютних операцій.

13.4. Форвардні валютні контракти.

14.5. Закриття і продовження форвардного валютного контракту.

14.6. Форвардні валютні опційні та своп-контракти.

Мета теми – формування знань щодо сутності, виду валютних операцій, технології їх здійснення на світовому валютному ринку.

Професійні компетентності: розуміння формування валютних курсів на світовому ринку; здатність до проведення валютних арбітражних операцій на міжнародних ринках; здатність визначати валютні курси спот і форвард для проведення валютних операцій.

Ключові слова: валютні операції спот; маркет-мейкери, трейдери, хеджери; валютний арбітраж; види валютного арбітражу; форвард, ф'ючерс, опціон, своп; скальпери; позиціонери; форвардна маржа: репорт, депорт; закриття і продовження валютного форварда.

14.1. Сутність і види готівки валютних операцій

У сучасних умовах на міжнародних валютних ринках щодня здійснюється велика кількість валютних операцій, значна частина яких здійснюється на банківських ринках, решта – на біржових ринках. Операції відбуваються в значних обсягах із використанням багатьох валют.

Найбільший обсяг валютних операцій на міжнародних ринках відбувається в режимі спот (spot). Операції **spot (спот, поточні або касові)** – це операції, розрахунок за якими відбувається на другий робочий день (не враховуючи дня укладення контракту). Об'єктом ринку іноземної валюти є вільноконвертована валюта; велика частина валютних операцій доводиться на шість вільноконвертованих валют (долар США, євро, фунт стерлінгів, швейцарський франк, японська єна, а тепер і юань). Від 60 до 80 % від усіх валютних операцій на міжбанківському сегменті валютного ринку проходять у режимі спот. Різновидом операції спот є: операції **today (tod)** – конверсійні операції з датою валютування в день укладання угоди; операції **tomorrow (tom)** – конверсійні операції з датою валютування на наступний робочий банківський день за днем угоди.

Базові котирування встановлюються **маркет-мейкерами** (як правило, комерційними банками). Вони ведуть операції з різними партнерами: центральними банками країн; комерційними банками на міжбанківському ринку; підприємствами приватного та державного секторів на міжнародному ринку; банками та клієнтами через брокерів.

Звичаї спот-ринку не зафіксовані в спеціальних міжнародних конвенціях, проте їх неухильно дотримуються всі учасники цього ринку. До таких звичаїв належать:

здійснення платежів протягом **двох банківських днів** без нарахування процентної ставки на суму поставленої валюти;

операції здійснюються в основному на базі комп'ютерної торгівлі з підтвердженням електронними сповіщеннями (авізо) протягом **наступного робочого дня**;

існування **обов'язкових курсів**: якщо маркет-мейкер крупного банку цікавиться котируваннями іншого банку, то оголошені йому котирування є обов'язковими для виконання операції з купівлі-продажу валюти.

Основним інструментом спот-ринку є електронний переказ каналами системи SWIFT. У режимі спот обслуговуються операції, пов'язані з міжнародним туризмом, страхуванням, оплатою транспортних витрат, а пені,

неустойок, штрафів. У режимі спот здійснюються операції з підтримки мінімально необхідних залишків на кореспондентських рахунках у банках-кореспондентах.

Стосовно валютних ринків закон єдиної ціни формулюється таким чином: курс якої-небудь валюти приблизно однаковий у всіх країнах. Відхилення валютного курсу на різних валютних ринках визначається величиною операційних витрат, пов'язаних із переказом даної валюти з одного валютного ринку на іншій. Курс долара в Нью-Йорку відрізняється від його курсу в Токіо на величину операційних витрат, пов'язаних з переказом долара з Нью-Йорка в Токіо. Курс залежить від попиту та пропозиції на дану валюту у визначеному місці та в певний термін. У випадку, якщо курси валют розрізняються на величину більшу, ніж розмір операційних витрат, виникає можливість гри на курсовій різниці, яка отримала назву **валютного арбітражу**. Велика частка операцій у режимі спот припадає на арбітражні операції.

14.2. Валютний арбітраж на міжнародних ринках: сутність, види та техніка здійснення

Валютний арбітраж – це операція з валютами, яка полягає в одночасному відкритті однакових (або різних) за термінами протилежних позицій на одному або декількох взаємозв'язаних на міжнародних фінансових ринках з метою отримання прибутку за рахунок різниці в значеннях курсів. Види валютного арбітражу розглянуті в табл. 14.1.

Таблиця 14.1

Види валютного арбітражу на міжнародних ринках

Види	Характеристика
1	2
1. Локальний, просторовий, географічний арбітраж	Отримання доходу за рахунок різниці курсу валют на двох різних міжнародних ринках
2. Часовий арбітраж	Отримання прибутку від різниці валютних курсів у часі
3. Конверсійний арбітраж	Отримання прибутку від різниці валютних курсів на декількох ринках у різні періоди часу та в декількох валютах, причому початкові та кінцеві валюти можуть бути різними, тобто конверсійний арбітраж об'єднує просторовий і часовий

1	2
4. Валютно-процентний арбітраж	Отримання доходу за рахунок різниці процентних ставок у двох валютах на двох різних міжнародних ринках. Включає конверсією національної валюти в іноземну, розміщення її на депозит у зарубіжному банку, після закінчення терміну якого, кошти переказуються назад в національні грошові одиниці
4.1. Покритий процентний арбітраж	Є операцією, що поєднує валютну та депозитну операції (тобто купівля валюти за курсом спот, розміщення її на терміновому депозиті й одночасний продаж її за форвардним курсом) не несе валютного ризику. Джерелом прибутку в цьому випадку є різниця в рівнях доходу, отриманого за рахунок різниці в процентних ставках щодо валют і вартості страхування валютного ризику, визначуваної розмірами форвардної маржі
4.2. Процентний арбітраж без форвардного покриття	Арбітражер купує валюту на умовах спот з подальшим розміщенням її на депозит і зворотною конверсією за курсом спот після закінчення його терміну дії. Для учасників важливо правильно оцінити тенденцію зміни курсу валюти на середньо- та довгостроковий інтервал часу, оскільки їх валютна позиція є відкритою і тим самим схильна до ризику зміни валютного курсу

Доходи від арбітражних операцій в процентному виразі незначні, тому вигідні лише крупні операції. Здійснюють їх переважно крупні фінансові інститути на міжнародних фінансових ринках. Основний **принцип** арбітражу – купити який-небудь фінансовий актив дешевше і продати його дорожче. Необхідною умовою арбітражних операцій є вільний перелив капіталу між різними сегментами ринку (вільна конвертованість валют, відсутність валютних обмежень, відсутність обмежень на здійснення певних видів діяльності для різних типів агентів та ін.). Передумовою для цих операцій є **неспівпадіння** котирувань фінансових активів у часі та просторі під дією ринкових сил.

Кожний із видів арбітражу підрозділяють на **простий** і **складний**.

Простий арбітраж виконується двома банками з двома валютами. **Складний** оперує трьома та більше валютами та між декількома банками. **Складний** арбітраж використовує крос-курси, тому його називають **крос-курсний** або **потрійний**. Складний арбітраж може бути реалізований тоді, коли розрахований **крос-курс** між двома валютами відрізняється від фактичного курсу, котируваного яким-небудь банком або на якому-небудь ринку. Його значення істотно знизилося у зв'язку з можливістю отримання інформації учасниками валютного ринку в реальному масштабі часу.

Успішність спекуляції залежить від точності прогнозів, оскільки реалізація спекулятивної стратегії вимагає від її учасника купівлі валютних інструментів, коли передбачається підвищення курсів, і продажу, коли очікується їх пониження, найкращим чином використовуючи ефект важеля, створений гарантійним заставним депозитом, і мінливість котирувань.

На валютних ринках існує різниця в процентних ставках через неузгодженість національних політик, хоча процеси інтеграції посилюються.

Арбітражні операції на міжнародному фінансовому ринку є **основними** в роботі дилерів комерційного банку. Часто можливість для проведення арбітражних операцій виникає лише в лічені хвилини, тому від здатності дилера миттєво оцінити та прорахувати арбітражну операцію багато в чому залежить прибуток банку в кожен конкретний день. Арбітражні операції складні та вимагають хорошого "бачення" ринку, тому дилери спеціалізуються на операціях із певною кількістю валют.

Арбітражні операції мають велике економічне значення для всього фінансового ринку, сприяють короткочасному **вирівнюванню** курсів на різних ринках і **згладжують** різкі кон'юнктурні стрибки курсів валют, підвищуючи **стійкість** ринку.

Спекулятивні операції значно підвищують **ліквідність** ринку термінових фінансових інструментів, що дозволяє проводити великі за обсягом операції.

Валютні спекуляції створюють принципову можливість для **хеджування** (страхування від валютних ризиків), оскільки спекулянт (зокрема арбітражер) за винагороду свідомо приймає на себе ризик зміни цін фінансових активів, який переказують на нього **хеджери**. Таким чином, хеджування неможливе без спекуляції.

14.3. Характеристика термінових валютних операцій

На валютному ринку **терміновими операціями** називають операції, які пов'язані з поставкою валюти на термін більше трьох днів із дня укладання. Стандартними термінами виконання термінових контрактів є 1, 3, 6, 9 і 12 місяців.

Основними **учасниками** цього ринку є комерційні банки, експортно-імпортні підприємства, валютні біржі, а також інші посередницькі організації. Різновидами термінових операцій виступають **форвардні** та **ф'ючерсні** операції, **опціони**, **своп-операції** і численні комбінації, що виникають

на їх основі. Форвардні та своп-операції в основному здійснюються комерційними банками, а торгівля опціонами та ф'ючерсами переважно реалізується на біржовому сегменті валютного ринку.

Курс здійснення термінових операцій звичайно відрізняється від курсу спот-операцій за розміром дисконту або премії, тобто на величину знижки або надбавки до існуючого спот-курсу. Це пов'язано з необхідністю прогнозування майбутнього спот-курсу для проведення операцій. Із цією метою аналізують фактори, що впливають на величину валютного курсу, та виводиться орієнтовний курс валюти в майбутньому, який коректується банками залежно від ситуації на ринку.

Спред (маржа) між курсом купівлі та курсом продажу валюти на термін звичайно вищий, ніж в операціях спот. Це пов'язане з вищим рівнем валютного ризику, що виникає в ході проведення термінових операцій. Максимальний обсяг торгівлі на термінових ринках доводиться на долар США, євро, фунт стерлінгів, єну, швейцарський франк, канадський долар.

Учасників термінового ринку, виходячи з переслідуваних ними цілей, також можна підрозділити на арбітражерів, трейдерів, хеджерів і спекулянтів. Більшість учасників (у першу чергу підприємства) виступає як **хеджери**. Їх основне завдання – захист валютної виручки від валютно-курсового ризику. Із цією метою вони здійснюють (за допомогою комерційних банків) конверсійні операції, прагнучи закрити відкриті валютні позиції.

Спекулянти свідомо приймають на себе валютний ризик, підтримуючи відкриту валютну позицію. Бажаючи отримати прибуток у випадку, якщо вони правильно оцінили тенденції зміни курсів валют.

Арбітражери здійснюють купівлю іноземної валюти на одному валютному ринку з одночасним продажем її на іншому валютному ринку в цілях витягання прибутку від різниці у валютних курсах на різних ринках і в різні періоди або поміщають під вищі проценти на зарубіжних ринках.

Трейдери купують (продають) валюту за дорученням і за рахунок клієнта в торговому залі біржі, отримуючи за це комісійну винагороду від клієнтів.

До основних термінових операцій, які здійснюються на міжбанківському валютному ринку, відносять форвардні та своп-операції.

14.4. Форвардні валютні контракти

Форвардний валютний контракт – це нерозривна, обов'язкова для виконання угода між банками з купівлі (або продажу) в певний день

у майбутньому певної суми іноземної валюти. Валюта, сума, обмінний курс і дата платежу фіксуються у момент укладання операції. Термін форвардних операцій коливається від трьох днів до п'яти років, проте, найпоширенішими є терміни в 1, 3, 6 і 12 місяців з дня проведення операції.

Форвардний контракт є банківським контрактом, тому він не **стандартизований** і може бути підібраний під конкретну операцію. Ринок форвардних операцій (до шести місяців) в основних валютах достатньо стабільний; терміном більше шести місяців – нестійкий, тому окремі операції можуть викликати сильні коливання обмінних курсів.

Часто форвардна операція є тільки частиною операції своп. Якщо йдеться про одиночну операцію форвард (не зв'язаною з одночасним здійсненням контроперації спот), то цю операцію називають операцією аутрайт.

Форвардний курс і курс спот тісно зв'язані між собою. З теоретичної точки зору форвардна ціна валюти може дорівнювати спот-ціні. Проте на практиці такий збіг вельми рідкісний.

Валютний **курс для термінових** операцій розраховується як **курс спот ± репорт або депорт**, (депорт – знижка, дисконт; репорт – премія, надбавка), що можна подати в такому вигляді:

$$R_f = R_s \pm FM, \quad (14.1)$$

де R_f – форвардний курс;

R_s – курс спот;

FM – форвардна маржа (величина премії, дисконту).

За **прямого** котирування премія додається до курсу спот, а дисконт віднімається. За **непрямого** – премія віднімається, дисконт додається.

У прямому котируванні премія означає, що валюта, яка котирується для термінових операцій, дорожча, ніж для поточних (касових) операцій. Дисконт означає, що курс валюти для термінових операцій нижчий за операції спот. Для непрямого котирування – навпаки.

Для кожної валюти та кожного роду операцій встановлюється **свій форвардний курс**. Його розмір залежить від ступеня стійкості валюти та перспектив розвитку її курсу. Наприклад, хронічна слабкість валюти й очікуване різке зниження курсу виявляється у високому дисконті купівлі.

Премія продавців більше, ніж премія покупців, оскільки банк, продаючи іноземну валюту, курс якої на термін підвищується, прагне отримати велику суму в національній валюті від її продажу та віддати меншу надбавку в національній валюті, купуючи іноземну валюту.

Дисконт продавців – менший за величиною, ніж дисконт покупців, оскільки банк прагне забрати собі велику знижку в національній валюті у разі купівлі на неї дешевшої іноземної валюти; проте, продаючи цю іноземну валюту, він надає клієнтам меншу знижку в національній валюті.

Розмір премії або дисконту відповідає різниці в процентних ставках за терміновими депозитами у двох валютах.

Щоб придбати необхідну валюту, дилер повинен отримати позичку або зняти суму з депозиту, тобто сплатити проценти за кредитом, втрапивши проценти за депозитом. **Позитивна** або **негативна** різниця в процентах слугує базою для знижок і премій до наявного курсу.

Доцільно розглянути такий приклад. Нехай валюта А котирується з премією до валюти В, якщо процентна ставка за терміновими депозитами у валюті А нижче, ніж процентна ставка у валюті В. Навпаки, валюта А котирується з дисконтом, якщо процентна ставка за внесками в цій валюті вища, ніж за внесками у валюті В. У разі продажу валюти А на термін банк, що має депозит у цій валюті, продовжує отримувати вищі **відсотки** протягом усього періоду, на який продана валюта, адже її поставка передбачена на майбутнє, скажімо, через три місяці. Тому цей банк, як і будь-який інший продавець валюти А, згоден продавати її зі знижкою щодо іншої валюти. Втрачене на курсі валюти, банк компенсує вищими процентними ставками на своїх депозитах. Навпаки, покупець валюти А в умовах вищих відсотків за депозитами в ній, отримує дисконт у разі її купівлі, проте втрачає на відсотках у валюті В, оскільки депозит в ній він тримає протягом усього терміну до поставки валюти контрагентом.

Розрахунок розміру премії або дисконту проводять за формулою:

$$FM = \frac{Rs \times n}{100 \% \times 12} \times (Ia - Ib), \quad (14.2)$$

де n – термін виконання форварда в місяцях;

Ia – процентна ставка за терміновими депозитами у валюті А, відповідна терміну виконання форварда;

Ib – процентна ставка за терміновими депозитами у валюті В, відповідна терміну виконання форварда;

12 – кількість місяців у році.

Премії і дисконт за валютою перераховуються на річний базис для того, щоб можна було порівняти прибутковість від вкладення валюти

у форвардну операцію з прибутковістю від вкладення в інструменти грошового ринку.

Щодня міжнародні фінансові видання друкують поточні курси спот і форвардні курси на 30, 90 і 180 днів вперед.

На форвардному ринку банки котирують два курси: **курс купівлі та продажу валюти**, – відповідно розраховуючи крос-курс. Маржа між курсом купівлі валюти та курсом її продажу більше (або менше), ніж у форвардних операціях, і складає 0,125 – 0,25 % річних, тоді як за курсом спот – 0,08 – 0,1 % річних.

Існують **два основні методи котирування** форвардного курсу: аут-райт і своп-ставок.

У котируванні методом **аутрайт** банки указують для клієнтів як повний спот-курс, так і повний форвардний курс, а також термін і суму поставки валюти.

Проте в більшості випадків на міжбанківському ринку форвардний курс котирується з допомогою **своп-ставок**. Це пов'язано з тим, що дилери оперують форвардними маржами (тобто дисконтом або преміями), вираженими в пунктах, які називають курсами своп або своп-ставками.

Форвардні маржі (своп-ставки) набули поширення з таких причин:

вони залишаються переважно незмінними, тоді як курси спот схильні до великих змін; таким чином, у котирування премій і дисконту потрібно вносити менше змін;

для своп-операцій необхідно знати саме розмір форвардної маржі, а не повний форвардний курс.

Своп-ставки виражаються в абсолютних частках відповідної валюти. У котируванні курсу форвардної операції методом своп-ставок визначають **тільки премію або дисконт**, які в прямому котируванні, відповідно, додаються до курсу спот або віднімаються з нього. У разі зворотного або непрямого котирування валют дисконт додається, а премія віднімається з курсу спот.

Розмір ставки своп визначається винятково різним рівнем процентних ставок країн-учасниць і розраховується таким чином:

$$Ifm = \frac{FM}{Rs} \times \frac{12}{n}, \quad (14.3)$$

де Ifm – ставка своп у процентах.

Укладення форвардного контракту значно збільшує валютний ризик оператора ринку, оскільки збільшуються вірогідність непередбачуваної зміни курсу валюти на дату поставки та ризик неплатоспроможності партнера. Отже, банк несе ризик, пов'язаний із закриттям позиції. Саме тому для проведення форвардної операції клієнт повинен мати відповідні кошти. Основне **призначення** форвардних операцій полягає в **хеджуванні** валютного ризику. За допомогою форвардних контрактів основна частка промислових клієнтів прагне закрити відкриту валютну позицію.

14.5. Закриття і продовження форвардного валютного контракту

Виконання форвардного валютного контракту з боку клієнта не завжди можливе. Експортер може не отримати вчасно всієї суми валюти за контрактом або отримати тільки частину, тому він не зможе продати обумовлену суму валюти банку. У імпортера теж можуть, з незалежних від нього причин, змінитися обставини, і він не зможе купити у банку ту суму валюти, на яку укладений валютний форвард. Тому виникає необхідність в закритті або продовженні валютного форвардного контракту.

Закриття – це завершення форвардного валютного контракту, якщо клієнт банку не може або не бажає виконати свої зобов'язання за контрактом. Закриття може бути повним або частковим.

Повне закриття валютного форвардного контракту відбувається, коли клієнт-експортер не може отримати валюту за торговим контрактом і продати банку відповідно до форвардного контракту; або клієнту-імпортеру не потрібна вся сума валюти, яку він хотів придбати у банку.

Часткове закриття форвардного валютного контракту банк здійснює, якщо клієнт-експортер отримує не всю суму, передбачену у валютному форварді, а тільки частину валюти; або коли клієнту-імпортеру потрібна не вся валюта, а тільки її частина, тому саме на цю частину закривається форвард.

За ситуації, коли клієнт банку не може виконати контракт у поточний момент, а тільки через певний період часу, він просить банк закрити старий контракт (але вже не за обумовленим раніше форвардним курсом, а за дійсним на момент закриття курсом **спот**) і відкрити новий контракт на додатковий період з курсом, який розрахований звичайним способом. Проте в такій ситуації банк може запропонувати клієнту не тільки закриття контракту, але інший спосіб розв'язання цієї проблеми – **продовження форвардного**

валютного контракту, змінивши банківський курс продажу (або купівлі) в цьому контракті. Як і закриття, продовження валютного контракту дозволяє банку захистити свою позицію на зовнішніх валютних ринках, оскільки:

первинний форвардний контракт був на продаж валюти, тепер банк застосує для купівлі свій курс спот на дату продовження;

первинний форвардний контракт був укладений на купівлю валюти, тепер банк застосує свій курс спот продажу на дату продовження контракту (як і для закриття).

Оформляючи документально цю операцію, банк робить **запис** у вітчизняній валюті на поточному рахунку клієнта на цю дату. Величина, яка вказана в записі, дорівнює різниці між форвардним курсом з первинного форвардного контракту та курсом спот закриття, тобто клієнт кредитуватиметься за наявності прибутку або дебетуватиметься за наявності збитку.

Продовження відрізняється від закриття тим, що банк **не повинен укладати новий форвардний контракт** із клієнтом за курсом, який більш сприятливий для клієнта, ніж у звичному форвардному контракті.

Продовження валютного контракту відбувається відповідно до **діагонального правила** (рис. 14.1).

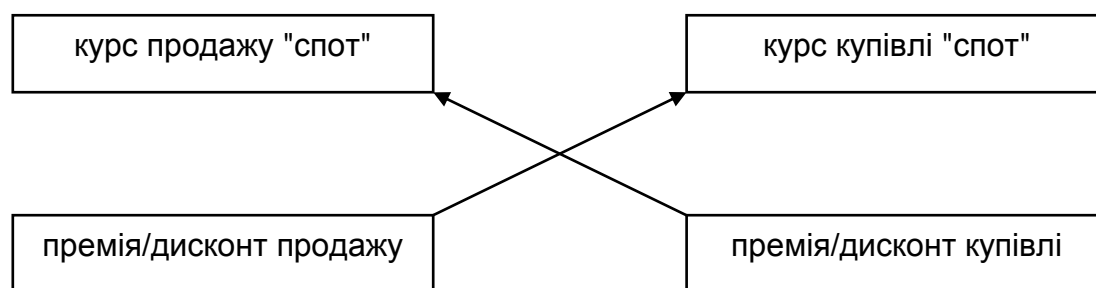


Рис. 14.1. **Діагональне правило продовження форвардного валютного контракту**

Тобто за **прямого котирування** поточна премія продажу додається до курсу спот (купівлі) – коли продовження передбачає купівлю валюти банком; поточна премія купівлі додається до курсу спот продажу – продовження передбачає продаж валюти банком, а дисконт, відповідно, віднімається.

У непрямому котируванні відбувається зворотнє: поточна премія купівлі віднімається з курсу спот продажу, коли передбачається продаж валюти; поточна премія продажу віднімається з курсу спот купівлі, коли передбачається купівля валюти, а дисконт, відповідно, додається до курсу спот.

Коли продовжується форвардний валютний контракт, використовується **величина премії або дисконту** відповідно до того **терміну**, на який продовжується первинний валютний контракт. Так, якщо необхідно продовжити контракт на місяць, то береться місячна премія (дисконт), якщо на три місяці – то тримісячна.

14.6. Форвардні валютні опційні та своп-контракти

Валютні форварди є двох типів: фіксовані й опційні [44].

Фіксовані форвардні валютні контракти – це контракти, які виконуються в певний календарний день.

Форвардні валютні опційні контракти – це такі форвардні контракти, де клієнт може зажадати виконання контракту у будь-яку дату:

від дати укладення до конкретної дати в майбутньому;

між двома датами, обидві з яких прогнозують у майбутньому в межах терміну форвардного контракту.

Опційний форвард звичайно використовується для покриття **цілих** місяців, що включають дату вірогідного платежу, коли клієнт не впевнений в точній даті купівлі валюти. Призначення цього контракту полягає в тому, щоб уникнути необхідності **оновлення** валютного контракту або продовження його на декілька днів, оскільки це може бути не вигідним з погляду витрат за день. Тому, використовуючи опційний контракт, клієнт може покрити свій валютний ризик, навіть якщо він точно **не знає дату** купівлі або продажу.

У разі укладення клієнтом з його банком форвардного опційного контракту необхідно встановити курс купівлі або продажу, який банк котируватиме. Банк котируватиме курс, **найсприятливіший** для себе на будь-яку дату протягом опційного періоду. Це має сенс, оскільки клієнт має нагоду зажадати виконання контракту в будь-яку дату протягом цього періоду, і банк повинен бути упевнений у тому, що клієнт не отримає сприятливий курс за рахунок банку.

Для формування якнайкращого курсу обміну для форвардних валютних опціонів слід дотримуватись таких **правил у**:

прямому котируванні: продавати за високим валютним курсом, купувати за низьким;

непрямому котируванні: продавати за низьким валютним курсом, купувати за високим.

Опціони можуть бути **перекривальними**, якщо компанія передбачає велику суму витрат у конкретній валюті, але в численних дрібних операціях, для яких дати платежу/надходження не визначені чітко. Вона може використовувати опційні контракти, не покладаючись на курси спот.

Перевага перекривальних опційних контрактів полягає в такому: компанія може здійснювати **покриття** валютних ризиків форвардними контрактами; перекривальні опціони **дешевші**, ніж велике число невеликих операцій, оскільки банк пропонуватиме клієнту кращий курс для крупніших контрактів; система бухгалтерського обліку та планування будуть **спрощені**, оскільки обмінні курси більш одноманітні, ніж у безлічі операцій спот.

Своп-операцією є комбінація з операцій спот і форвард. Часто їх називають *валютним бартером*. Своп є банківською валютною операцією, яка поєднує купівлю – продаж двох валют на умовах негайної поставки (спот) з одночасною контроперацією на певний термін з тими ж валютами. У цьому типі операції клієнт **економить на маржі** – різниці між курсами продавця і покупця у поточній операції.

Для банків такі операції мають певні **переваги**. Основна з них полягає у тому, що своп-операції не **створюють відкритої валютної позиції** і тимчасово забезпечують валютою без ризику, який пов'язаний із зміною її курсу. Операції своп звичайно здійснюються на термін від одного дня до шести місяців, рідше зустрічаються своп-операції терміном виконання до п'яти років.

Своп-операції є суто **банківською операцією**. Вона здійснюється між комерційними банками, комерційними банками та центральним банком країни, центральними банками різних країн. У останньому випадку вони є угодами **про взаємне кредитування** в національних валютах.

Багатобічна система взаємного обміну валют через **Банк міжнародних розрахунків у Базелі** на базі використання операцій своп діє з 1969 р. Такі двосторонні акції використовуються центральними банками країн для здійснення ефективних валютних інтервенцій.

Існує **кілька способів** застосування свопів. Так, вони можуть бути використані: як інструмент для придбання іноземної валюти на обмежений період за фіксованим обмінним курсом (на основі схеми своп: "**спот**" проти **форварда**); для швидкого реагування на зміни в очікуваних вхідних і вихідних валютних потоках шляхом скорочення або подовження термінів своп-контрактів, які вже були укладені (на основі схеми своп-операції: **форвард проти форварда**) та ін.

Обмінні курси спот, які використовуються у своп-операціях, є **середніми курсами**, а не курсами купівлі – продажу валюти, використовувани

у відповідних умовних форвардних операціях. Тому клієнту не потрібно платити продажно-купівельний **спред** (спред або маржу). Достатньо часто операції своп використовуються для того, щоб зменшити період розрахунку за валютою до одного дня. Для цього використовуватиметься **надкоротко-строковий своп**. У цьому випадку необхідна валюта повинна бути куплена на спот-ринку на умовах розрахунку на другий робочий день; одночасно проведена своп-операція з купівлі валюти з поставкою завтра та з продажу – з поставкою на дату спот. Таку операцію називають "завтра і наступний день" (**tom-next**). Вона приводить до перенесення дати розрахунків на один день вперед, а різниця в процентних ставках повинна бути знівельована своп-пунктами. Окрім **валютного свопу**, набули поширення комбінації з процентною ставкою, опціоном, золотом, цінними паперами, кредитами та депозитами. Для того щоб вирішити питання про те, чи укладати валютний своп, необхідно процентний **дохід**, який за прогнозами отриманий у результаті застосування свопу, **порівняти** з доходом, який міг би набутий іншими способами (наприклад, запозиченням іншої валюти та розміщенням її на відповідний депозит). Відмінності в кредитоспроможності клієнта на різних ринках можуть означати, що одна послідовність операцій принесе більший дохід, ніж інша, попри вирівнювальний ефект міжнародного арбітражу. Крім того, форвардні валютні обмінні курси базуються на процентних **ставках євrorинку**, а запозичення і депозити – переважно на **національних** ставках.

Висновки

Валютні операції обслуговують весь світовий оборот, пов'язаний із платежами між країнами за готівковим курсу спот, за строковим курсом форвардного курсу, та за арбітражними операціями.

Практична частина

Контрольні запитання

1. Які операції здійснюються на поточному ринку в режимі спот?
2. Які цілі валютного арбітражу на міжнародних валютних ринках і у чому джерело прибутку від його здійснення?
3. Що таке простий валютний арбітраж, у чому його відмінність від складного?

4. Що є сутністю процентного арбітражу? Який вид арбітражу менш ризикований: з форвардним покриттям або без нього?
5. Чим відрізняється валютна спекуляція від хеджування?
6. У чому полягає сутність термінових валютних операцій, яка їх відмінність від спот? Хто є учасником валютного ринку термінових операцій?
7. До яких видів термінових валютних операцій вдаються підприємства, здійснюючи експортно-імпортні операції на валютному ринку?
8. Чим відрізняються можливості позиційних спекулянтів і скальперів у здійсненні операцій на валютному ринку?
9. Чим відрізняються валютний фіксований форвард від опційного форварда? У чому полягає сутність валютних опціонів, що перекриваються?
10. Які неписані звичаї є основою функціонування валютного ринку?

Тестові завдання

1. Локальний валютний арбітраж як спекулятивна операція припускає витягання прибутку з різниці:

- а) кредитних ставок;
- б) депозитних ставок;
- в) валютних курсів на віддалених ринках;
- г) у валютних курсах на віддалених ринках і часових періодах.

2. Складний валютний арбітраж припускає використання:

- а) більше двох банків;
- б) більше двох валют;
- в) більше двох банків і більше двох валют;
- г) більше двох банків, валют і часових періодів.

3. Здійснення платежів протягом двох банківських днів без нарахування процентної ставки на суму поставленої валюти – це операція:

- а) форвард;
- б) спот;
- в) ф'ючерс;
- г) аутрайт.

4. Хто, здійснюючи міжнародні валютні операції, повинен володіти великим капіталом:

- а) позиційний спекулянт;
- б) скальпер;

- в) аналітик банку;
- г) операціоніст банку?

5. *Спред (або маржа) між курсом купівлі та продажу валюти нижча в операціях:*

- а) спот;
- б) термінових;
- в) своп;
- г) форвард.

6. *Ризик від проведення поточних валютних операцій вищий у:*

- а) спекулянта;
- б) хеджера;
- в) арбітражера;
- г) аналітика.

7. *Операції спот здійснюються з існуючими обов'язковими курсами відповідно до:*

- а) міжнародного законодавства;
- б) національних регуляцій;
- в) банківських міжнародних конвенцій;
- г) торгових звичаїв.

8. *Види валютних операцій, які здійснюються на міжнародних ринках за курсом спот, – це:*

- а) спот, арбітраж;
- б) ф'ючерс, арбітраж;
- в) ф'ючерс, форвард;
- г) спот, опціон.

9. *Розмір величини репорту та депорту розраховується залежно від різниці:*

- а) у паритетах купівельної спроможності двох валют;
- б) у облікових ставках за першокласними траттами в двох валютах;
- в) у процентних ставках за терміновими депозитами в двох валютах;
- г) у процентних ставках за кредитами в двох валютах.

10. *Діагональне правило використовується, коли необхідно здійснити:*

- а) повне закриття валютного форварда;
- б) часткове закриття валютного форварда;
- в) проведення валютного свопу;
- г) продовження валютного форварда.

Ситуаційне завдання

Завдання 1. Український експортер уклав зовнішньоторговельний контракт і поставляє запасні частини для газового обладнання в Пакистан на суму 2 млн USD. Запасні частини не задовольняють вимогам покупця, оскільки виявилися недостатньо якісними, а платіж за контрактом від покупця вчасно не надійшов.

Водночас український експортер уже уклав із вітчизняним банком форвардний валютний контракт на продаж банку очікуваної валютної виручки на повну суму контракту.

Як будуть діяти експортер і його банк, якщо валютна виручка на рахунок не надійшла?

Як будуть діяти експортер і його банк, якщо сума у валюті надійде через місяць? Чи є альтернативне рішення цієї проблеми?

Визначте, які форвардні курси буде використано для остаточного розрахунку за форвардними валютним контрактом у кожному випадку?

15. Міжнародні розрахунки: форми та засоби

Основні питання

15.1. Сутність, класифікація і здійснення міжнародних розрахунків на основі акредитива.

15.2. Інкасова форма розрахунку та технологія її виконання.

15.3. Міжнародні банківські валютні перекази та розрахунки в товарообмінних операціях.

15.4. Засоби платежу в міжнародній діяльності: векселі, чеки.

Мета теми – формування знань щодо сутності, структури, форм і засобів здійснення міжнародних розрахунків на світових фінансових ринках.

Професійні компетентності: розуміння сутності міжнародних форм і засобів здійснення міжнародних розрахунків; здатність до вибору найбільш ефективних для учасників форм міжнародних розрахунків; здатність до використання міжнародних платіжних засобів для здійснення міжнародних розрахунків.

Ключові слова: міжнародні розрахунки; акредитив; класифікація акредитива; інкасо, види інкасо; технологія здійснення інкасо; банківський

переказ, розрахунки з товарообмінних операцій; векселі, їх види; індосамент; акцепт; аваль; чек.

15.1. Сутність, класифікація і здійснення міжнародних розрахунків на основі акредитива

Сутність **акредитивної форми** розрахунку полягає в зобов'язанні банку виробити на прохання і відповідно до вказівок імпортера платіж експортеру (у готівкових розрахунках) або акцептувати тратту, виставлену експортером (у розрахунках у кредит), проти передбачених документів і з дотриманням усіх умов акредитиву.

Розрахунки, які здійснюються за допомогою документарного акредитиву, є найвигіднішою формою для експортера, оскільки надійно захищають його від ризику неоплати товару, отриманого імпортером, а також від ризику невикупівлі або невчасної викупівлі ним товарних документів. У акредитивній формі розрахунку зобов'язання платежу бере на себе банк, який відкриває акредитив.

На кожен акредитив в уповноваженому банку відкривається досьє, в якому наводяться такі дані: найменування банку, що відкрив акредитив; найменування підприємства, на користь якого відкритий акредитив; номер акредитиву в нумерації іноземного банку та банку-кореспондента; сума та термін дії акредитиву; порядок розрахунків за акредитивом; подальші зміни умов акредитиву та інші особливості.

Для відкриття акредитиву підприємство-імпортер своєму уповноваженому банку подає заяву – **акредитивне доручення**.

У міру надходження розрахункових і комерційних документів від іноземної фірми уповноважений банк, де відкритий кореспондентський рахунок комерційного банку в іноземній валюті, відповідно до акредитивного доручення оплачує їх. Усі документи пересилаються в комерційний банк, де відкритий валютний рахунок імпортера, та передаються клієнту під розписку.

Перевага акредитиву для експортера в порівнянні з інкасовою формою полягає в: надійності платежу; швидкому отриманні експортної виручки, що прискорює надходження коштів експортера; захищає його від валютних ризиків, особливо в умовах валютних обмежень, а також різких коливань валютних курсів. Застосування акредитивної форми в імпортних операціях можна зазначити як перевагу її простоту й ефективність.

Щоб відкрити акредитив на користь експортерів, фірми країни, де діють валютні обмеження, повинні отримати дозвіл від органів валютного контролю на переказ валюти за кордон, що звільняє експортера від ризику заморожування виручки в країні імпортера. Використовування акредитивної форми гарантує імпортеру платіж за товар у строк і до умов відвантаження. Акредитив нерідко визначається як "платіж за поставлений експортером товар".

До недоліків акредитиву для імпортера слід віднести: вповільнення оборотності коштів за рахунок їх внесення для відкриття акредитиву на весь термін його дії; витрати на відкриття акредитиву (комісія банку вища, ніж в інкасовій операції), які, за звичаями торгової практики, несе імпортер.

Учасниками акредитивної операції, окрім експортера й імпортера, можуть виступати два-три банки. Їх кількість визначається наявністю кореспондентських відносин, репутацією імпортера і його банку, валютним законодавством країн тощо.

Відкриття акредитива коштує дорого в китайських банках, причому вартість збільшилася в Industrial and Commercial Bank of China (ICBC) з 7,5 до 8 %. Найбільш дешеві акредитиви в банках Франції і США: 1 % у Credit Agricole Group, 2,5 % у BNP Paribas; 2 % у Bank of America.

Відкриваючи акредитив, банк ніби надає цільовий кредит і експортеру, оскільки безумовне платіжне зобов'язання банку означає, що експортер може мати в своєму розпорядженні кошти цього банку як свої власні за дотримання певних умов – надання товарних документів.

Вартість відкриття акредитива й інкасо відрізняється в різних провідних банках країн світу (табл. 15.1) [58; 59; 78; 86; 91].

Таблиця 15.1

Вартість відкриття акредитивів та інкасо в провідних банках світу.

№ п/п	Назви банків, країна	Вартість відкриття акредитива	Вартість інкасових операцій
1	2	3	4
1	Industrial & Commercial Bank of China, Китай	8 % річних	1,5 % від вартості чека
2	China Construction Bank Corp, Китай	6,5 % річних	1,3 % від вартості чека
3	Agricultural Bank of China, Китай	5 % річних	1,3 % від вартості чека
4	Bank of China, Китай	4,5 % річних	1,3 % від вартості чека + \$200
5	HSBC Holdings, Великобританія	3 % річних	1 % від вартості чека

1	2	3	4
6	Mitsubishi UFJ, Японія	3,5 % річних	1,5 % від вартості чека + \$150
7	J.P. Morgan Chase & Co, США	3,5 % річних	1,3 % від вартості чека
8	BNP Paribas, Франція	2,5 % річних	0,5 % від вартості чека
9	Bank of America, США	2 % річних	0,15 % від вартості чека
10	Credit Agricole Group, Франція	1 % річних	0,15 % від вартості чека

У акредитивній практиці застосовується так зване **рефінансування** за допомогою **компенсаційних і суміжних акредитивів**, які слугують розрахунковим засобом між основним отримувачем і третіми особами.

Учасниками акредитивної операції (крім імпортера й експортера) можуть виступати банки: який відкриває акредитив; у якому акредитив відкритий; який його підтверджує; який здійснює виплату або акцепт тратти; який враховує тратту, виставлену на основі акредитиву.

Банком, що **відкриває** акредитив, є звичайно банк країни імпортера, але часто в цій ролі виступає банк третьої країни або країни експортера. Для експортера важливо, щоб акредитив відкрив крупний відомий банк.

Банк, в якому **відкривається** акредитив, може знаходитися в країні експортера, або імпортера, або в третій країні.

Банк, який **підтверджує** акредитив – це банк, як правило, в якому акредитив відкритий. Необхідність у підтвердженні виникає, коли банк, що відкрив акредитив, не є крупним популярним банком

Якщо банк **не підтверджує** акредитив (тобто не бере на себе зобов'язання перед експортером), то виступає лише як агент банку, що відкрив акредитив; його функція полягає в тому, щоб повідомити експортера про відкриття акредитиву.

Банком, що **здійснює** виплату за акредитивом, найчастіше є банк країни експортера, в якому відкритий акредитив; виплата здійснюється за рахунок коштів банку, що відкрив акредитив, або банку, що його підтвердив. Облік термінової тратти, яка виставлена експортером на основі акредитиву, може бути здійснений банком експортера або будь-яким іншим банком (у тому числі банками, які пов'язані з акредитивною операцією). В акредитивній операції зовсім **не обов'язкове виконання кожної** функції різними банками.

На міжнародному ринку застосовують **циркулярні акредитиви**, особливість яких полягає у тому, що вони не виставляються на певний банк, а уповноважують будь-який банк щодо дотримання вказаних в акредитиві

умов виплати валюти. Циркулярний акредитив банк передає імпортеру, який пересилає його експортеру, а той може передати акредитив будь-якому банку, який згодиться його виконати. Циркулярні акредитиви звичайно виставляються **тільки крупними** банками. Такі акредитиви можуть бути тільки **безвідзивними**, тобто не можуть бути анульовані до закінчення вказаного в них терміну. Якби банк, що випустив циркулярний акредитив, взагалі не прийняв на себе ніяких зобов'язань, то жоден інший банк не згодився б прийняти до виконання такий акредитив.

Звичайно, фірми зацікавлені в експорті товарів і в більш ранніх термінах відкриття акредитиву. **Термін відкриття** акредитиву може бути зафіксований: на день (або через декілька днів після) підписання контракту; за певний період до відвантаження товару експортерам; на певний термін до початку місяця (кварталу) відвантаження товару; протягом кількох днів після отримання сповіщення від експортера про готовність товару до відвантаження та ін.

Експортери в обов'язковому порядку передбачають в контрактах з іноземними покупцями **пені за спізнення** у відкритті акредитиву, а також право відмовитися від поставки товару, якщо спізнення перевищить певний термін. Акредитиви, які використовуються в зовнішньоекономічній діяльності, відрізняються великою різноманітністю, їх можна класифікувати певним чином (табл. 15.2) [20; 31; 37; 44].

Таблиця 15.2

Класифікація акредитивів у міжнародній практиці

Класифікаційні ознаки	Характеристика акредитиву
1	2
Залежно від можливості оформлення документами	Документарний акредитив, оформляється комерційними та фінансовими документами
	Грошовий акредитив, оформляється фінансовими документами
Залежно від можливості його відзиву	Безвідзивний акредитив не може бути анульований або змінений банком до настання терміну без згоди на те експортера, на користь якого він відкритий
	Відзивний акредитив може бути анульований достроково, притому не тільки за ініціативою імпортера, але і самостійно банком, його що відкрив, коли фінансовий стан імпортера погіршає і з'явиться побоювання відносно оплати імпортером товарних документів

1	2
Залежно від ступеня відповідальності банків	<p>Підтверджений акредитив містить відповідальність за платіж за ним банку, в якому акредитив відкритий. Коли акредитив є безвідзивним і підтвердженим, відповідальність перед експортером несуть обидва банки: що відкрив акредитив і що його підтвердив</p> <p>Непідтверджений акредитив не містить відповідальність за платіж за ним банка, в якому акредитив відкритий</p>
За способом забезпечення	<p>Покриті акредитиви – ті, з відкриттям яких банк-емітент одночасно переказує валюту, що є джерелом платежу, експортеру за цим акредитивом</p> <p>Непокриті акредитиви – це ті, де відсутній попередній переказ валют</p>
За засобом для розрахунку з безпосереднім постачальником	<p>Трансферабельний (або перевідний) акредитив дає право експортеру (торговій фірмі) передавати права на отримання коштів з акредитиву третій особі</p> <p>Звичайний акредитив, де один отримувач коштів, бенефіціар</p>
За способом використання акредитивних коштів	<p>Відновлювані (револьверні) акредитиви застосовуються у регулярних поставках товару, коли сума акредитиву у міру виплати (за серію відвантажень або за одне відвантаження в межах суми акредитиву) автоматично поновлюється в рамках установленого загального ліміту та терміну дії акредитиву</p> <p>Разові – кошти за акредитивом виплачуються одноразово</p>

Різновидом акредитиву є **комерційні акредитивні листи**. За ними банк імпортера видає безпосередньо експортеру в письмовій формі акредитивне платіжне зобов'язання, адресоване будь-якому банку, який стане утримувачем виставлених експортером відповідно до умов акредитивного комерційного листу перевідних векселів (тратт).

Особливим різновидом безвідзивних акредитивів є **акредитиви із частковим відстроченням платежу**. Вони використовуються, як правило, в тих випадках, коли за умов контрактів експортери надають іноземним імпортерам комерційний (фірмовий) кредит на оплату частини поставленого товару. Цим пояснюється їх основна особливість, що полягає у тому, що експортер (бенефіціар акредитиву) отримує з акредитиву не всю вартість відвантаженого їм товару одразу, а лише **частину її**. Решта суми виплачується експортеру в певному порядку через певні терміни, які обумовлюються особливими інструкціями, зазначеними в акредитиві.

Як засіб забезпечення платежу акредитив має риси схожості з банківською гарантією: однаковий суб'єкт – банк; однакова підстава – зовнішньоекономічна операція; платіж експортеру – за умови надання документів.

На практиці зустрічаються акредитиви, що суміщають ознаки **акредитивного** та **гарантійного** зобов'язань (наприклад, акредитиви із частковим відстроченням платежу).

Якщо акредитив відкривається за рахунок **кредиту**, який надається банком, то звичайно включається умова про те, що коносамент виписується не на імпортера, а на ім'я банку.

Після прибуття товару або товарних документів у країну призначення банк, залежно від його відносин з імпортером і ступенем довіри до нього, або передає документи імпортеру проти їх оплати (у кредиті – під вексель або розписку, яка підлягає зберіганню), або поміщає товари на склад як заставу. **Кредит погашається** з відома банку в міру реалізації імпортером закладеного товару. У разі неспроможності імпортера банк може самостійно реалізувати товар і за рахунок виручки відшкодувати суму, що виплатить експортеру за акредитивом. **Термін дії акредитиву** повинен встановлюватися з урахуванням часу, необхідного для підготовки товару до відправки, його відвантаження і для надання банку товарних документів.

15.2. Інкасова форма розрахунку та технологія її виконання

У міжнародній практиці крім акредитивних форм розрахунків, широко використовують інкасові операції.

Інкасова операція як форма розрахунків за зовнішньоекономічні операції полягає у тому, що банк приймає на себе зобов'язання отримання для клієнта платежів від третіх осіб. Інкасові операції розподіляють залежно від класифікаційних ознак певним чином (табл. 15.3).

Основним видом інкасо в зовнішній торгівлі є **документарне інкасо**, сутність якого полягає у тому, що банк отримує платіж проти вручення платнику певних документів (товарних документів, чеків, векселів та ін.). Його підрозділяють на *інкасо платіжних* та *інкасо товарних документів*. Тобто операція супроводжується або товарними, або товарними платіжними документами.

Інкасові операції в міжнародній діяльності суб'єктів ринку

Класифікаційні ознаки	Види реалізації класифікаційних ознак
Документальний супровід	Чисте інкасо (інкасо фінансових, платіжних документів – вексель, чек)
	Документарне інкасо (інкасо товарних, транспортних, страхових та інших документів: коносамент, інвойс, сертифікати походження і якості, страхові документи тощо)
Швидкість виконання	Інкасо звичайне (платіж на основі інкасового доручення)
	Інкасо телеграфне (платіж проти телеграфного електронного повідомлення про відправку товару)
Надійність платежу	З акцептом імпортера
	З банківським акцептом
Вид платежу (спот, терміновий)	Готівковий платіж – документ проти платежу (д/п або п/д)
	Кредит – акцепт проти документа (а/д або д/а)

В інкасовій операції банк перебирає на себе зобов'язання пред'явити покупцю (імпортеру) товарні документи, отримані від постачальника, видати покупцю товарні документи проти платежу (або акцепту платіжних документів) і перерахувати продавцю виручку, що надійшла. За документарним інкасо **банк не несе відповідальності** за платіж і не повинен іммобілізувати свої вільні кошти в цілях забезпечення прийнятих зобов'язань.

Переваги та недоліки документарного інкасо подані в табл. 15.4.

Таблиця 15.4

Переваги та недоліки документарного інкасо

Переваги	Недоліки
1	2
<i>Для продавця (експортера)</i>	
Звільняє від ризику втрати прав на поставлений, але неоплачений товар, оскільки до отримання платежу товарні документи залишаються у розпорядженні інкасуємого банку	Ризик відмови покупця від оплати відвантаженого товару як з причин, які пов'язані з суперечкою щодо поставки, так і через недостатню платоспроможність або несумлінність покупця
Надійність посилюється банківською гарантією, що забезпечує зниження ризиків неплатежу	Значний період часу між моментом подання документів на інкасо своєму банку та надходженням виручки

1	2
Прискорення здійснення платежу за рахунок електронного інкасо, коли банк імпортера дає вказівку на оплату	Додаткові витрати, завдані неплатежем або відмовою імпортера від акцепту
<i>Для покупця (імпортера)</i>	
Зручність і простота реалізації	Нанесення шкоди репутації у разі неплатежу
Зменшення витрат до оплати	Збільшення витрат у разі вимоги експортером акцепту або авалю
Відстрочення платежу	

Проте, попри недоліки, ця форма інкасо знаходить широке застосування як в розрахунках у зовнішній торгівлі, так і всередині країни.

Механізм здійснення документарного інкасо складається з таких операцій:

постачальник відповідно до контракту відвантажує товар і оформляє обумовлені контрактом товарні документи;

постачальник надає документи своєму банку з метою отримання повної вартості відвантаженого товару;

банк експортера пересилає повний комплект документів своєму кореспонденту – банку покупця (імпортера);

банк покупця або імпортера сповіщає про це покупця (імпортера).

Важливими **умовами для функціонування інкасової форми розрахунку** є: надійність покупця і його комерційна репутація; ясність і визначеність положень контракту відносно зобов'язань продавця і покупця; відвантаження товару в точній відповідності до умов операції; передання покупцю товарних документів тільки після здійснення ним платежу або акцепту тратти.

Зазначені умови видозмінюють звичну форму інкасової операції, зближуючи її з акредитивною формою розрахунку. Проте інкасова операція відрізняється порівняльною простотою. Вона, як правило, не вимагає попередніх дій з боку імпортера, його банку та банку експортера. Звідси і відносна простота правовідносин сторін, що беруть участь в інкасовій операції.

З юридичної точки зору інкасо може розглядатися як **договір доручення**, укладений між експортером і банком, що його обслуговує, у свою чергу, дає доручення банку-кореспонденту в країні імпортера.

Проте конструкція договору доручення не охоплює всього комплексу правових відносин з інкасо. **Предмет договору доручення** – здійснення

операції з імпортером щодо видачі йому товарних документів проти платежу (акцепту платіжних документів). У результаті дій, спрямованих на здійснення цієї операції, певні правовідносини виникають не тільки між банком і експортером, але також між банком та імпортером, які звичайно пов'язані з **кредитними відносинами** між інкасуєчим банком і його клієнтом. Не можна не враховувати також, що юридичні відносини між експортером, банками й імпортером виникають на основі зовнішньоторговельного контракту. У цьому значенні інкасова операція, як і більшість банківських операцій, є абстрактною.

Учасниками інкасової операції є: експортер-інкасодавець; банк, що прийняв інкасове доручення і виступає як агент інкасодавця – банкеремітент; банк-кореспондент, що виконує доручення; інкасуєчий банк; імпортер-платник. Щодо касових операцій вони мають права й обов'язки, які визначаються змістом інкасового доручення, банківськими правилами, законодавством, а також національними та міжнародними торговими звичаями.

Експортер, що подає в банк інкасове доручення, зобов'язаний скласти його за встановленою формою, додавши не тільки документи, обумовлені контрактом, але також які потрібні за банківськими правилами та законами відповідної країни. Інкасові доручення виписуються на спеціальних бланках в шести екземплярах. Кожен екземпляр виконує свою роль в організації документообігу в інкасовій формі розрахунків. У разі інкасової операції імпортеру надають документи, які підтверджують обсяг, вартість операції і факт її здійснення. У інкасовому дорученні експортер дає повні та чіткі інструкції банкам щодо його виконання. Експортер зобов'язаний сплатити встановлену банком **комісію** за виконання інкасового доручення, окрім тих випадків, коли комісія не віднесена за рахунок імпортера.

Що стосується банку, то його обов'язками є своєчасне пред'явлення документів платнику відповідно до узвичаєних, національних і міжнародних правил, а також інструкцій експортера.

У міжнародній практиці склалися дві моделі інкасо, яким відповідають два види інкасових інструкцій:

документи проти платежу або платіж проти документів (скорочено п/д);

документи проти акцепту або акцепт проти документів (скорочено а/д).

Інкасова операція звичайно проходить чотири стадії:

експортер передає банку інкасове доручення і прикладені до нього документи;

банк, що прийняв інкасове доручення, надає його разом з товарними документами банку-кореспонденту в країні імпортера. Обидва банки не несуть відповідальності за відповідність товарних документів умовам контракту, якості та кількості відвантаженого товару;

банк-кореспондент пред'являє товарні документи та видає їх імпортеру проти сплати вказаної в інкасовому дорученні суми валюти;

валюту, отриману від імпортера, банк-кореспондент переказує на рахунок банку країни експортера, який зараховує валюту на рахунок експортера.

У разі продажу товару в кредит до інкасового доручення експортер прикладає **термінову тратту**, яка виписана ним на імпортера або на банк, що згодився її акцептувати. Товарні документи видаються імпортеру **проти акцепту тратти**. Тратта, що акцептується, пересилається експортеру через його банк. За звичаями, які існують в Англії і США, тратта випикується експортером у випадку продажу товару за готівковий розрахунок: тратта виставляється терміном за вимогою і підлягає оплаті з переданням імпортеру товарних документів, прикладених до інкасового доручення.

В інкасовому дорученні містяться умови, що визначають порядок його виконання, зокрема, указується: слід пред'явити імпортеру вимогу про платіж відразу після отримання банком-кореспондентом товарних документів або очікувати прибуття товару в порт призначення або інше вказане місце; за яким курсом повинен бути здійснений платіж, якщо тратта та рахунок-фактура виписані в одній валюті, а платіж здійснюється в іншій.

15.3. Міжнародні банківські валютні перекази та розрахунки у товарообмінних операціях

Банківський переказ як форма розрахунку є дорученням однієї особи (переказодавця) банку перевести певну суму у валюті на користь іншої особи (отримувача переказу). Банк, що прийняв таке доручення, виконує його через свого кореспондента, що перебуває в країні кредитора.

Учасниками перевідної операції є: переказодавець (боржник); банк, що прийняв доручення; банк, що виконує доручення; отримувач переказу (кредитор).

Предметом переказу може бути валюта країни боржника, країни кредитора, третьої країни. Для переказу іноземної валюти боржник купує її звичайно у свого банку за національну валюту.

Розрахунок шляхом банківського переказу застосовується якщо надання валюти не пов'язане з якими-небудь умовами. Ця форма застосовується для: сплати боргу за позиками та кредитами, надання авансів; урегулювання рекламаций, пов'язаних з якістю і асортиментом товару; повернення надмірно отриманих сум; оплати заборгованості за відкритим рахунком і розрахункам неторгового характеру; деяких інших операцій. Таким чином, банківський переказ може здійснюватися від експортера до імпортера, і навпаки: від імпортера до експортера.

Перекази можуть бути телеграфними, поштовими, а тепер і електронними.

Щодо міжнародного валютного платежу банк здійснює дві операції. З одного боку, він посилає **повідомлення**, або **авізо**, про необхідність перерахувати гроші якій-небудь юридичній або фізичній особі; з іншого – він виконує **фактичний трансферт (переказ)** грошей.

Найпростішим способом переказу валютних коштів є **міжбанківський грошовий трансферт** за допомогою авіапоштового листа, який посилається комерційним банком з однієї країни на адресу банку-кореспондента в іншій країні. Найшвидше міжбанківське повідомлення передається через електронні комунікації.

Іншим методом розрахунку є **іноземний банківський чек** (на відміну від регулярного бізнес-чека або клієнтського чека), який є інструментом, що обертається.

Розрахунки за товарообмінними операціями здійснюються переважно через банки в таких формах: зобов'язання на поставку зустрічного товару; особливого рахунку; умовних зустрічних акредитивів.

Перша зі вказаних форм застосовується головним чином у випадках, коли в товарообмінному контракті ціни товарів не фіксовані, а визначено лише співвідношення їх кількості в натуральному виразі. Постачальник надає для акцепту своєму контрагенту через банк передбачені в контракті документи на відвантажений товар: фактуру, коносамент, страховий поліс. Ці документи вручаються банком покупцю проти зобов'язання. У контракті може бути передбачена видача гарантії на випадок невиконання однієї із сторін зобов'язання щодо зустрічної поставки товару. Ця гарантія може зобов'язувати сторону, що недопоставила товар, сплатити валютою різницю між вартістю отриманого та не поставленого товару.

Для розрахунку шляхом особливого рахунку в банках відповідних країн повинні бути **відкриті рахунки** за кожною або кількома однорідними операціями.

У розрахунку **шляхом акредитиву** застосовуються такі форми:

акредитив виставляється за дорученням однієї із сторін на користь іншої сторони за умови, що суми, які підлягають виплаті з наданням товарних документів, не надходять у вільне розпорядження бенефіціара, а зараховуються у банку на спеціальний рахунок із цільовим призначенням, тобто можуть бути використані тільки на оплату зустрічних поставок сторони, що виставила акредитив;

одночасно кожним учасником товарообмінної операції виставляються **зустрічні акредитиви**. Акредитиви є безвідзивними та можуть бути відкриті відразу на повну вартість товару або на частину цієї вартості з подальшим відновленням. Оплата за ними здійснюється банками у разі надання продавцем відповідних товарних документів. До часу завершення операції, з вимогою рівнозначної вартості взаємних поставок, кожна із сторін сплачує таку суму валюти, яку вона отримує за зустрічним акредитивом, відкритим за дорученням її контрагента.

15.4. Засоби платежу в міжнародній діяльності: векселі, чеки

Для здійснення розрахунків у міжнародній та національній діяльності активно використовують такі засоби платежу, як **чек** і **вексель**, частіше з документарними інкасо.

Широке застосування векселів у міжнародному платіжному обороті привело до запровадження в дію великої різноманітності векселів: державних, комерційних; фінансових, банківських та ін.

Перевідний вексель обов'язково повинен акцептуватися платником – трасатом, і лише після цього він набуває силу виконавчого документа. Векселі передаються за допомогою передавальних написів на них, які здійснюються індосантами – **індосаментами**. Передання векселя за індосаментом означає разом із векселем наділення особою правом на отримання платежу за цим векселем. Особа, яка передає вексель, – **індосант**, яка отримує вексель – **індосат**. До індосата переходять усі права та зобов'язання щодо векселя.

Чеки, як засіб переказу з одного поточного рахунку на іншій, витіснили банкноти як засіб платежу в оптовій торгівлі, частковій оплаті послуг і заробітної платні.

Широке застосування чеків у міжнародному платіжному обороті привело до поширення великої різноманітності чеків. Залежно від можливості отримання коштів із рахунку чекодавця, чеки розрізняють на: **звичайні** (оплата за якими відбувається готівкою); **розрахункові** (служать тільки для переказу суми з рахунку чекодавця на рахунок чековласника); **кросовані**, або **перехрещені** (оплата яких можлива тільки банку, а після відповідної перевірки – готівкою клієнту, що робить їх найбезпечнішими); **туристичні** та інші види чеків.

Як міжнародні платіжні засоби вексель і чек мають багато спільного, але є і відмінності, які відображені в табл. 15.5 [3; 4; 19; 31].

Таблиця 15.5

Характеристика міжнародних засобів платежу: вексель, чек

Вексель	Чек
1	2
<i>За економічною природою</i>	
Вексель – це письмовий безумовний наказ про виплату позначеної суми будь-якій особі в указаний термін	Чек є засобом розпорядження поточним рахунком у банку або кредитом (у випадку з овердрафтом)
Є засобом обігу та здійснення безготівкових платежів	Є засобом обігу та здійснення безготівкових платежів
Вексельний оборот економить готівку	Чековий оборот економить готівку
<i>За правовою природою</i>	
Абстрактний – не вказуються причини виникнення платежу	Абстрактний – не вказується причина виникнення платежу
Безперечні – платежі за ними обов'язкові	Безперечні – платежі за ними обов'язкові
У разі неплатежу або неакцепту опротестовуються в нотаріальному порядку	У разі неплатежу або неакцепту опротестовуються в нотаріальному порядку
Солідарна відповідальність усіх осіб, відповідальних за платіж: акцептанта, індо-санта, векселедавця, ремітента	Солідарна відповідальність усіх осіб, відповідальних за платіж: чекодавця, гарантів, індосантів
Містять певні реквізити згідно з Міжнародними Женевськими вексельними конвенціями	Містять певні реквізити згідно з Міжнародними Женевськими чеківими конвенціями
<i>Залежно від учасників операції</i>	
Особа, яка видала вексель, – векселедавець	Особа, яка видала чек – чекодавець
Особа, яка отримала вексель в оплату за товари або послуги, – векселеотримувач	Особа, яка отримала чек в оплату за товари або послуги, – чекоутримувач
Банк, що інкасує кошти на користь векселеотримувача, – інкасуєчий	Банк, в якому знаходиться рахунок чекодавця та чековласника

1	2
<i>Залежно від виду власника</i>	
Державні казначейські векселі	Чек казначейства
Комерційні векселі – векселі, виставлені на імпортера на отримання коштів через банк	Фірмові чеки – чеки, виставлені на експортера на отримання коштів через банк
Банківські векселі – виставлені банком на банк за кордоном.	Банківські чеки, виписані банком на банки-кореспонденти за кордоном
<i>Залежно від умов передання</i>	
Іменні, які виписані на фізичну або юридичну особу; передаються тільки в нотаріальному порядку	Іменні, які виписані на фізичну або юридичну особу; передання тільки в нотаріальному порядку
Пред'явницькі, які виписані на пред'явника; оплата в банку здійснюється пред'явнику векселя	Пред'явницькі, які виписані на пред'явника; оплата здійснюється пред'явнику чек
Перевідний вексель (тратта) – учасники: трасант (векседавець), трасат (платник), ремітент (третя особа, на користь якої виданий вексель)	Ордерні, які виписані на ім'я фізичної або юридичної особи; передаються за допомогою передавального напису – індосаменту
<i>Залежно від особливостей обігу</i>	
Обіг пред'явницьких векселів – шляхом простого передання	Обіг пред'явницьких чеків – шляхом простого передання
Обіг іменних векселів – шляхом нотаріального оформлення	Обіг іменних чеків шляхом – нотаріального оформлення
Обіг векселів за допомогою передавального напису – індосаменту	Обіг ордерних чеків за допомогою передавального напису – індосаменту
<i>Залежно від виду індосаменту</i>	
Пред'явницький – виписаний на пред'явника	Пред'явницький – виписаний на пред'явника
Іменний – виписаний на конкретну фізичну або юридичну особу	Іменний – виписаний на конкретну фізичну або юридичну особу
Інкасовий – у банк на інкасо	

Надійність чеку додає гарантія, яка може виступати **акцептом** і **авалем** банку або гарантійним листом.

Висновки

На міжнародних ринках для здійснення розрахунків із зарубіжними партнерами використовується широкий спектр форм розрахунку: акредитив,

інкасо, переказ, відкритий рахунок і засобів: вексель, чек. Вибір найвигіднішого варіанта застосування форм і засобів платежу залежить від рівня управлінських рішень менеджменту компанії.

Практична частина

Контрольні запитання

1. У чому сутність акредитивної операції на міжнародних ринках?
2. Які можливості надаються експортеру у разі використання трансферабельних і револьверних акредитивів?
3. Що краще для оборотності коштів імпортера: документарний безвідзивний підтверджений акредитив або документарний безвідзивний покритий акредитив?
4. У чому полягають особливості використання циркулярного акредитиву на міжнародних ринках?
5. У чому полягають переваги та недоліки використання акредитивної фори розрахунку для експортера й імпортера?
6. Які функції банків-кореспондентів у розрахунках акредитивами та скільки банків забезпечують надійність цієї форми розрахунків?
7. Які комерційні та товарні документи використовують у акредитивній та інкасовій формах розрахунку?
8. Яке міжнародне та національне законодавство регулює інкасові й акредитивні операції?
9. У чому полягає сутність міжнародних валютних переказів? Назвіть основні види міжбанківського авізо, які використовуються для міжнародних банківських переказів.
10. Які види векселів і чеків мають обіг на міжнародних ринках? Розкрийте можливості їх обігу. Яким чином можна підсилити надійність чека та векселя?

Тестові завдання

1. *Оплатувати кілька поставок з одного акредитива дає його вид:*
 - а) револьверний;
 - б) компенсаційний;
 - в) трансферабельний;
 - г) зустрічний.

2. *Більш вигідна акредитивна форма розрахунку в:*

- а) банку експортера;
- б) експортера;
- в) імпортера;
- г) банку імпортера.

3. *Витрати за торговими звичаями в разі відкриття акредитиву несе:*

- а) експортер;
- б) імпортер;
- в) банк експортера;
- г) банк імпортера.

4. *Акредитив, який вимагає надійності банку імпортера, – це:*

- а) підтверджений;
- б) покритий;
- в) трансферабельний;
- г) револьверний.

5. *Акредитив, який найменше відповідає інтересам експортера, – це:*

- а) покритий;
- б) підтверджений;
- в) безвідзивний;
- г) відзивний.

6. *Швидкість обороту оборотних коштів забезпечує акредитив:*

- а) циркулярний;
- б) зустрічний;
- в) покритий;
- г) револьверний.

7. *Надійність підтвердженого акредитиву ТНК, ТНБ ґрунтується на:*

- а) заставних коштах;
- б) коштах імпортера;
- в) коштах на кореспондентських рахунках банків-учасників;
- г) авальованих векселях.

8. *Інкасуючим банком у здійсненні інкасової форми розрахунку є:*

- а) банк імпортера;
- б) банк експортера;
- в) форфетуючий банк;
- г) авалюючий банк.

9. *Прискорити платежі експортеру в разі інкасової операції можна:*

- а) за допомогою акцепту;
- б) за допомогою авалю;
- в) за допомогою чистого інкасо;
- г) за допомогою телеграфного інкасо.

10. *Форма кредитних взаєностосунків між банками – це:*

- а) комерційний вексель;
- б) банківський вексель;
- в) фінансовий вексель;
- г) казначейський вексель.

Ситуаційне завдання

Завдання 1. У процесі обговорення зовнішньоекономічного контракту на продаж сировини відомий український експортер наполягає на авансовому платежі у розмірі 30 % від вартості контракту й оплаті готівкою залишкової суми на день виконання контракту. Імпортер з Єгипту вимагає оплати 100 % вартості контракту після фактичної поставки товару з використанням банківської гарантії або документарного інкасо з метою гарантування виконання усіх умов контракту.

Запропонуйте важелі впливу на сторони угоди у перебігу цих переговорів.

На які поступки можуть піти обидві сторони в цілях виконання цього контракту, якщо вони розглядають двостороннє довгострокове співробітництво?

Визначте можливі варіанти компромісу сторін щодо вибору міжнародних форм і способів розрахунку.

Глосарій

Аваль (aval) – гарантійний напис банку на акцептованому переказному векселі (тратті), що юридично закріплює за даним банком зобов'язання платежу в разі неплатоспроможності покупця.

Авансовий платіж (advance payment) – сума, що виплачується покупцем продавцю до виготовлення та поставки товару.

Авізо (avis, advice) – повідомлення про необхідність перерахувати гроші юридичній або фізичній особі.

Акредитив (accreditive) – доручення від банку покупця (банк-емітент) до банку постачальника про оплату постачальнику товарів і послуг на умовах, передбачених в акредитивній заяві покупця проти наданих постачальником відповідних документів, що підтверджують поставку товару згідно з контрактом.

Активний міжнародний портфель (active international portfolio) – портфель цінних паперів із більш ризикованими та прибутковими інвестиційними інструментами фондового ринку – такими, як звичайні та привілейовані акції, ф'ючерси, опціони та інші цінні папери.

Акцепт (acceptance) – підтвердження імпортера прийняти до оплати векселі експортера.

Андеррайтинговий синдикат (underwriting syndicate) – об'єднання інвестиційних компаній, банків, трастів, дилерських і брокерських фірм, фондових бірж, які розміщують емісії цінних паперів і забезпечують їх обіг на вторинному ринку.

Арбітражери (arbitrators) – учасники валютного ринку, які здійснюють купівлю іноземної валюти на одному валютному ринку з одночасним продажем її на іншому валютному ринку в цілях отримання прибутку на різниці у валютних курсах на різних ринках і в різні періоди або поміщають валюту під вищі відсотки на зарубіжних ринках.

Базова валюта (base currency) – одиниця іноземної (національної) валюти, з якою співвідноситься національна (іноземна).

Банк ремітент (remitting bank) – банк, що прийняв інкасове доручення і виступає як агент інкасодавця (експортера).

Банківська гарантія (bank guarantee) – зобов'язання банку виплатити бенефіціару певну грошову суму безпосередньо після отримання від бенефіціара відповідної письмової вимоги.

Банківський переказ (remittance; bank transfer) – форма розрахунку, за якої одна особа (перевододавець) доручає банку перевести певну суму у валюті на користь іншої особи (отримувача переказу, кредитора).

Безвідзивний акредитив (irrevocable accreditive) – акредитив, який не може бути анульований або змінений банком до настання терміну без згоди на те експортера, на користь якого він відкритий.

Валюта котирування (quotation currency) – валюта, в одиницях якої виражається ціна однієї одиниці базової валюти.

Валютна позиція (currency position) – співвідношення вимог і зобов'язань щодо тої чи іншої валюти в банку на валютному ринку.

Валютна політика (currency policy) – комплекс заходів, що вживаються державою у сфері валютно-кредитних відносин відповідно до поточних і стратегічних цілей країни.

Валютне котирування (quote of currency) – метод установалення курсу іноземної валюти, тобто ціна однієї валюти, виражена в іншій.

Валютні авуари (currency holdings) – валютні активи банків.

Валютні застереження (currency clause) – умови, що фіксуються внесенням до контракту, за яким сума платежу переглядається пропорційно зміні курсу валюти платежу відносно до іншої обумовленої валюти. Застереження бувають одновалютні та мультивалютні, симетричні та несиметричні.

Валютні інтервенції (currency interventions) – заходи державного впливу на величину валютного курсу, в ході якого одноразово або в обмежений період часу проводиться купівля або продаж великого обсягу валюти.

Валютний арбітраж (currency arbitrage) – операція з валютами, яка полягає в одночасному відкритті однакових (або різних) за термінами протилежних позицій на одному або декількох взаємозв'язаних фінансових ринках із метою отримання гарантованого прибутку за рахунок різниці в значеннях курсів.

Валютний кошик (currency basket) – метод порівняння середньозваженого курсу однієї валюти, або до певного набору інших валют.

Валютний курс (exchange rate) – обмінне співвідношення між двома іноземними валютами або вартість однієї валюти, що виражена в іншій.

Валютний паритет (currency parity) – співвідношення між двома валютами, що встановлюється в законодавчому порядку.

Валютний ризик (currency risk) – небезпека можливих втрат у результаті зміни валютних курсів.

Валютний ринок (currency market) – особливий механізм, що опосередковує систему відносин із приводу купівлі – продажу валюти.

Валютний своп (currency swap) – банківська валютна операція, яка поєднує купівлю-продаж двох валют на умовах негайної поставки (спот) з одночасною контроперацією на певний термін із тими ж валютами, тобто продаж готівкової валюти (спот) з одночасною купівлею її на певний термін (форвард), або навпаки.

Вексель (bill) – письмове боргове зобов'язання строго встановленої форми, що дає його власнику (векселедержателю) безперечне право після закінчення терміну зобов'язання вимагати від боржника або акцептанта оплати означеної на векселі грошової суми.

Взаємний залік ризиків за пасивом і активом (matching and netting) – метод управління трансляційним валютним ризиком, який полягає в максимальному скороченні числа валютних операцій шляхом їх укрупнення і узгодження дій підрозділів фірми або банку.

Взаємний фонд (mutual fund) – форма колективних інвестицій, що дозволяє інвесторам (пайовикам) придбати частку (пай) фонду, отримавши тим самим доступ до портфеля його активів.

Відзивний акредитив (revocable accreditive) – акредитив, який може бути анульований достроково, притому не тільки за ініціативою імпортера, але і самостійно банком, що його відкрив. У практиці зустрічаються рідко.

Відкрита довга позиція (open long position) – співвідношення, за яким вимоги банку щодо купленої валюти перевищують зобов'язання за проданою валютою.

Відкрита коротка позиція (open short position) – співвідношення, за яким зобов'язання щодо проданої валюти перевищують вимоги банку стосовно купленої валюти.

Відновлювальний (револьверний) акредитив (revolving letter of credit) – акредитив, за якого його сума у міру виплати автоматично поновлюється в рамках установленого загального ліміту та терміну дії акредитиву.

Дата валютування (value date) – дата фактичного надходження грошових коштів у розпорядження сторін за угодою.

Девальвація (devaluation) – зниження курсу національної валюти відносно іноземних валют.

Девізна політика (foreign exchange policy) – метод впливу на курс національної валюти шляхом купівлі-продажу державними органами іноземної валюти (девізу).

Депозитний сертифікат (certificate of deposit) – цінний папір, який засвідчує суму внесеного в банк вкладу юридичною особою та права вкладника (власника сертифіката) на отримання після закінчення встановленого строку суми депозиту (вкладу) та обумовлених у сертифікаті відсотків у банку, який видав сертифікат.

Деривативи (derivatives) – вторинні міжнародні фінансові інструменти, які використовують для хеджування фінансового ризику: ф'ючерси, опціони, індекси акцій, документарні розписки, ордери.

Дисконтування (discounting) – визначення вартості грошового потоку шляхом приведення вартості всіх виплат до певного моменту часу.

Дисконтна політика (discount policy) – зміна дисконтної ставки центрального банку, спрямована на регулювання валютного курсу.

Документарний акредитив (documentary letter of credit) – зобов'язання банку-емітента від імені покупця виплатити продавцю певну суму, обумовлену договором, за умови надання продавцем документів, зазначених в акредитиві.

Доларизація (dollarization) – використання іноземної валюти (найчастіше долара США) як валюти обігу, одиниці розрахунку та засобу заощадження, аж до повного витіснення національної валюти.

Едж-корпорація (Edge-corporation) – дочірній банк у США, створений спеціально для фінансування міжнародних операцій.

Ефект альтернативної вартості грошей (alternative value of money effect) – грошовий потік, який міг бути отриманий від вкладення коштів в інші проекти або інструменти.

Ефект додаткових продажів (effect of additional sales) – зростання попиту на поставки додаткової продукції, сировини, матеріалів, напівфабрикатів, устаткування з боку материнської компанії та її філій для підтримки інвестиційного проекту та забезпечення нового виробництва.

Ефект канібалізації (cannibalization effect) – скорочення споживання товару (послуги) материнською компанією або іншими філіями в ході реалізації ТНК інвестиційного проекту за кордоном і продажах цього товару на міжнародних ринках.

Ефект трансфертних цін (transfer pricing effect) – використання трансфертних цін у середині корпорації, що спотворює сукупну величину грошових потоків, що генеруються інвестиційним проектом.

Євробонди (eurobonds) – єврооблігації (довгострокові).

Євровалюта (eurocurrency) – конвертована валюта будь-якої країни, переведена на рахунки іноземних банків, яка може використовуватися для операцій у всіх країнах, включаючи країну – емітента цієї валюти.

Євроноти (euro notes) – середньострокові поновлювані векселі з плаваючою процентною ставкою, які розміщені на євровалютному ринку.

Європапери (euro securities) – цінні папери, випущені у валюті, відмінній від національної валюти емітента.

Європейська валютна система ЄВС (European Currency System) – міжнародна (регіональна) валютна система, що сукупністю економічних відносин, пов'язаних із функціонуванням валюти в рамках економічної інтеграції з метою стабілізації валютних курсів і стимулювання інтеграційних процесів.

Євроринок (euromarket) – ринок, на якому проводяться операції з кредитами та позичками в євровалюті.

Закрита валютна позиція (closed currency position) – співвідношення, за яким вимоги та зобов'язання банку за кожною валютою збігаються, тобто банк продає і купує валюту на рівні суми.

Закриття форвардного контракту (closing of forward contract) – завершення форвардного валютного контракту, якщо клієнт банку не може виконати свої зобов'язання за контрактом. Закриття може бути повним або частковим.

Індекс акцій, або фондовий індекс (stock index), – показник вартості зрізу фондового ринку, який обраховується як середнє зважене цін на акції групи компаній.

Індосамент (endorsement) – напис на зворотному боці переказного векселя або чека, що передає право отримати платіж за ним особі, яка підписала його.

Індосант (endorser) – особа, яка передає вексель.

Індосат (endorsee) – особа, яка отримує вексель.

Інкасо (collection of payment) – зобов'язання банку за дорученням експортера отримати від імпортера суму платежу за контрактом і перерахувати її експортеру. У разі **чистого інкасо (clean encashment)** платіж здійснюється на підставі платіжної вимоги, без товарних документів. У **документарному інкасо (documentary collection)** банк отримує платіж проти вручення платнику певних документів (товарних документів, чеків, векселів та ін.).

Інкасуючий банк (collecting bank) – банк, якому банк-ремітент надсилає векселі, чеки та інші платіжні документи для оплати на інкасо, тобто банк-виконавець.

Іноземна валюта (foreign currency) – грошова одиниця інших країн.

Інституційні інвестори (institutional investors) – пенсійні, взаємні, хеджеві фонди; страхові компанії, фінансові товариства, інвестиційні фонди.

Клірингова система (clearing house system) – централізований механізм безготівкових розрахунків, заснований на заліку взаємних вимог.

Конверсійний валютний ризик (conversion currency risk) – ризик, пов'язаний з конкретними валютними збитками за операціями.

Конверсійні операції (foreign exchange operations) – угоди агентів валютного ринку щодо обміну обумовлених сум грошової одиниці однієї країни на валюту іншої країни за погодженим курсом на певну дату.

Конвертованість валюти (currency convertibility) – вільний обмін у процесі зовнішньоекономічної діяльності національних грошових знаків на іноземні відповідно до офіційного валютного курсу.

Контокорент (conto corrent) – поточний рахунок, на якому фіксуються всі операції банку з клієнтом і враховується взаємна заборгованість банку та клієнта.

Країновий ризик (country risk) – ризик втрат, що виникають у здійсненні операцій, пов'язаних із міжнародною діяльністю.

Кредит компенсаційний (або фасадний) (back-to-back loan) – внутрішньофірмовий кредит між материнською компанією та її зарубіжними філіями, наданий однією компанією іншій (у різних країнах) із використанням банку в якості посередника в наданні кредиту.

Кредит револьверний (revolving credit) – кредит із плаваючою процентною ставкою, який автоматично поновлюється.

Кредит ролловер (roll-over credit) – поновлюваний середньо- або довгостроковий міжнародний фінансовий кредит із плаваючою процентною ставкою, наданий одним або декількома банками (синдикований кредит) на основі відкриття кредитної лінії строком на 2 – 5 років.

Кредитна лінія (credit line) – угода між банком і клієнтом, що визначає максимальний розмір кредиту, яким банк дозволяє користуватися клієнту протягом певного часу. Часто кредитна лінія поновлюється, якщо банк отримує відповідні обґрунтування.

Крос-курс (cross-rate) – курс однієї валюти до іншої, розрахований через їх курси до третьої валюти.

Курс купівлі (bid rate) – курс, за яким банк купує валюту у клієнтів.

Курс продажу (ask/offer rate) – курс, за яким банк продає валюту клієнтам.

ЛІБОР (LIBOR, London Interbank Offered Rate) – лондонська міжбанківська ставка, за якою банки надають короткострокові незабезпечені позики в євровалюті.

Лізинг (leasing) – форма міжнародного кредитування у формі довгострокової оренди машин, устаткування, промислових товарів інвестиційного призначення, що були придбані лізингодавачем (лісором) для лізингоотримувача (рентера) з метою виробничого використання, зі збереженням права власності на них за лізингодавачем на весь термін дії договору з правом викупівлі.

Маніпулювання строками розрахунків (leads and lags) – метод зниження валютного ризику у формі прискорення або затримки міжфіліальних платежів через модифікацію умов кредиту, що надається однією компанією іншим компаніям усередині корпорації.

Маркет-мейкер (market-maker) – найбільші банки та фінансові компанії, які здійснюють котирування валют за рахунок значної частки своїх операцій в загальному обсязі світового ринку.

Маркет-тейкер (market-taker) – фінансові організації, брокерські компанії, дрібні банки та фізичні особи, які використовують для своїх операцій той курс, який для них встановлюють маркет-мейкери.

Міжнародна банківська справа (international banking) – банківська діяльність, яка спрямована на надання різноманітних фінансових послуг у різних іноземних валютах.

Міжнародна валютна ліквідність (international currency liquidity) – здатність країни забезпечувати своєчасне погашення своїх міжнародних зобов'язань прийнятними для кредитора платіжними коштами.

Міжнародний валютний ринок (international currency market) – найбільш динамічний елемент фінансового ринку, що є глобальною телекомунікаційною мережею, яка забезпечує операції купівлі-продажу активів, деномінованих в іноземних валютах.

Міжнародний кредитний ринок (international credit market) – ринок, на якому позичальникам надаються фінансові кошти на строк на умовах обов'язкової плати за використання та повернення їх кредиторам.

Міжнародний фінансовий ринок (international financial market) – ринок щодо купівлі-продажу різноманітних міжнародних фінансових активів

під впливом попиту та пропозиції, і перерозподіл міжнародних фінансових потоків.

Міжнародний фондовий ринок (international stock market) – ринок, який опосередковує операції з купівлі-продажу цінних паперів і складається з ринку боргових зобов'язань (казначейських і комерційних векселів, нот і облігацій) і ринку часткових цінних паперів – титулів прав власності (звичайних і привілейованих акцій).

Міжнародні банківські одиниці (international banking facility) – спеціальні рахунки у вітчизняних офісах банків для здійснення євродоларових операцій; мають риси зарубіжної шел-філії.

Міжнародні кореспондентські відносини (international correspondent relations) – партнерські відносини комерційних банків із різних країн на основі укладання кореспондентських договорів для здійснення взаємних операцій.

Міжнародні портфельні інвестиції (international portfolio investments) – вкладення капіталу в різні види (портфелі) цінних паперів – акцій, облігацій, векселів, нот, комерційних паперів у різних валютах.

Непокритий акредитив (unpaid letter of credit) – акредитив, відкриття якого не потребує попереднього переказу валюти експортеру банком-емітентом.

Непокритий процентний арбітраж (uncovered interest arbitrage) – операція, яка загрожує валютним ризиком, оскільки поєднує валютну та депозитну операції, тобто купівлю валюти за курсом спот, поміщення її на терміновий депозит і зворотну конверсію за курсом спот після закінчення терміну його дії.

Непряме котирування (reverse quotation) – вид котирування, за якого курс одиниці національної валюти виражається в іноземній валюті.

Нестерилізовані валютні інтервенції (nonsterilized currency interventions) – інтервенції, в ході яких зміна офіційних іноземних чистих активів веде до зміни грошової бази.

Овердрафт (overdraft) – форма короткострокового кредиту, що оформляється угодою; за недостатності або відсутності на розрахунковому рахунку клієнта – позичальника грошових коштів банк надає клієнту кредит на суму, що перевищує залишок коштів (у межах ліміту).

Операційний лізинг (operational leasing) – лізинговий контракт без наміру викупити об'єкт лізингу.

Опціон (option) – цінний папір, що дає право її власнику купити (продати) певну кількість валюти за фіксованою у момент здійснення операції ціною в певний момент у майбутньому. Опціон "call" – цінний папір, що дає право її власнику купити валюту. Опціон "put" – цінний папір, що дає право її власнику продати валюту.

Опціонна премія (option premium) – грошова сума, яку покупець опціону (утримувач) платить продавцю (надписнику) за придбання опціону.

Офсетна угода (offset transaction) – форма закриття ф'ючерсного контракту, в разі купівлі закриття здійснюється продажем контракту, і навпаки.

Офшорні філії (offshore or shell affiliates) – закордонні філії, в яких фінансові операції не піддаються національному регулюванню.

Офшорно-оншорні банківські одиниці (offshore-onshore banking units) – банківські підрозділи, які здійснюють операції офшорного типу з території країни базування головного банку. До них відносять Едж-корпорації та міжнародні банківські одиниці.

Паралельний кредит (parallel loan) – домовленість між двома компаніями (ТНК), що працюють у різних країнах, про взаємне кредитування в місцевій валюті без залучення банківських установ.

Пасивний міжнародний портфель (passive international portfolio) – портфель цінних паперів із низьким ступенем ризику і відносно низькою прибутковістю.

Перевідний вексель (bill of exchange) – наказ однієї особи (трасанта, який виставляє або трасує вексель) іншій особі (трасату) заплатити за поставлений у кредит товар або послугу вказану суму в певний термін третій особі (ремітенту).

Підтверджений акредитив (confirmed letter of credit) – акредитив, який містить відповідальність за платіж щодо платежу за ним банку, в якому акредитив відкритий.

Платіжний баланс (balance of payments) – співвідношення між сумою грошових надходжень, отриманих країною з-за кордону, та сумою здійснених нею платежів за кордон протягом певного періоду.

Подвійний валютний ринок (double currency market) – форма валютної політики, за якою застосовується офіційний і ринковий валютні курси.

Покритий акредитив (paid letter of credit) – акредитив із відкриттям якого банк-емітент одночасно переводить валюту, що є джерелом платежу, експортеру даного акредитиву. Застосовуються в експорті дуже рідко.

Покритий процентний арбітраж (covered interest arbitrage) – операція, яка не містить валютного ризику, оскільки поєднує валютну та депозитну операції, тобто купівлю валюти за курсом спот, поміщення її на терміновий депозит і одночасний продаж її за форвардним курсом.

Поточна валютна політика (current exchange policy) – сукупність короткострокових заходів, спрямованих на повсякденне, оперативне регулювання валютного курсу, валютних операцій, діяльності валютного ринку та ринку золота; реалізується через дисконтну та девізну валютну політику.

Прирісний грошовий потік (incremental cash flow) – додатковий грошовий потік, який виникає в результаті здійснення певного інвестиційного проекту.

Пряме котирування (direct quotation) – вид котирування, за якого курс одиниці іноземної валюти виражається в національній валюті.

Рахунок-лоро (loro account) – рахунок, який підтримується іноземним банком-кореспондентом у вітчизняному банку у своїй країні.

Рахунок-ностро (nostro account) – рахунок, який підтримується вітчизняним банком-кореспондентом в іноземному банку за кордоном.

Реальний валютний курс (real currency rate) – номінальний курс із поправкою на відношення цін товарів двох країн.

Ревальвація (revaluation) – підвищення курсу національної валюти відносно іноземних валют.

Резервна валюта (reserve currency) – іноземна валюта, у якій центральні банки держав накопичують і зберігають резерви для міжнародних розрахунків.

Самоліквідований кредит (self-liquidating credit) – прямий, незабезпечений, короткостроковий, кредит, який повертається однією сумою разом із відсотками.

Самострахування (self-insurance) – метод хеджування валютного ризику в комерційному банку, за якого величина можливого збитку від зміни валютного курсу наперед включається у вартість операції і використовується для утворення фонду погашення збитків.

Світовий ринок позичкового капіталу (global debt market) – ринок, на якому здійснюється рух позичкового капіталу між країнами.

СВІФТ – Співтовариство всесвітніх міжбанківських фінансових телекомунікацій (Society for World-Wide Interbank Financial Tele-

communications) – автоматизована міжнародна телекомунікаційна інфраструктура для передання повідомлень, а також інформаційна система.

Сек'юритизація кредитів (credit securitization) – трансформація малоліквідних фінансових активів у високоліквідні та в оборотні інвестиційні інструменти (цінні папери).

Синдикований кредит (syndicated loan) – особливо крупний середньостроковий і довгостроковий кредит, який видається банківським синдикатом.

Синхронізація валютних потоків (synchronization of currency flows) – метод хеджування валютного ризику у комерційному банку, за якого банк підтримує на одному рівні надходження і платежі у валюті за сума мита термінами, тобто прагне мати "закриті" валютні позиції.

Спекулянти (speculators) – учасники валютного ринку, які усвідомлено приймають на себе валютний ризик, підтримуючи відкриту валютну позицію. Виділяють позиційних спекулянтів, які підтримують відкриті позиції протягом тривалого періоду, і скальперів, які грають на змінах курсів протягом однієї торгової сесії.

Спеціальні права запозичення, СПЗ (special drawing rights, SDR) – резервний та платіжний засіб, що емітується МВФ та існує лише у безготівковій формі у вигляді записів на банківських рахунках.

Спот-ринок (spot market) – ринок негайної поставки валют, на якому валютні операції проводяться протягом двох робочих днів, не враховуючи дня підписання угоди.

Спред, або маржа (spread or margin) – різниця між курсом купівлі та курсом продажу валюти.

Стерилізовані валютні інтервенції (sterilized currency interventions) – інтервенції, у ході яких зміна офіційних іноземних чистих активів компенсується відповідними змінами внутрішніх активів, тобто практично відсутній вплив на величину офіційної "грошової бази".

Сумісний банк (joint bank) – іноземна компанія, в якій материнський вітчизняний банк не володіє контрольним пакетом акцій.

Термінові валютні операції (forward currency transactions) – валютні операції, які здійснюються на термін понад три дні, на термінових валютних ринках (форвардних, ф'ючерсних і опціонних).

Трансляційний (або акаунтинговий) валютний ризик (translational or accounting currency risk) – ризик збитків у разі переоцінки активів, пасивів, прибутку та збитків зарубіжних філій в національну валюту.

Трансферабельний (перевідний) акредитив (transferable letter of credit) – акредитив, що дає право експортеру передавати свої права на отримання коштів із акредитиву третій особі.

Трансфертне ціноутворення (transfer pricing) – процес установлення відмінних від ринкових цін внутрішньофірмового передавання на напів-фабрикати, товари, послуги між центрами відповідальності корпорації та між взаємозалежними особами.

Трейдери (traders) – учасники валютного ринку, купують – продають валюту за дорученням і за рахунок клієнтів на біржі, отримуючи комісійну винагороду.

Уніфіковані правила за інкасо (Uniform Rules for Collections) – документ, виданий Міжнародною торговою палатою, який регламентує правила здійснення міжнародних розрахунків у формі інкасо.

Факторинг (factoring) – форма міжнародного короткострокового кредитування, за якою фактором (банком або факторинговою компанією) надається ряд комісійно-посередницьких послуг клієнтові в процесі здійснення останнім розрахунків за товари та послуги, із кредитуванням його оборотного капіталу. Як правило, це переуступка постачальником своїх неоплачених платіжних документів банку.

Фінансовий лізинг (financial leasing) – лізинговий контракт із викупівлею об'єкта лізингу за залишковою вартістю в найбільш сприятливий момент.

Форвардна маржа (forward margin) – різниця між спот-курсом і форвардним курсом, яка відповідає різниці в процентних ставках за терміновими депозитами в двох валютах; якщо форвардний курс вище курсу спот, то валюта котирується з премією (репорт), якщо менше – то з дисконтом (депорт).

Форвардний валютний контракт (forward currency contract) – банківський нестандартизований контракт з купівлі/продажу іноземної валюти в певний день у майбутньому, який є нерозривним обов'язковим для виконання; валюта, сума, обмінний курс і дата платежу фіксуються у момент укладання контракту. Може бути фіксованим та опційним.

Форфейтинг (forfaiting) – форма міжнародного кредитування, що є середньостроковим експортним факторингом, оформленим серією простих векселів з різним строком погашення, авальованих першокласним банком (банком-авалістом), що купує форфейтор без права регресу ризиків експортерів.

Ф'ючерсна валютна операція (futures currency transaction) – термінова операція, яка здійснюється на валютній біржі за стандартизованими контрактами, ціна виконання яких у майбутньому визначається в день укладення угоди.

Хеджер (hedger) – учасник валютного ринку, який здійснює страхові операції з метою зниження валютного ризику.

Циркулярний акредитив (circular letter of credit) – безвідзивний акредитив, який виставляється тільки крупними банками, що мають широку популярність і уповноважують будь-який банк на дотримання вказаних в акредитиві умов щодо сплати.

Чек (cheque) – письмовий безумовний наказ власника поточного рахунку банку (чекодавцю) про виплату із цього рахунку позначеної суми будь-якій особі, пред'явнику рахунку (чекоотримувачу) про перерахування коштів на рахунок іншої особи.

Рекомендована література

1. Бажанов С. В. Международные финансы / С. В. Бажанов, О. В. Бурторина, Л. Н. Федякина. – Москва : Международные отношения, 2012. – 592 с.
2. Белоусова В. Ю. Состояние и перспективы развития платежных систем / В. Ю. Белоусова, В. М. Усоскин // Сборник докладов годовой тематической конференции НЭА "Образование, наука и модернизация". – Москва : Международные отношения, 2011. – С. 1–7.
3. Береславська О. І. Міжнародні розрахунки та валютні операції / О. І. Береславська. – Київ : КНЕУ, 2008. – 212 с.
4. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс ; пер. с англ. – Москва : ЗАО "Олимп-Бизнес", 2008. – 1012 с.
5. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент: Полный курс: В 2-х т. / Ю. Бригхем, Л. Гапенски ; пер. с англ. ; под ред. В. В. Ковалева. – Санкт-Петербург : Экономическая школа, 2001. – Т. 2. – 669 с.
6. Бэр Х. П. Секьюритизация активов / Х. П. Бэр ; пер. с нем. – Москва : Волтерс Клувер, 2007. – 624 с.
7. Васильева И. П. Современный оборот глобального валютного рынка: распределение по инструментам / И. П. Васильева // Финансы и кредит. – 2011. – № 22. – С. 46–53.
8. Вожжов А. П. Про причини створення регіональних резервних валют і зміни у світовій валютній системі / А. П. Вожжов // Фінанси України. – 2009. – № 3. – С. 56–65.
9. Ву Ф. Сможет ли юань стать мировой валютой? / Ф. Ву, Р. Пан, Д. Ванг // ЭКО. – 2010. – № 12. – С. 145–160.
10. Гаврилюк О. В. Тенденції антикризової модернізації інституціональної структури міжнародних фінансів / О. В. Гаврилюк // Фінанси України. – 2016. – № 2. – С. 7–27.
11. Ермолаева М. Г. Дисбалансы в мировых торговых и капитальных потоках и их регулирование / М. Г. Ермолаева // Финансы и кредит. – 2011. – № 22. – С. 10–13.
12. Ипполитов В. А. Мировой фондовый рынок: история развития и современное состояние / В. А. Ипполитов // Российский внешнеэкономический вестник. – 2006. – № 3. – С. 18–31.

13. Ишханов А. В. Мировая валютная система как источник современного экономического кризиса / А. В. Ишханов, Е. Ф. Линкевич // Финансы и кредит. – 2010. – № 44. – С. 14–19.
14. Козак Ю. Г. Міжнародні фінанси / Ю. Г. Козак. – Київ : ЦУЛ, 2013. – 388 с.
15. Коккола Т. TARGET и крупномасштабные европлатежи: Тезисы доклада старшего эксперта Европейского центрального банка на девятой встрече ассоциированных членов Банковской федерации Европейского Союза (БФЕС) / Т. Коккола // Вестник АРБ. – 2000. – № 2. – С. 35–37.
16. Колосова В. П. Співробітництво України з міжнародними фінансовими організаціями: сучасний стан та перспективи розширення / В. П. Колосова, І. М. Іванова // Фінанси України. – 2014. – № 11. – С. 33–47.
17. Красавина Л. Н. Валютная глобализация: тенденции и перспективы развития / Л. Н. Красавина // Век глобализации. – 2012. – № 2. – С. 3–16.
18. Макогон Ю. В. Міжнародні фінанси / Ю. В. Макогон, Н. О. Бударіна ; Донец. нац. ун-т, екон. ф-т, каф. "Міжнар. економіка". – Донецьк : ДонНУ, 2013. – 411 с.
19. Международные валютно-кредитные отношения / Л. Н. Красавина [и др.] ; под ред. Л. Н. Красавиной. – 4-е изд., перераб. и доп. – Москва : Изд. "Юрайт", 2014. – 543 с.
20. Міжнародні фінанси: за модульною системою : теоретич.-практ. посіб. / В. П. Шило, С. С. Доровська, Н. С. Іванова та ін. ; за ред. В. П. Шило. – 2-е вид. – Київ : Кондор, 2010. – 346 с.
21. Міжнародні фінанси : навч. посіб. / [І. І. Д'яконова, М. І. Макаренко, Ф. О. Журавка та ін.] ; за ред. М. І. Макаренка. – Київ : ЦУЛ, 2012. – 548 с.
22. Міжнародні фінанси : навч. посіб. / [О. М. Мозговий, Т. В. Мусієць, Т. Є. Оболенська та ін.] ; за ред. О. М. Мозгового. – Київ : КНЕУ, 2005. – 504 с.
23. Міжнародні фінанси : навч. посіб. / [С. В. Князь та ін.] ; за заг. ред. д-ра екон. наук, проф. О. Є. Кузьміна ; Нац. ун-т "Львів. політехніка". – Львів : Вид-во Львів. політехніки, 2013. – 363 с.
24. Міжнародні фінансові організації : навч. посіб. / за ред. Ю. Г. Козака, В. В. Ковалевського. – Київ : ЦУЛ, 2010. – 218 с.
25. Наумов А. Ф. Міжнародні фінанси : навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / А. Ф. Наумов, Л. М. Наумова. – Миколаїв : Швець В. Д., 2013. – 275 с.
26. Нідзельська І. А. Вплив валютного регулювання на розвиток вітчизняної економіки / І. А. Нідзельська // Фінанси України. – 2010. – № 2. – С. 83–88.

27. Плотніков О. В. Фінансовий менеджмент у транснаціональних корпораціях : навч. посіб. / О. В. Плотніков. – Київ : Кондор, 2008. – 252 с.
28. Полтавська Є. О. Платіжні системи : навч. посіб. / Є. О. Полтавська, П. М. Куліков. – Харків : Вид. ХНЕУ, 2010. – 220 с.
29. Резникова Т. А. Валютные операции : учеб. пособ. / Т. А. Резникова. – Харьков : Изд. ХГЭУ, 2001. – 100 с.
30. Резникова Т. А. Развитие хеджирования предприятий Украины в международной финансовой деятельности / Т. А. Резникова // Вчені записки Таврійського Національного Університету. – 2018. – № 2. – С. 15–22.
31. Резникова Т. А. Средства и формы международных платежей : учеб. пособ. / Т. А. Резникова. – Харьков : Изд. ХГЭУ, 2002. – 80 с.
32. Резнікова Т. О. Розвиток міжнародного франчайзингу на світових ринках / Т. О. Резнікова // Вісник Східноукраїнського інституту економіки та управління. – 2017. – № 1. – С. 79–82.
33. Резнікова Т. О. Трансформація міжнародних платіжних систем у міжнародній фінансовій діяльності / Т. О. Резнікова // Приазовський економічний вісник. – 2018. – № 1. – С. 126–136.
34. Рогач О. І. Міжнародні інвестиції: теорія та практика бізнесу транснаціональних корпорацій : підручник / О. І. Рогач. – Київ : Либідь, 2009. – 256 с.
35. Рогач О. І. Транснаціональні корпорації та експорт нових індустриальних країн Азії : монографія / О. І. Рогач, В. В. Косьміна ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – Київ : ЦУЛ, 2016. – 255 с.
36. Руденко Л. В. Міжнародні кредитно-розрахункові та валютні операції : підручник / Л. В. Руденко. – 2-ге вид., перероб. і допов. – Київ : ЦУЛ, 2007. – 632 с.
37. Румянцев А. П. Міжнародні фінансові відносини : навч. посіб. / А. П. Румянцев, В. Я. Голюк, О. Г. Тонких. – Київ : ЦУЛ, 2009. – 204 с.
38. Рынок ценных бумаг : учебник / под ред. Е. Ф. Жукова. – 3-е изд., перераб. и допов. – Москва : ЮНИТИ-ДАНА, 2009. – 567 с.
39. Світові фінанси : сучасні тенденції та перспективи розвитку : монографія / [О. І. Рогач, О. В. Сніжко, З. О. Луцишин та ін.] ; за ред. О. І. Рогача. – Київ : Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка, 2013. – 351 с.
40. Стан та проблеми співробітництва України з міжнародними фінансовими організаціями / О. С. Власюк, Я. Б. Базилюк, С. В. Давиденко та ін.; за ред. О. С. Власюка // Фінанси України. – 2013. – № 11. – С. 7–22.

41. Сучасна валютна політика та особливості її реалізації в Україні / Український центр економічних і політичних досліджень ім. О. Разумкова ; наук. ред. В. Юрчишин. – Київ : Заповіт, 2016. – 120 с.
42. Транснаціональні корпорації: особливості інвестиційної діяльності: навч. посіб. / за ред. С. О. Якубовського, Ю. Г. Козака, Н. С. Логвінової. – 2-ге вид., перероб. та доп. – Київ : ЦУЛ, 2011. – 472 с.
43. Трансформація світового ринку капіталу в умовах транснаціоналізації : монографія / Ю. В. Макогон, Т. В. Орехова, К. В. Лисенко та ін. ; під ред. Ю. В. Макогона. – Донецьк : ДонНУ, 2006. – 248 с.
44. Энг М. В. Мировые финансы / Максимо В. Энг, Френсис А. Лис, Лоуренс Дж. Майер ; пер. с англ. – Москва : ООО "ДеКА", 1998. – 768 с.
45. Энциклопедия финансового риск-менеджмента / под ред. А. А. Лобанова и А. В. Чугунова. – Москва : Альпина Пабlishер, 2003. – 786 с.
46. Якушик І. Д. Міжнародні фінанси : навч. посіб. для студентів ВНЗ / І. Д. Якушик, В. І. Савчук, Н. В. Савчук. – Київ : Леся, 2014. – 547 с.
47. Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions / International Monetary Fund. Monetary and Capital Markets Department. – 2011. – 3046 p.
48. Connolly M. B. International business finance / M. B. Connolly. – New York : Routledge, 2007. – 212 p.
49. Eiteman D. Multinational Business Finance / D. Eiteman, A. Stonehill, M. Moffett. – 13th ed. – New York : Prentice Hall, 2012. – 648 p.
50. Essentials of International Finance: Questions&Answers / ed. by Y. Kozak, T. Shengelia, S. Ierokhin. – Tbilisi : Publishing House "Universal", 2017. – 288 p. – P. 115.
51. Seeking Sustainable Growth: Short-Term Recovery // Long-Term Challenges. – Washington, DC : International Monetary Fund. – 2017. – October. – 284 p. – P. 20.
52. Kozak Y. Models of protection consumers on financial services market – European perspective / Y. Kozak, S. Smyczek // Modern marketing for profit and nonprofit organizations. – Katowice : Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, 2013. – 632 p.
53. Shu C. One Currency, Two Markets: The Renminbi's Growing Influence in Asia-Pacific. Monetary and Economic Department / C. Shu, D. He, X. Cheng // China Economic Review. – 2015. – Vol. 33. – P. 163–178.
54. Suranovic S. Policy and Theory of International Finance / S. Suranovic. – New York : Saylor Foundation, 2010. – 517 p.

55. Szulczyk Kennet R. Money, Banking, and International Finance / Kenneth R. Szulczyk. – 2nd ed. – S. l. : Create Space Independent Publishing Platform, 2014. – 292 p.

56. Альшанский Л. Обзор банка ABLV. Мировой финансовый рынок: горячие темы. 2016 [Электронный ресурс] / Л. Альшанский. – Режим доступа : https://www.ablv.com/content/3/5/8/8/6/857c36f3/ablv_alsanskis_2016-12_ru.pdf.

57. Впереди планеты всей: ТОП-10 самых крупнейших банков мира [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://psm7.com/review/vperediplanety-vsej-top-10-krupnejshix-bankov-mira.html>.

58. Золотовалютные резервы Украины [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://index.minfin.com.ua/index/assets>.

59. Капитализация 100 крупнейших компаний мира [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.fxstreet.ru.com/economic-calendar/interest-rates-table>.

60. Офіційні міжнародні резерви України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://pagetravel.ru/top-10-krupnejshix-kompanij-mira-po-kapitalizacii>.

61. Платежный баланс Украины. Индексы [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://index.minfin.com.ua/balance>.

62. Показники банківської системи / НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=65613.

63. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення ведення бізнесу та залучення інвестицій емітентами цінних паперів : Закон України № 2210-VIII від 16.11.2017 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2210-19>.

64. Про зовнішньоекономічну діяльність : Закон України № 959-XII від 16.04.1991 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/main/959-12>.

65. Про інвестиційну діяльність : Закон України № 1560-XII від 18.09.1991 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/main/1560-12>.

66. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України № 3480-IV. від 23.02.2006 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/main/3480-15>.

67. Рейтинг Forbes крупнейших публичных компаний мира [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.forbes.ru/rating-photogallery/321313-reiting-krupneishikh-publichnykh-kompanii-mira-forbes>.

68. ТОП-10 крупнейших банков мира / 1Tmn.rU [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://1tmn.ru/ratings/tmn-ratings/top-10-krupnejshikh-bankov-mira-4146657.html>.

69. ТОП-10 самых дорогих компаний мира в 2020 году [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://sharkfx.ru/top-10-samyx-dorogix-kompanij-mira-v-2017-godu>.

70. ТОП-20 самых крупных банков стран мира в 2019 году [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://psm7.com/review/top-25-krupnejshix-bankov-mira-po-versii-orbes.html>.

71. Транснациональные корпорации: список крупнейших [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://businessman.ru/transnatsionalnyie-korporatsii-spisok-krupneyshih.html>.

72. Уровень инфляции: статистический обзор / Статбюро. – 2018 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://www.statbureau.org/ru>.

73. Шарова С. В. Проблеми розвитку валютного ринку України в контексті забезпечення фінансової незалежності [Електронний ресурс] / С. В. Шарова, Д. О. Рудьковський // Ефективна економіка. – 2015. – № 11. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4645>.

74. A case study approach on Eurostoxx50 – Semantic Scholar [Electronic resource]. – Access mode : <https://www.isda.org/a/sviDE/derivatives-facts-and-figures-fact-sheet-final.pdf>.

75. Annual Report / Agricultural Bank of China (ABC) [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.abchina.com/en>.

76. Bank for International Settlements. – 2017 [Electronic resource]. – Access mode : <https://www.bis.org/statistics/derstats.htm>.

77. Basic performance of financial companies indicators and leasing [Electronic resource]. – Access mode : <http://nfp.gov.ua/content/stan-i-rozvitok-finansovih.html>.

78. Business Banking / RBC Royal Bank [Electronic resource]. – Access mode : <https://www.statista.com/statistics/247092/transaction-volume-of-debt-securities-on-the-global-bond-market>.

79. Central banks – summary of current interest rates. – 2017 [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.global-rates.com/interest-rates/central-banks/central-banks.aspx>.

80. EIRD. Український індекс ставок за депозитами фізичних осіб. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://index.minfin.com.ua/index/deposit>.

81. EURO Stoxx50: Rate Buying Opportunity or Last Chane Exit [Electronic resource]. – Access mode : <https://www.epochtimes.ru/rejting-forbes-bogatejshie-kompanii-mira-v-2016-godu-99034651>.
82. Fortune Global 500. – 2019 [Electronic resource]. – Access mode : <http://global-finances.ru/krupneyshie-kompanii-mira-2015>.
83. Financial crisis and market efficiency [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.businessinsider.com/world-stock-market-capitalizations-2016-11>.
84. Global Financial Centres Index GFCI 22 [Electronic resource] / The China Development Institute (CDI), Z/Yen Partners research. – Access mode : http://www.luxembourgforfinance.com/sites/luxembourgforfinance/files/files/GFCI22_Report.pdf.
85. ICBC China [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.icbc.com.cn/ICBC/en/default.htm>.
86. Investor Relations / YPMorgan&Co [Electronic resource]. – Access mode : <https://www.jpmorganchase.com>.
87. Irishev B. "Century of China" is at hand [Electronic resource] / B. Irishev. – 2011. – Access mode : <https://www.theasset.com/article/20716/century-of-china-is-at-hand-news>.
88. List of Fraudulent Websites [Electronic resource] / ICBC China. – Access mode : <http://www.stevsky.ru/rejtingi-forbs/spisok-forbs-2016-2000-krupneyshich-kompaniy-mira-za-2015-god>.
89. Mitsubishi UFY Trust and Banking [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.mufg.jp/english>.
90. Otero-Iglesias M. Financial crises and flushing toilets [Electronic resource] / M. Otero-Iglesias. – 2015. – Access mode : <https://blog.realinstitutoelcano.org/en/financial-crises-flushing-toilets>.
91. Starting a Business [Electronic resource] / RBC Royal Bank. – Access mode : <https://www.Rbcroyalbank.com/business/index.html>.
92. Statistics on payment, clearing and settlement systems in the CPMI countries. Figures for 2016 [Electronic resource] / Bank for International Settlements. – 2017. – October. – Access mode : <https://www.bis.org/cpmi/publ/d171.pdf>.
93. Sustaining Momentum. 2nd Annual European Alternative Finance Industry Survey [Electronic resource] / Cambridge Center for Alternative Finance. – 2016. – Access mode : <http://eurocrowd.org/wp-content/blogs.dir/sites/85/2016/09/Sustaining-Momentum-Embargoed.pdf>.

94. SWIFT Annual Review. – 2016 [Electronic resource]. – Access mode : <https://www.swift.com/about-us/financials>.
95. Tabularum – Telegram [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.visualcapitalist.com/all-of-the-worlds-stock-exchanges-by-size>.
96. The bank for a changing world [Electronic resource] / Bank BNP Paribas. – Access mode : <https://group.bnpparibas>.
97. Triennial Central Bank Survey Foreign exchange turnover [Electronic resource] / Bank for International Settlements. – 2016. – April. – P. 12. – Access mode : <https://www.bis.org/publ/rpfx16fx.pdf>.
98. Welcome to China Construction Bank Web Site! [Electronic resource]. – Access mode : <http://en.ccb.com/en/home/indexv3.html>.
99. World Development Indicators database [Electronic resource] / World Bank. – 2017. – 15 December. – Access mode : http://databank.worldbank.org/data/download/GDP_PPP.pdf.
100. World Economic Outlook: Adjusting to Lower Commodity Prices [Electronic resource] / International Monetary Fund. – Washington. – 2015. – October. – Access mode : <http://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2016/12/31/Adjusting-to-Lower-Commodity-Prices>.

Зміст

Вступ.....	3
Розділ 1. Світове фінансове середовище	5
1. Система міжнародних фінансів.....	5
1.1. Сутність і структура міжнародних фінансів	5
1.2. Вплив фінансової глобалізації на міжнародний фінансовий ринок.....	11
1.3. Сутність світової валютної системи та її основні елементи	14
1.4. Еволюція світової валютної системи	20
Практична частина	25
2. Платіжний баланс країн світу	28
2.1. Міжнародний стандарт платіжного балансу	28
2.2. Рівновага платіжного балансу.....	33
Практична частина	34
3. Світовий фінансовий ринок і його структура	37
3.1. Сутність міжнародного фінансового ринку	38
3.2. Класифікація фінансових ринків	41
Практична частина	45
4. Міжнародний валютний ринок.....	48
4.1. Сутність валютних ринків і механізм їх функціонування.....	48
4.2. Фактори, що впливають на формування валютного курсу.....	54
Практична частина	57
5. Міжнародний фондовий ринок	60
5.1. Сутність і класифікація міжнародного фондового ринку.....	60
5.2. Міжнародні боргові ринки	64
5.3. Міжнародні ринки акцій.....	67
Практична частина	72
6. Міжнародний кредитний ринок.....	75
6.1. Сутність міжнародного кредитного ринку та його структура	75
6.2. Техніка кредитування на міжнародному кредитному ринку.....	79

6.3. Сучасні форми міжнародного банківського кредитування: лізинг, факторинг, форфейтинг.....	85
Практична частина	93
7. Міжнародні платіжні системи	95
7.1. Сутність і класифікація міжнародних платіжних систем	96
7.2. Світова міжбанківська система SWIFT	102
7.3. Транс'європейська міжбанківська система TARGET	104
Практична частина	107
Розділ 2. Складові міжнародної фінансової діяльності	110
8. Транснаціональні корпорації у світовій фінансовій системі	110
8.1. Поняття транснаціональних корпорацій і їхньої ролі у світовій фінансовій системі	110
8.2. Структура транснаціональної корпорації.....	114
8.3. Управління міжнародними фінансовими потоками в транснаціональній корпорації	116
Практична частина	118
9. Управління короткостроковими активами та короткостроковим кредитуванням транснаціональних корпорацій.....	121
9.1. Зростання ефективності тимчасово вільних коштів транснаціональних корпорацій	121
9.2. Управління валютними потоками та короткострокові кредити транснаціональних корпорацій	123
9.3. Внутрішньокорпоративне кредитування транснаціональних корпорацій	126
9.4. Банківське кредитування транснаціональних корпорацій.....	128
9.5. Фінансування транснаціональних корпорацій із використанням комерційних паперів	130
Практична частина	133
10. Довгострокові інвестиції міжнародних корпорацій	136
10.1. Довгострокові джерела фінансування транснаціональних корпорацій	136
10.2. Міжнародні портфельні інвестиції.....	140
10.3. Особливості здійснення реального інвестування транснаціональних корпорацій	143
Практична частина	147

11. Управління валютними ризиками транснаціональних корпорацій.....	150
11.1. Сутність і види валютних ризиків на міжнародному ринку	150
11.2. Управління конверсійним валютним ризиком	154
11.3. Управління ризиками трансляцій транснаціональних корпорацій.....	156
11.4. Інші шляхи мінімізації валютного ризику	157
11.5. Хеджування валютного ризику транснаціональних корпорацій.....	159
Практична частина	161
12. Оподаткування в міжнародній фінансовій діяльності транснаціональних корпорацій.....	164
12.1. Передумови використання вигід оподаткування у практиці транснаціональних корпорацій.....	165
12.2. Особливості оподаткування транснаціональних корпорацій.....	167
12.3. Міжнародні офшорні центри, або "податкові гавані".....	170
Практична частина	171
13. Міжнародна банківська справа.....	174
13.1. Поняття міжнародної банківської діяльності	174
13.2. Особливості функціонування шел-філій, міжнародних банківських одиниць, дочірніх банків.....	179
13.3. Звітність міжнародних банків і міжнародні нормативи достатності їх капіталу	181
13.4. Кореспондентські відносини банків.....	183
Практична частина	186
14. Валютні операції банків	189
14.1. Сутність і види готівки валютних операцій	190
14.2. Валютний арбітраж на міжнародних ринках: сутність, види та техніка здійснення	191
14.3. Характеристика термінових валютних операцій	193
14.4. Форвардні валютні контракти.....	194
14.5. Закриття і продовження форвардного валютного контракту.....	198
14.6. Форвардні валютні опційні та своп-контракти	200
Практична частина	202

15. Міжнародні розрахунки: форми та засоби.....	205
15.1. Сутність, класифікація і здійснення міжнародних розрахунків на основі акредитива.....	206
15.2. Інкасова форма розрахунку та технологія її виконання.....	211
15.3. Міжнародні банківські валютні перекази та розрахунки у товарообмінних операціях.....	215
15.4. Засоби платежу в міжнародній діяльності: векселі, чеки.....	217
Практична частина	220
Глосарій.....	223
Рекомендована література.....	236

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

Резнікова Тетяна Олександрівна
Мельник Алла Олександрівна

МІЖНАРОДНІ ФІНАНСИ

Навчальний посібник

Самостійне електронне текстове мережеве видання

Відповідальний за видання *Т. В. Шталь*

Відповідальний редактор *М. М. Оленич*

Редактор *Н. І. Ганцевич*

Коректор *Н. І. Ганцевич*

План 2018 р. Поз. № 2-ЕНП. Обсяг 248 с.

Видавець і виготовлювач – ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 61166, м. Харків, просп. Науки, 9-А

*Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до Державного реєстру
ДК № 4853 від 20.02.2015 р.*