

**ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ**

**Кафедра управління державними і корпоративними  
фінансами**

**В. В. Масалигіна**

**МІЖНАРОДНІ ФІНАНСИ  
ТА ВАЛЮТНО-КРЕДИТНІ РОЗРАХУНКИ**

*Конспект лекцій*

**Частина 1**

**Харків – 2019**

Масалигіна В. В. Міжнародні фінанси та валютно-

кредитні розрахунки: Конспект лекцій: У 2 ч. – Харків: УкрДУЗТ, 2019. – Ч. 1 – 124 с.

Перша частина конспекту лекцій містить матеріал з таких тем курсу, як основи організації та механізми міжнародних розрахунків, світовий фінансовий ринок, оподаткування в системі міжнародних відносин, особливості документообороту в операціях міжнародних розрахунків та кредит в операціях міжнародних розрахунків.

Конспект лекцій може бути використаний для підготовки до практичних занять та заліку студентами всіх форм навчання та відповідає робочій програмі з курсу «Міжнародні фінанси та валютно-кредитні розрахунки».

Табл. 1, бібліогр.: 65 назв.

Конспект лекцій у двох частинах розглянуто і рекомендовано до друку на засіданні кафедри управління державними і корпоративними фінансами 4 грудня 2017 р., протокол № 5.

Рецензент

проф. І. Ю. Зайцева

В. В. Масалигіна

МІЖНАРОДНІ ФІНАНСИ  
ТА ВАЛЮТНО-КРЕДИТНІ РОЗРАХУНКИ

*Конспект лекцій*

Частина 1

Відповідальний за випуск Масалигіна В. В.

Редактор Решетилова В. В.

---

Підписано до друку 21.08.18 р.

Формат паперу 60x84 1/16. Папір писальний.

Умовн.-друк.арк. 5,75. Тираж 30. Замовлення №

Видавець та виготовлювач Український державний університет  
залізничного транспорту,  
61050, Харків-50, майдан Фейєрбаха, 7.

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 6100 від 21.03.2018 р.

## ЗМІСТ

Вступ.....	5
.....	
Модуль 1. Теоретичні та організаційні основи міжнародних фінансів.....	6
.....	6
.....	6
Тема 1. Необхідність та сутність міжнародних фінансів.....	7
1.1 Економічна сутність та призначення міжнародних фінансів.....	11
.....	16
..	16
1.2 Місце і роль міжнародних фінансів у сучасній світогосподарській системі.....	19
.....	26
.....	29
1.3 Формування світових фінансових центрів.....	32
.....	33
Тема 2. Валютні системи.....	36
.....	39
2.1 Сутність валюти та валютного курсу.....	44
.....	49
2.2 Види валютних курсів залежно від ступеня гнучкості...	49
.....	53
2.3 Чинники, що впливають на валютний курс.....	64
.....	70
2.4 Національна та світова валютні системи.....	70
.....	70
Тема 3. Світовий фінансовий ринок.....	73
.....	80
3.1 Становлення світового фінансового ринку.....	85
.....	85
3.2 Первинний та вторинний ринок цінних паперів.....	88
.....	88
3.3 Євроринок та особливості його функціонування.....	92
.....	92
3.4 Світові ринки золота та їх класифікація.....	95

Тема 4. Вивіз капіталу та міжнародні інвестиції.....	97
4.1 Напрями та структура вивозу капіталу.....	10
4.2 Форми міжнародного кредиту.....	3 10
4.3 Зовнішній борг та проблеми його обслуговування.....	3 10
Тема 5. Оподаткування в системі міжнародних відносин.....	6 10
5.1 Загальні риси та специфіка оподаткування в різних країнах світу.....	9 11 9
5.2 Оподаткування в промислово-розвинутих країнах.....	
5.3 Податки в транзитних економічних системах.....	
5.4 Міжнародне подвійне оподаткування та шляхи його врегулювання.....	
5.5 Договори про уникнення подвійного оподаткування як інструмент мінімізації податків.....	
Тема 6. Сутність міжнародних розрахунків.....	
6.1 Поняття і види міжнародних розрахунків.....	
6.2 Роль національних і колективних валют та золота в міжнародних розрахунках.....	
6.3 Валютно-фінансові та платіжні умови зовнішньоекономічних угод.....	
Тема 7. Особливості документообороту в операціях міжнародних розрахунків.....	
7.1 Характеристика зовнішньоторговельного контракту....	

7.2 Умови поставок	
товару.....	
7.3 Види документів при міжнародних	
поставках.....	
Список	
літератури.....	

## ВСТУП

Міжнародні валютно-кредитні відносини мають три головні виміри і проявляються в трьох головних площинах. З одного боку, вони являють собою певну теоретичну систему, сукупність принципів і форм міжнародних валютно-кредитних відносин. З іншого боку, валютно-кредитні та фінансові інструменти є важливими засобами здійснення економічної політики, її координації у міжнародному масштабі. Нарешті, валютно-кредитна сфера виступає важливим каналом залучення додаткових фінансових коштів до національної економіки, сприяє прискореному обміну між країнами та регіонами товарів і послуг, поліпшенню системи розрахунків між суб'єктами світогосподарських зв'язків.

Дисципліна «Міжнародні фінанси та валютно-кредитні розрахунки» передбачає вивчення основних питань з теорії і практики валютних операцій і міжнародних розрахунків. Структура і тематика дисципліни дозволяють студентам отримати поглиблені знання про еволюцію міжнародних валютно-фінансових та кредитно-розрахункових відносин, становлення та організацію світового валютного ринку, види валютних операцій, організацію міжнародних кредитних операцій та розрахунків у системі міжнародної торгівлі.

Метою дисципліни є засвоєння теоретичних основ міжнародних розрахункових і валютних операцій, ознайомлення слухачів з інструментарієм валютних угод, оволодіння навичками його ефективного застосування на практиці.

Основні завдання дисципліни полягають у засвоєнні студентами таких питань:

- значення банків в обслуговуванні міжнародної торгівлі;
- методи фінансування банками зовнішньоторговельних угод;
- механізм здійснення банками валютних операцій;
- методи мінімізації валютних ризиків.

# **МОДУЛЬ 1. Теоретичні та організаційні основи міжнародних фінансів**

## **Тема 1. НЕОБХІДНІСТЬ ТА СУТНІСТЬ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСІВ**

1.1 Економічна сутність та призначення міжнародних фінансів.

1.2 Місце і роль міжнародних фінансів у сучасній світогосподарській системі.

1.3 Формування світових фінансових центрів.

### **1.1 Економічна сутність та призначення міжнародних фінансів**

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

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

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

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

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

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

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

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

Рух міжнародних фінансів здійснюється такими основними каналами:

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

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

## **1.2 Місце і роль міжнародних фінансів у сучасній світогосподарській системі**

**Міжнародні фінанси** визначаються як сукупність відносин зі створення і використання грошових коштів (фондів), необхідних для здійснення зовнішньоекономічної діяльності міжнародних фірм і держав.



Під **грошовими коштами**, коли мова йде про фінанси, розуміють не просто гроші, а гроші як капітал, тобто вартість, яка приносить додаткову вартість (прибуток).

**Капітал** – це рух, постійна зміна форм у кругообігу, який проходить три стадії: грошову, продуктивну, товарну. Так ось, фінанси – це грошовий капітал, потік грошових коштів, які обслуговують обіг капіталу. Якщо гроші є загальним еквівалентом, за допомогою якого насамперед вимірюються затрати праці, то фінанси – економічний інструмент. Визначення міжнародних фінансів як сукупності грошових відносин, які складаються у ході (з приводу) економічних угод, – торговельних, валютних, інвестиційних – між резидентами даної країни і резидентами іноземних держав, не можна вважати вичерпним. Воно не відображає усі істотні особливості, які породжуються сукупністю умов за межами компаній (тобто зовнішнім середовищем міжнародного бізнесу), що на практиці впливають на їх діяльність.

Ця специфіка полягає в тому, що дії у сфері міжнародних фінансів пов'язані з низкою часових та просторових чинників ринку (валютного, кредитного, інвестиційного, політичного), які викликаються невизначеністю і коливанням обмінних курсів цінних паперів, відмінністю порівняльних темпів інфляції та рівнів відсоткових ставок в різних країнах, невизначеністю економічної політики тієї чи іншої країни. Невизначеність і підвищений ризик посилюються тим, що фірма, яка працює на міжнародному рівні, майже не впливає на ділову сферу, в якій їй доводиться діяти. Відтак у міжнародному бізнесі при виборі альтернативних варіантів фінансових рішень не можна обійтись без аналізу впливу на вартість майбутніх витрат і доходів часу (строків комерційних угод), простору (територіальної віддаленості) та невизначеності, зумовленої необхідністю роботи з великим числом валют, урахування відмінності відсоткових ставок і темпів інфляції, законів бізнесу і політичних систем у багатьох країнах.

Ця особливість міжнародних фінансів відображається в наступному визначенні.

**Міжнародні фінанси** як предмет особливої дисципліни відображають економічну сукупність часу і невизначеності

стосовно рішень, які торкаються декількох різних країн, з урахуванням того, що кожна суверенна країна має власну валюту, свої закони бізнесу і свої політичні системи.

Міжнародні фінанси є однією з визначальних підсистем світового господарства, яка справляє вирішальний вплив на національну та світову економіку. В той же час міжнародні фінанси функціонують як цілісна система, елементами якої є:

➤ світова валютна система, яку характеризують такі складові, як національні та резервні валюти, міжнародні колективні валюти, умови взаємної конвертованості, валютний паритет, валютний курс, національні та міжнародні механізми регулювання валютних курсів;

➤ міжнародні розрахунки, які обслуговують рух товарів, чинників виробництва, фінансових інструментів, а також платіжний баланс, у якому відображаються всі операції, пов'язані з міжнародними розрахунками; міжнародні фінансові ринки та механізми торгівлі конкретними фінансовими інструментами – валютою, кредитами, цінними паперами; міжнародне оподаткування як метод мобілізації фондів грошових коштів; міжнародний фінансовий менеджмент транснаціональних компаній (ТНК), головне місце у якому приділяється міжнародному інвестуванню, управлінню ризиками, транснаціональному фінансуванню тощо.

До головних функцій міжнародних фінансів відносяться:

- ✓ світове фінансове середовище;
- ✓ міжнародні розрахунки; світова валютна система;
- ✓ міжнародне оподаткування;
- ✓ міжнародний фінансовий менеджмент.

Складові міжнародних фінансів:

- *розподільча функція*, сутність якої полягає у тому, що через механізм міжнародних фінансів здійснюється грошовий розподіл і перерозподіл світового продукту;

- *контролююча функція*, сутність якої в загальному вигляді полягає у здійсненні контролю за виробництвом та розподілом світового суспільного продукту у грошовій формі шляхом обліку та аналізу його руху. Результатом реалізації цієї функції є прийняття рішень щодо міжнародних фінансів, розробки поточної та стратегічної міжнародної фінансової політики;

- *регулююча функція*, яка пов'язана із втручанням міжнародних валютно-кредитних та фінансових організацій за допомогою фінансів у процес відтворення;

- *стабілізуюча функція*, сутність якої полягає у створенні у світогосподарській системі стабільних умов для економічних та соціальних відносин.

Міжнародні фінансові операції здійснюються на міжнародних фінансових ринках і являють собою діяльність з вирішення завдань з організації та управління грошовими відносинами, що виникають при формуванні та використанні відповідних коштів у рамках світового фінансового середовища.

Основними міжнародними фінансовими операціями є:

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

Міжнародні фінансові операції в сучасних умовах динамічно розвиваються, перетворюючи фінансові системи окремих країн, а також зв'язки між фінансовими системами цих країн.

До компетенції міжнародних фінансів належать:

- аналіз фінансової сфери у світовому масштабі;
- визначення взаємодії фінансових операцій на світовому рівні та розгляд міжнародних фінансових операцій як безперервний процес з постійними змінами;
- розробка нових фінансових методів, що впливає на регіональні фінансові системи та сприяє їх інтеграції;
- аналіз фінансової діяльності на різних рівнях: національному, регіональному, глобальному.

Міжнародні фінанси сприяють інтернаціоналізації системи суспільно-економічних та грошових відносин з приводу акумулювання, розподілу і перерозподілу інтернаціоналізованих фінансових ресурсів та міжнародних фінансових потоків. Вплив міжнародних фінансових відносин на розвиток світових господарських зв'язків здійснюється через інтернаціоналізацію всієї сукупності структурних ланок торгівлі, системи валютних та кредитних відносин, механізму цінних паперів та інвестицій. На

цій основі формуються пропорції міжнародного обміну, тобто досягається внутрішня єдність компонентів світового ринку, а також єдина система міжнародних валютно-фінансових та кредитних відносин.

### **1.3 Формування світових фінансових центрів**

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

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

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

- стійку фінансову систему і стабільну валюту;
- інститути, що забезпечують функціонування фінансових ринків;
- гнучку систему фінансових інструментів, які забезпечили б кредиторам різноманітність варіантів щодо затрат, ризику, прибутку, термінів ліквідності та контролю;
- відповідну структуру і достатні правові гарантії, які здатні викликати довіру в міжнародних позичальників та кредиторів;

- людський капітал, що вільно володіє спеціальними фінансовими знаннями, як результат систематичного навчання і перепідготовки;

- здатність спрямовувати іноземний капітал через активні, всеохоплюючі й мобільні ринки – комплексні ринки, як довготермінові, так і короткострокові, які надають позичальникам та інвесторам великі можливості;

- економічну свободу: фінансовий ринок не може існувати без свободи діяльності, споживання, накопичення й інвестування.

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

Світові фінансові центри виникають в тих країнах, де:

- стале валютно-економічне становище;
- існує розвинута кредитна система і добре організована біржа;
- помірне оподаткування;
- пільгове валютне законодавство, яке дозволяє доступ іноземних позичальників і цінних паперів до біржового котирування;
- зручне географічне становище;
- відносна стабільність політичного режиму;
- наявна стандартизація і високий ступінь інформаційних технологій безпаперових операцій на базі використання найновіших ЕОМ (електронно-обчислювальних машин).

Найвпливовішими світовими фінансовими центрами є Лондон, Нью-Йорк, Токіо.

Особливістю *Нью-Йорку* як фінансового центру є те, що він є тільки іноземним ринком капіталу і основним першоджерелом євродоларів. Головне місце серед складових цього фінансового центру має ринок банківських кредитів. Міжнародна діяльність великих американських банків зв'язана не тільки з кредитними операціями, а і з інвестиційними. Вони пропонують своїм клієнтам різноманітні операції з цінними паперами, розміщують цінні папери на первинному ринку, діють як брокери на вторинному ринку.

Ефективність нью-йоркського ринку капіталу досягається за рахунок випуску нових облігацій внутрішніми фінансовими інститутами за більш низькою ціною у порівнянні з іншими іноземними ринками.

Валютний ринок розвинутий слабо, але за такими показниками, як обсяг обороту, кількість валют, що обертаються, він вважається найбільшим у світі центром з торгівлі валютою.

Важливе місце посідає ринок цінних паперів, який зв'язує американські фінансові ринки з міжнародними фінансовими ринками. На нью-йоркській фондовій біржі обертаються акції 2768 компаній із загальною вартістю 19,8 трильйонів доларів. На цьому ринку представлено великий вибір фінансових інструментів: акції, облігації, акції пайових фондів, депозитарні розписки, боргові папери, що конвертуються, індексакції, форварди, свопи, варанти тощо.

Ринок цінних паперів Нью-Йорку, як і загальний фондовий ринок США, привабливий для інвесторів всього світу відсутністю оподаткування для нерезидентів США. Там, де резидент заплатить 35 %, нерезидент не заплатить нічого. Найбільш суттєвою характеристикою фондового ринку є налагоджений механізм регулюючого законодавства. Інвестиційні компанії, фонди постійно контролюються з боку організацій, які видають ліцензії. Ринок золота значної ролі не відіграє.

*Лондон* – це фінансовий центр Європи. Він є найбільшим у світі національним фінансовим центром з однаково добре розвиненими ринками короткострокових кредитів і довготермінових позик, потужною біржею, високо поставленим страхуванням і фрахтовою справою та ін.

Для Лондону характерним є домінування власне міжнародних складових над національними. Основою його фінансової могутності є не національний, а міжнародний валютний ринок і ринок позичкових капіталів. Однією з особливостей вважається здатність банків, бірж, вексельних маклерів швидко реагувати на будь-яку нову ситуацію і фінансові інновації. У Лондоні як у світовому фінансовому центрі виділяють чотири ринки: золота, валют, коротко- і середньострокового кредитування, страхування.

Ринок золота діє з 1919 року, що стало наслідком демонетизації золота. Золото отримало властивість бути переважно звичайним товаром з ціною, яка виражається у кредитно-паперових грошах.

Лондонський валютний ринок є найбільшим у світі. Через його валютну біржу проходить 30% усіх контрактів з валютою, а обсяг валютних угод складає близько 1000 млрд дол. на день.

Перетворенню Лондона у провідний світовий валютний ринок сприяла максимальна свобода валютних операцій. Обмеження такої свободи у інших світових фінансових центрах не дозволило валютним ринкам розвинути до конкурентного рівня.

Ринок банківських кредитів займає провідне місце у світі. У Лондоні розташовано багато іноземних банків, а англійські банки мають широкую мережу своїх закордонних філій. Завдяки концентрації великих банків світу у Лондоні цей фінансовий центр став головним з кредитних операцій, де позичальники можуть отримувати будь-які суми. Основним позичальником лондонського міжнародного кредитного ринку є Велика Британія. Орієнтація лондонського міжнародного кредитного ринку на потреби Великої Британії обумовлює його спеціалізацію у галузі переважно коротко- і середньострокового кредитування. У сфері міжнародної торгівлі цінними паперами Лондон успішно конкурує з іншими ринками. Цьому сприяло перетворення у 1986 р. Лондонської фондової біржі у Міжнародну фондову біржу, оснащену цілком комп'ютеризованою електронною системою біржових котирувань. Фондова біржа Лондону у міжнародній сфері відіграє роль котирувального центру.

Лондонська фондова біржа – найінтернаціональніша фондова біржа у світі за кількістю іноземних компаній, що торгують на ній: більше 445 міжнародних компаній із 63 країн мають лістинг у Лондоні. Біржа включає декілька ринків: ринок урядових цінних паперів, ринок акцій та облігацій місцевих фірм і компаній, ринок іноземних паперів, ринок південноафриканських золотопромислових компаній та ін. Загальний обсяг торгів за участю міжнародних компаній перевищує обсяги провідних світових бірж, включаючи нью-йоркську фондову біржу. Середній обсяг торгів складає 199 тис

угод щоденно, а середній денний оборот досягає 22,5 млрд дол. США.

*Токіо* стає міжнародним фінансовим центром після 1970 р. Зміцненню його позицій сприяло:

- зростання випуску державних облігацій, що обумовило розвиток їх вторинного ринку;

- випуск іноземними позичальниками в Токіо облігацій в єнах, а пізніше – в іноземній валюті;

- лібералізація ринків єни та капіталу, що дало можливість іноземним банкам та компаніям з торгівлі цінними паперами активно працювати на ринку цінних паперів;

- збільшення іноземних капіталовкладень в японські облігації та акції;

- зростання відкритості грошового ринку. Найбільша активність іноземних учасників спостерігається на ринку онкольних позичок (це – короткостроковий комерційний кредит, який сплачується позичальником за першою вимогою кредитора), депозитних сертифікатів та короткострокових комерційних векселів.

Токіо є крупним міжнародним валютним ринком завдяки великому щоденному обороту іноземної валюти, особливо в угодах єна/долар.

Токійська фондова біржа – одна з найкрупніших бірж світу, але як торговий майданчик поступово втрачає популярність. Загальне число зареєстрованих на ній компаній не змінюється вже десятиліття. Іноземні інвестори вважають, що правила лістингу на біржі занадто жорсткі і дотримання правил публікації обходяться дорого. Взагалі біржа виконує функції котирування цінних паперів.

У токійському фінансовому центрі оперують уповноважені японські банки (валютні банки) та іноземні банки, які займаються кредитуванням промисловості та торгівлі в єнах та іноземній валюті, наданням кредитів закордонним японським підприємствам через свої материнські банки, обліком експортних векселів тощо.

Фінансові центри працюють цілодобово, керуючи рухом міжнародних фінансових потоків. Ефективність міжнародних валютно-кредитних і розрахункових операцій забезпечує



**Світова міжбанківська фінансова телекомунікаційна мережа**, яка не визнає національних кордонів (**СВІФТ**). Основне її завдання полягає в передаванні будь-якої банківської й фінансової інформації на базі засобів обчислювальної техніки. Звичайні повідомлення передаються протягом 10 хв, термінові – 1 хв.

## **Тема 2. ВАЛЮТНІ СИСТЕМИ**

2.1 Сутність валюти та валютного курсу.

2.2 Види валютних курсів залежно від ступеня гнучкості.

2.3 Чинники, що впливають на валютний курс.

2.4 Національна та світова валютні системи.

### **2.1 Сутність валюти та валютного курсу**

Під **валютою** слід розуміти будь-який товар, що здатний виконувати функцію засобу обміну в міжнародних розрахунках. У більш вузькому розумінні – наявна частина грошової маси, яка переходить з рук у руки в формі грошових банкнот і монет.

Валюта забезпечує зв'язок і взаємодію національного та світового господарства.

В залежності від приналежності (статусу) валюти поділяються на національну, іноземну, міжнародну (регіональну).

**Національна валюта** – це встановлений законом платіжний засіб даної країни.

Так, валюта України – це:

а) грошові знаки у вигляді банкнот, монет та в інших формах, що перебувають в обігу та є законним платіжним засобом на території України, а також вилучені з обігу або такі, що вилучаються з нього, але підлягають обмінові на грошові знаки, які перебувають в обігу, кошти на рахунках, у внесках банківських та інших кредитно-фінансових установах на території України;

б) платіжні документи та інші цінні папери (акції, облигації, купони до них, бони, векселі (тратти), боргові розписки, акредитиви, чеки, банківські накази, депозитні сертифікати,

ощадні книжки, інші фінансові та банківські документи), виражені у валюті України.

Національна валюта є основою національної валютної системи.

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

**Міжнародна (регіональна) валюта** – міжнародна або регіональна грошова розрахункова одиниця, платіжний та резервний засіб. Наприклад, СДР (SDR – Special Drawing Right або СПЗ – спеціальні права запозичення), які є міжнародним платіжним засобом, що використовується МВФ для безготівкових міжнародних розрахунків шляхом записів на спеціальних рахунках, і розрахунковою одиницею МВФ; євро – регіональна міжнародна валюта.

Головною характерною рисою теорії і практики міжнародних фінансів є те, що вони мають справу з численними валютами. Кожна країна має свою грошову одиницю, валюту, яка лежить в основі грошової системи країни (долар, єна, рубль, гривня тощо). Валюта в різних країнах може мати одну назву, але різну цінність. Наприклад, грошова одиниця і в Канаді і в США – долар, але американський долар і канадський долар мають різну цінність.

Завдяки тому, що кожна країна використовує у своєму обігу валюту, яка відрізняється від валюти інших країн, усі міжнародні операції – торговельні, кредитні та ін. – передбачають обмін двох валют. При здійсненні міжнародної операції потік товарів, послуг, капіталу в одному напрямку передбачає рух валютних коштів у зворотному. Наприклад, якщо ви купуєте в автомобільного дилера американську машину, ви сплачуєте йому за машину в гривнях. Але автомобільний дилер повинен заплатити американцям у доларах. Дилер створює попит на долари і пропонування гривень на ринку обміну іноземної валюти. Експорт товарів спричиняє приплив у країну іноземної валюти і її пропонування на ринку обміну іноземної валюти, імпорт – попит на іноземну валюту.

Інший приклад. Коли іноземець купує іноземну компанію або будує завод в іншій країні, він створює попит на валюту цієї

країни і пропонування валюти своєї країни. А оскільки, зазвичай, країна торгує не з однією, а з декількома країнами, то в обмін між собою вступає низка національних валют.

Валюти, як правило, обмінюються не просто одна до одної, а в певному співвідношенні, що визначається їх відносною вартістю, яка називається *обмінним курсом валют*. Але обмінні курси валют постійно змінюються й часто досить різко. Відтак обмінні курси, ризик коливання курсів валют знаходяться в центрі уваги теорії міжнародних фінансів. Для ТНК вирішення всіх питань їх діяльності (розміщення виробництва, перспективи його розширення, можливі ризики) ґрунтуються на аналізі обмінних курсів у їх зв'язку з відносним рівнем відсоткових ставок і темпів інфляції.

Зростаюча роль зовнішньої торгівлі, бурхливий розвиток міжнародного ринку капіталів висувають, як одну з фундаментальних проблем теорії міжнародної економіки, проблему досягнення необхідної гармонії між зовнішньоторговельною і валютною політикою різних країн без втручання якогось світового уряду, який би вказував, що робити країнам. Проблеми координації валютно-фінансової політики різних країн є найскладнішими.

**Обмінний валютний курс** – це:

- кількість одиниць однієї валюти, необхідна для придбання одиниці іншої валюти;
- ринкові ціни однієї валюти, виражені в іншій валюті;
- сукупність цін валют, взаємопов'язаних тристороннім арбітражем.

Як уже зазначалось, змістом валютної операції є обмін валюти однієї країни на валюту іншої. Кожна національна валюта має певну ціну, яка виражається в грошових одиницях іншої країни. Ця ціна валюти називається *валютним курсом*. Ціни валют щоденно публікуються. Ціни на вільно конвертовану валюту визначаються на міжнародному валютному ринку виходячи з попиту та пропонування на неї, а у країнах з частково конвертованою валютою ціна національної валюти встановлюється центральним банком. Таким чином, валютний, або обмінний, курс має кількісну визначеність, яка являє собою співвідношення кількості обмінюваних валют. *Обмінний курс* –

це результат ділення кількості валюти, яку ви обмінюєте, на кількість валюти, котру ви отримуєте в обмін.

Визначення курсу валют називається **котируванням**. Існує два методи котирування іноземної валюти до національної: *пряме* і *непряме (зворотне)*. При прямому котируванні курс одиниці іноземної валюти виражається в національній валюті (1 дол. = 27,0 грн). При непрямому котируванні курс одиниці національної валюти виражається в іноземній валюті (1 грн = 0,27 дол.).

***Непряме котирування = пряме 1 / котирування***

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

При котируванні валют встановлюється базова валюта та валюта котирування. Базова валюта – це валюта, відносно якої котируються інші валюти, тобто валюта, з якою порівнюють дану грошову одиницю. Валюта котирування – це валюта, яка котирується до базової, тобто валюта, курс якої визначають. Наприклад, 1 дол.=27 грн. Ліва частина котирування – це базова валюта (долар), права частина – валюта котирування (гривня). Курси валют встановлюються до базової валюти, тобто яка кількість валюти котирування відповідає одиниці базової валюти. Як правило, усі валюти (за винятком англійського фунта стерлінга та кошика валют) порівнюються з доларом США. Використання долара як базової валюти відображає роль американської валюти як загальновизнаної розрахункової одиниці.

## **2.2 Види валютних курсів залежно від ступеня гнучкості**

У міжнародній практиці використовують такі основні режими валютних курсів: фіксовані, плаваючі (гнучкі), компромісні.

**Режим фіксованих валютних курсів** – це система, за якої валютний курс фіксується, а його зміни під впливом коливання попиту і пропонування усуваються проведенням державою

стабілізаційних заходів. Класичною формою фіксованих курсів є валютна система золотого стандарту, коли кожна країна встановлює золотий вміст своєї грошової одиниці. Валютні курси при цьому являють фіксоване співвідношення золотого вмісту валют.

Фіксований валютний курс може фіксуватись різними способами:

1) фіксація курсу національної валюти (до курсу найбільш значущих валют міжнародних розрахунків). Наприклад, до долара США фіксують курс багато країн Латинської Америки, Африки;

2) використання валюти інших країн як законного платіжного засобу. Так, більшість республік колишнього СРСР в 1992 – 1994 рр. використовували російський рубль як законний платіжний засіб;

3) фіксація курсу національної валюти до валют інших країн – головних торговельних партнерів. Наприклад, Бутан – до індійської рупії, Намібія, Свазіленд – до південноафриканського ранду;

4) фіксація курсу національної валюти до колективних валютних одиниць, наприклад, до СДР (Лівія, М'янма, Сейшельські Острови).

До переваг фіксованих валютних курсів слід віднести те, що коли курс стабільний, то він забезпечує компаніям надійну основу для планування та ціноутворення; обмежує внутрішню грошово-кредитну політику; позитивно впливає на недостатньо розвинуті фінансові ринки і фінансові інструменти.

Недоліки фіксованих валютних курсів:

– якщо йому не довіряють, то він може підпасти під спекулятивні дії, які в подальшому можуть зумовити відмову від фіксованого курсу;

– не існує надійного способу визначити, чи є вибраний курс оптимальним та стабільним;

– фіксований курс передбачає, що центральний банк готовий до проведення валютних інтервенцій з метою його підтримки.

У цілому система фіксованого валютного курсу дозволяє вирішувати тільки короткотермінові проблеми, пов'язані

насамперед з високим рівнем інфляції та нестабільністю національної валюти. У довготерміновому періоді даний валютний режим неприйнятний, тому що розбіжності в темпах зростання продуктивності виробництва не знаходять адекватного відображення у змінах відносних цін і розподіленні ресурсів між різними групами товарів і послуг, внаслідок чого накопичуються диспропорції в структурі народного господарства.

У країнах з ринковою економікою і високим рівнем доходу, як правило, діють ринкові (плаваючі) валютні курси.

**Гнучкі або вільно плаваючі валютні курси** – режим, за якого курси обміну валют визначаються безперешкодною грою попиту і пропонування. Ринок валют урівноважується за допомогою цінового, тобто курсового механізму.

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

**Компромісні валютні курси** – це режим, за яким поєднуються елементи фіксування і вільного плавання валютних курсів, а регулювання валютного ринку лише частково здійснюється рухом самих валютних курсів. Це може бути:

✓ підтримування фіксованого курсу шляхом незначних змін в економіці, а у випадку їх недостатності – шляхом девальвації валюти і встановлення нового офіційного фіксованого курсу;

✓ регульоване плавання валют, коли офіційні органи змінюють валютний курс поступово, поки не буде досягнуто нового паритету. Це може бути:

а) ковзне прив'язування – щоденна девальвація національної валюти на заздалегідь заплановану й оголошену величину;

б) повзуче прив'язування – зниження валютного курсу зі заздалегідь оголошеною періодичністю на значну величину;

в) брудне плавання – щоденна девальвація на заздалегідь не оголошену величину. Разом з цим уряд вживає заходів щодо пристосування економіки до нової ситуації.

Коли пропонування не відповідає попиту при заданому офіційному курсі, то валютою торгують нелегально за обмінним курсом чорного ринку. Офшорний обмінний курс відноситься до неофіційної ціни регульованих валют, операції за якими здійснюються в офшорних зонах.

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

Вибір тієї чи іншої валютної політики визначається ступенем залежності національної економіки від процесів, що відбуваються у світовому господарстві. Якщо країна у великій мірі відчуває загрозу внутрішньої нестабільності і в меншій мірі залежить від зовнішньої, то для неї, як правило, кращими є фіксовані валютні курси. У випадку, коли економіка країни у значній мірі залежить від світового ринку, а внутрішня економічна ситуація і національна макроекономічна політика відносно стабільна, то кращими є плаваючі валютні курси.

У плаваючих валютних курсах більше зацікавлені країни з дефіцитом платіжного балансу і країни, які віддають перевагу незалежності у проведенні грошово-кредитної і бюджетної політики.

Гнучкі валютні курси рекомендуються країнам, які спеціалізуються на експорті вузького набору продуктів, попит на які залежить від економічного становища імпортуючих країн.

В найбільш загальному вигляді можна сказати, що в умовах сучасного світу до вибору валютної політики потрібно підходити з точки зору оптимального поєднання її оцінки як інструменту економічної інтеграції і засобу захисту національної економіки від негативних, руйнівних впливів з боку світового господарства.

Вибір режиму валютного курсу в Україні після проголошення незалежності у серпні 1991 р. став центральним елементом її економічної політики, одним з визначальних чинників успіху стабілізації у країні.

Україна використовувала кілька режимів валютного курсу.

В 1993 р. з метою лібералізації валютного ринку було здійснено спробу встановлення ринкового (плаваючого) курсу національної валюти щодо іноземних валют. Даний валютний режим діяв з квітня по липень 1993 р. і був спрямований на уникнення жорстких параметрів валютного ринку (досить високі податки на експортерів, вимоги обов'язкового здавання усієї валютної виручки). Поряд з існуванням плаваючого валютного курсу, який встановлювався на валютних аукціонах, Національний банк України (НБУ) визначав офіційні обмінні курси національної валюти, а на міжбанківському валютному ринку встановлювались обмінні курси для банківської системи. Таким чином в Україні дотримувались системи множинних курсів, що призвело до відпливу капіталів за межі України та бартеризації зовнішньої торгівлі.

Лібералізації валютного режиму шляхом запровадження внутрішньої конвертованості та плаваючого обмінного курсу перешкоджали:

– відсутність в Україні більш міцного економічного середовища та відповідної ринкової інфраструктури, за умов наявності якої стає можливою реалізація подібної моделі валютного режиму;

– наявність відчутного диспаритету у торговельних і платіжних відносинах, особливо з країнами СНД (асиметрія в цінах українського експорту та імпорту, погіршення умов торгівлі);



– розвиток інфляційних процесів в Україні, рівень яких сягнув у 1993 р. близько 10000 %.

Для стримування інфляції НБУ здійснює жорстку фіксацію обмінного курсу національної валюти (карбованця) до долара США, німецької марки та російського рубля. Офіційний обмінний курс використовувався при обов'язковому продажу 50 % валютних надходжень і періодично переглядався.

Новий етап в валютній політиці України почався в жовтні 1994 р. Він характеризувався подальшою лібералізацією валютного ринку, встановленням єдиного обмінного курсу для готівкових і безготівкових розрахунків, підготовкою передумов для введення нової грошової одиниці – гривні. Офіційний курс карбованця визначався на підставі результатів торгів на УМВБ. Офіційний курс карбованця використовувався при здійсненні усіх безготівкових і готівкових операцій продажу та купівлі іноземної валюти.

Проте стабілізація ситуації на валютному ринку була тимчасовою. Наступний період позначився досить відчутною девальвацією курсу гривні: в 1998 р. вона знецінилася на 80 %, а в 1999 р. – на 52 %. До головних причин падіння курсу гривні треба віднести: зовнішні борги держави, неспроможність НБУ ефективно використати весь інструментарій грошово-кредитної політики та політичні чинники.

З метою захисту своїх валютних резервів в цих складних умовах НБУ використовує плавну девальвацію. На 1998 р. переглядається валютний коридор (1,8 – 2,25 грн/дол. США), який, однак, у вересні 1998 р. знову змінюється (2,5 – 3,5 грн/дол. США). Щоб утримати курс гривні в межах останнього валютного коридору, НБУ була проведена низка жорстких заходів:

– заборонено банкам мати відкриті валютні позиції у вільно кон-вертованій валюті і укладати ф'ючерсні контракти; здійснювати операції з твердою валютою на міжбанківському валютному ринку і концентрацію валютних торгів на Українській і Кримській валютних біржах; підприємствам-резидентам України здійснювати передплату за імпортними контрактами;

– запровадження обов'язкового продажу на УМВБ 75 %, а потім і 50 % валютної виручки підприємств;

– скорочення різниці між офіційним валютним курсом доларів США і курсом обмінних пунктів з 10 до 5% і запровадження більш жорстких правил купівлі іноземної валюти;

– обмеження попиту на долари для неторговельних операцій і суми, яку банки могли купити на УМВБ для продажу через свої обмінні пункти.

В 1999 р. НБУ продовжує політику валютного коридору і ухвалює рішення лібералізації валютного та відкритого міжбанківського ринків, оскільки це одна з головних умов поновлення програми фінансування МВФ.

По відношенню до валютних запасів країни існує **резервна валюта**. Під **резервною валютою** розуміють іноземну валюту, в якій центральні банки інших держав нагромаджують і зберігають резерви для міжнародних розрахунків по зовнішньоторговельних операціях та іноземних інвестиціях. Резервна валюта є базою визначення валютного паритету і валютного курсу для інших країн, вона використовується для проведення валютної інтервенції з метою регулювання курсу валют країн-учасниць світової валютної системи.

Так, як резервну валюту використовують долар США, японську єну, євро. Для того щоб валюта набула статусу резервної, країна повинна посідати панівне становище у світовому виробництві, в експорті товарів і капіталів, мати розвинуту мережу кредитно-банківських установ у себе і за рубежом, ліберальне валютне регулювання, вільну конвертованість валюти і впровадження її в міжнародний обіг через банки та міжнародні валютно-фінансові організації.

Країна-емітент резервної валюти отримує ряд переваг: можливість покривати дефіцит платіжного балансу національною валютою, сприяти зміцненню позиції національних виробників в конкурентній боротьбі на світовому ринку.

По відношенню до курсів інших валют розрізняють **сильну (тверду)** та **слабку (м'яку)** валюту. **Тверда** валюта характеризується стабільним валютним курсом. Поняття твердої валюти нерідко використовується як синонім конвертованої валюти.

За режимом використання розрізняють:

✓ *вільно конвертовану;*

- ✓ частково конвертовану;
- ✓ неконвертовану валюту.

За матеріально-речовою формою валюта буває *готівковою* і *безготівковою*.

За принципом побудови – *кошикового типу* і *звичайною*.

**Валютний кошик** – це метод сумірності середньозваженого курсу однієї валюти по відношенню до визначеного набору інших валют. Важливим моментом розрахунку валютного кошика є визначення його складу, розміру валютних компонентів, тобто кількість одиниць валюти у наборі.

У науковій економічній літературі, у телекомунікаційному зв'язку застосовуються міжнародні коди валют, які значно полегшують і прискорюють поточну діяльність учасників валютного ринку.

### 2.3 Чинники, що впливають на валютний курс

Валютний курс, як і будь-яка ціна в умовах вільної конкуренції, залежить від співвідношення попиту і пропонування. Криві попиту і пропонування валют ілюструють процес встановлення рівноважного валютного курсу і його коливання під впливом зміни попиту і пропонування валюти. Але залишаються питання:

а) чим визначається валютний курс за рівності попиту і пропонування?

б) які чинники визначають попит і пропонування і викликають їх зміни?

Відповідаючи на ці питання, ми повинні виходити з того, що валютна система є однією зі сфер товарно-грошових відносин, і в ній діють закони інтернаціональної вартості і світової ціни, закон конкуренції тощо, що функцію світових грошей, за визначенням, може виконувати лише золото. Нагадаємо, що розрізняють *субстанціональну* і *мінову* вартість грошей. Паперово-кредитні гроші субстанціональної вартості не мають, їх мінова вартість – це купівельна спроможність відносно товарів і послуг. Золото у функції світових грошей має інтернаціональну вартість. З самого початку паритет валют визначався їх золотим вмістом (золотий стандарт). Паперово-кредитні гроші вільно конвертувались в

золото. Після відмови від золотого стандарту зв'язок валют із золотом як адекватним матеріалом світових грошей в кінцевому рахунку зберігається. А відтак довгостроковими фундаментальними, що визначають рух валютних курсів, є процеси, які відбуваються у сфері національного виробництва й обігу. Це, насамперед, порівняльна (по відношенню до світового рівня) продуктивність праці, і, відповідно, витрати виробництва, довгострокові темпи зростання валового національного продукту (ВНП), місце й роль країни у світовій торгівлі і вивозі капіталу. Відносно швидке зростання продуктивності праці в окремій країні (відносне підвищення продуктивності праці) в довгостроковому плані призводить до підвищення відносної купівельної спроможності національних грошей по відношенню до товарів і відповідно до зростання валютного курсу цієї країни. Ця обставина дає можливість прогнозувати довгостроковий розвиток валютних курсів.

Чим більші витрати виробництва і ціни в країні (нижча продуктивність праці) у порівнянні зі світовими, тим більше зростає імпорт у порівнянні з експортом, що призводить до знецінення національної валюти, і навпаки. Цей чинник отримав назву *паритет купівельної спроможності (ПКС)* валют. На світових ринках валюти співставляються за інтернаціональною вартістю певної кількості товарів і послуг, які представляються тією чи іншою грошовою одиницею. В ході міжнародних і світогосподарських відносин встановлюється таке співвідношення обох валют, за якого певна сума грошей може бути обмінена на однаковий за складом і обсягом ринковий кошик товарів і послуг в обох країнах. Це і буде паритет купівельної спроможності валют, тобто такий рівень обмінного курсу двох валют, який урівнює купівельну спроможність кожної з них за інших рівних обставин.

У сфері обігу до чинників, які визначають довгочасні тенденції руху валютного курсу, відноситься інфляція, її темпи у порівнянні з темпами знецінення провідних валют. Більш високі темпи національної інфляції, за рівних інших умов, призводять до зниження валютного курсу даної країни стосовно до країн, що мають відносно невисокі темпи знецінення грошей. У випадку інфляції зміна валютного курсу суто номінальна, на відміну від

реальної зміни продуктивності праці. Якщо в першому випадку впливати на валютний курс в бік його підвищення можна за допомогою монетарної політики (скорочення емісії грошей, підвищення ставки позичкового відсотка тощо), то в другому — засобами, спрямованими на підвищення продуктивності праці до рівня, що забезпечує конкурентоспроможність на світовому ринку.

Одним з чинників, що визначають рух валютних курсів, є відносний рівень реальних відсоткових ставок, тобто номінальних відсоткових ставок з поправкою на величину інфляції.

Відносний рівень реальних відсоткових ставок регулює потоки капіталів між країнами. Збільшення відсоткових ставок робить країну привабливою для вкладання фінансових коштів, внаслідок чого збільшується пропонування іноземної валюти і попит на національну валюту. Низькі відсоткові ставки обмежують або викликають відплив капіталу, внаслідок чого збільшується попит на іноземну валюту. Відповідно поводить себе і валютний курс. В першому випадку він має тенденцію до підвищення, в другому – до зниження. Таким чином, більш сильна інфляція і більш низькі реальні відсоткові ставки призводять до знецінення валюти. Напрямок, який пов'язує динаміку валютних курсів з рухом капіталів, отримав назву *портфельних теорій*.

Впливає на валютний курс і стан платіжного балансу країни. Як правило, пасив балансу погіршує становище на світовому ринку тієї чи іншої валюти, оскільки при цьому попит на іноземну валюту перевищує її пропонування, актив – поліпшує, оскільки пропонування іноземної валюти перевищує попит на неї.

Короткострокові коливання валютних курсів залежать від психологічного чинника – *ринкового очікування* учасників валютного ринку (міркування банкірів, дилерів про перспективи динаміки курсу тієї чи іншої валюти, валютні інтервенції тощо), який породжує різного роду спекуляції на валютних ринках, у тому числі спекулятивний рух капіталів. Очікування подальшого зниження (підвищення) валютного курсу породжує прагнення

звільнитися (скупити) від даної валюти, що призводить до ще більшого зниження (підвищення) валютного курсу.

*Валютна інтервенція*, тобто втручання центральних банків і казначейств у валютні операції, проводиться як з метою підвищення, так і з метою зниження курсу валюти своєї країни або іноземної валюти. Якщо ставиться мета підвищення курсу національної валюти, банки і казначейства вдаються до масового продажу іноземної валюти і купівлі національної. Якщо ж країна зацікавлена у зниженні курсу своєї валюти, то відбувається зворотне – масова скупівля іноземної і продаж національної валюти. Валютна інтервенція може лише тимчасово вплинути на рух валютних курсів. Ступінь її ефективності залежить від обсягу коштів спеціально створених валютних фондів.

Зниження курсу національної валюти сприяє викидному експорту товарів. Однак валютний демпінг приносить додатковий прибуток лише тоді, коли зовнішнє знецінення валюти, тобто зниження її валютного курсу, випереджає внутрішнє знецінення, тобто падіння купівельної сили грошей в даній країні. Лише в цьому випадку, продаючи товар за попередньою ціною (або нижчою) в іноземній валюті, експортер обмінює цю валюту на більшу кількість своєї національної валюти внаслідок падіння курсу останньої. Це дозволяє йому купити на внутрішньому ринку більше устаткування, сировини, робочої сили для розширення виробництва.

## **2.4 Національна та світова валютні системи**

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

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

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

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

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

Різні форми сільськогосподарських зв'язків – торгівля товарами та послугами, виробниче та науково-технічне співробітництво, міграція робочої сили та розвиток світового туризму, рух позичкового капіталу та інвестицій формують міжнародний попит і відповідне пропонування тієї чи іншої національної валюти.

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

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

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

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

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

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

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

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

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



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

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

Отже, головне завдання світової валютної системи полягає в ефективному опосередкуванні платежів за експорт та імпорт товарів, капіталу, послуг та інших видів міждержавної господарської діяльності, створенні сприятливих умов для розвитку виробництва та міжнародного поділу праці, забезпеченні безперервного функціонування економічної системи вільного підприємства. Через світову валютну систему здійснюється перелив економічних ресурсів з однієї країни в іншу або ж цей процес блокується, розширюється чи звужується ступінь національної самостійності країни, а також переміщуються економічні труднощі (інфляція, безробіття) з одних країн до інших.

### **Тема 3. СВІТОВИЙ ФІНАНСОВИЙ РИНОК**

- 3.1 Становлення світового фінансового ринку.
- 3.2 Первинний та вторинний ринок цінних паперів.
- 3.3 Євроринок та особливості його функціонування.
- 3.4 Світові ринки золота та їх класифікація.

### 3.1 Становлення світового фінансового ринку

У світовому господарстві постійно відбувається переливання грошового капіталу з однієї країни до іншої, що створює світові фінансові потоки.

**Міжнародні фінансові потоки** являють собою сукупність фінансових операцій, об'єктом яких служить грошовий капітал.

Ці потоки обслуговують міжнародну торгівлю товарами, послугами і перерозподіл капіталів між країнами.

Типи міжнародних фінансових потоків можна класифікувати за такими ознаками: вид економічної діяльності згідно зі структурою платіжного балансу, економічні взаємовідносини між нерезидентами, строки виконання фінансових операцій, форма власності щодо джерел фінансових потоків.

Основними каналами руху фінансових потоків є:

- валютно-кредитне і розрахункове обслуговування купівлі-продажу товарів і послуг;
- зарубіжні інвестиції в основний і оборотний капітал (П);
- операції з цінними паперами та різними фінансовими інструментами;
- валютні операції;
- допомога країнам, що розвиваються, і внески держави в міжнародні організації.

Обсяг та напрями фінансових потоків залежать від різних чинників. До них належать:

- 1) стан світової економіки. Економічні спади в промислово розвинутих країнах, як правило, викликають спади у темпах зростання обсягів світової торгівлі і навпаки;
- 2) зниження торговельних бар'єрів;
- 3) різні темпи економічного розвитку країн (синхронність чи асинхронність в економіках провідних країн);
- 4) структурна перебудова економіки тієї чи іншої країни;
- 5) диференційований розрив темпів інфляції та рівня відсоткових ставок;
- 6) випереджаюче зростання міжнародного руху капіталу у порівнянні з міжнародною торгівлею. Це відбувається на розмірах міжнародних фінансових ринків;

7) перехід промислово розвинутих країн від трудоємного до наукоємного виробництва;

и) зростання дефіцитів платіжних балансів унаслідок незбалансованості міжнародних розрахунків.

Міжнародні фінансові потоки спрямовуються у ті сфери та регіони світу, де на них є найбільший попит та можливість отримати найбільший прибуток.

Рух фінансових потоків (у грошовій формі, у вигляді різного роду фінансово-кредитних інструментів) здійснюється через банки, спеціалізовані фінансово-кредитні установи, фондові біржі, які формують світовий фінансовий ринок.

Фінансові потоки досягають величезних розмірів. За деякими оцінками, щоденні операції на світових фінансових ринках у 50 разів перевищують операції світової торгівлі.

Світовий фінансовий ринок традиційно поділяється на міжнародні валютні ринки, міжнародні ринки боргових зобов'язань, міжнародні ринки цінних паперів, кожний з яких включає євроринок (ринки євродепозитів, єврокредитів, євроакцій, єврооблігацій, євровекселів та ін.) .

Основні тенденції, що спостерігаються на світовому фінансовому ринку, характеризуються такими узагальненнями:

1 Створення валютних блоків навколо провідних валют світу.

**Валютний блок** – це угруповання країн на основі валютно-економічного домінування держав, що очолюють цей блок, шляхом прикріплення до їхньої валюти валют країн-учасниць блоку.

На створення валютних блоків впливають чинники:

– *торговельні* (країна, що очолює блок, виступає головним торговельним партнером інших країн, які його утворюють);

– *фінансові* (більшість країн-членів блоку є боржниками або країни, яка очолює блок, або третіх країн, або мають взаємну заборгованість);

– *економічні* (країна, що очолює блок, найбільш індустріально розвинута);

– *політичні*, які склалися історично і міцно зв'язували країни-учасниці валютного блоку.

З запровадженням євро в 1999 р. виник валютний блок євро. Нині у єдиній європейській валютний простір намагаються увійти країни, які не змогли цього зробити на момент запровадження євро: країни Центральної та Східної Європи.

Доларовий валютний блок було створено в 1933 р. До нього увійшли економічно залежні від США країни Латинської Америки та Канади. Нині деякі країни цього блоку (Еквадор, Панама) відмовляються від національної валюти і визнають долар США як законний платіжний засіб.

Однак, країни євро і США не зацікавлені у розширенні сфери обігу своїх валют і тому стримують інтеграційні поривання країн з відносно слабкими валютами, нестабільними банківською, фінансовою системами, недостатньо розвинутими фінансовими та фондовими ринками.

У Південно-Східній Азії можливо виникнення нового валютного блоку або шляхом об'єднання навколо японської єни, або шляхом об'єднання декількох валют і створення азіатського євро.

2 Змінюється структура фінансових інструментів ринку на користь інструментів реального сектора – корпоративних цінних паперів та їх похідних. Валюта, як інструмент фінансового ринку, втрачає самостійне значення

3 Фондові ринки є головним структуроутворюючим чинником фінансового сектора. Банківський сектор виконує роль механізму перероз-поділу фінансових коштів фондовому ринку. Так, за даними «Файненшл таймс», банківські кредити склали лише 25 % коштів, які були залучені бізнесом та урядами у всьому світі.

4 Зростання взаємозв'язку між фінансовим та реальним секторами економіки.

Для нових промислових компаній емісія цінних паперів є основним засобом мобілізації фінансових коштів (інвестиційних ресурсів). Завдяки подальшому удосконаленню функціонування фінансового ринку його механізми все більш забезпечують перерозподіл коштів на користь найбільш прибуткових та перспективних компаній.

5 Зростання масштабів технологічного переозброєння фінансових ринків на основі інтернет-технологій, які стирають

національні кордони і активно сприяють установленню безпосередніх зв'язків між інвесторами й емітентами незалежно від їх національної незалежності.

6 Зміни в ідеології діяльності міжнародних фінансових організацій. Ці організації роблять акцент на підвищення відповідальності країн, що розвиваються, за стабільність національних ринків і відмовляються виконувати роль гаранта стабільності на їх фінансових ринках.

7 Різне збільшення і домінування на світових фінансових ринках спекулятивних операцій, на частину яких припадає понад 95 % усіх фінансових угод. Це створило сприятливі підстави для відмивання незаконного отримання доходів та криміналізації фінансових ринків.

### **3.2 Первинний та вторинний ринок цінних паперів**

Сукупність функцій ринку цінних паперів в економіці можна поділити за двома групами: постійні, властиві стабільній стаціонарній системі акціонерних відносин господарювання, і тимчасові, притаманні періоду становлення акціонерних форм організації виробництва і фондового ринку внаслідок разових глибинних змін у системі відносин власності на капітал. До *постійних* функцій ринку цінних паперів необхідно віднести:

- інвестиційну;
- власницько-стимулюючу;
- оперативного реагування і переливу капіталів.

До *тимчасових* функцій належать:

- приватизаційна;
- антиінфляційна.

Потрібно зазначити, що як постійні, так і тимчасові функції фондового ринку послідовно взаємопов'язані між собою і визначають роль ринку цінних паперів в економіці країни та його значення у процесі відтворення.

Проте в Україні повноцінне виконання зазначених функцій ускладнюється рядом обставин, пов'язаних із сучасним етапом реформування економічної системи країни. Специфіка становлення і розвитку українського ринку цінних паперів, якщо її розглядати з точки зору динаміки відтворення на

макроекономічному рівні, проявляється в тому, що вони збіглися з фазою звуженого процесу відтворення і такого, що постійно звужується. Щодо розвитку ринку цінних паперів, то він характеризувався досить значними показниками зростання.

Деяке уповільнення темпів падіння виробництва все ще дозволяє реалізувати програму узгодженого розвитку як фондового, так і виробничого секторів. Подальше ж зменшення обсягів відтворення при випереджаючому зростанні ринку цінних паперів загрожує призвести до повного краху останнього. Адже, врешті-решт, на ринок реально надходитиме низькоякісний товар.

Світова практика свідчить, що якість будь-якого фінансового товару тим вища, чим краще він забезпечений результатами ефективного функціонування емітента. Загальноприйнята схема залучення грошових коштів юридичних і фізичних осіб така: накопичення – інвестування в цінні папери виробничих, фінансових, муніципальних і державних органів. Вона успішно функціонує лише при реальному відтворенні. Тобто коли ринок цінних паперів повноцінно виконує одну із своїх важливих функцій – функцію перерозподілу капіталів, що забезпечує безперервне переливання коштів між двома підрозділами виробництва, тимчасово вільні кошти постійно шукають місця найвигіднішого застосування. Поряд з цим, у самих підрозділах відтворення виділяються лідери, які пропонують найперспективніший і найякісніший товар – цінні папери.

Ринок капіталу є інститутом, що забезпечує здійснення довгострокових інвестицій фірм, урядів та домогосподарств. Він поділяється на кредитний ринок та ринок цінних паперів із диференціацією останнього щодо того чи іншого фінансового інструменту.

Ринок цінних паперів відрізняється від інших, перш за все, специфічним характером свого товару:

- не маючи своєї власності, може мати високу ринкову ціну;
- право на одержання доходу і зобов'язання цей дохід виплачувати;

– за допомогою цінних паперів можна одержати доступ до реальних цінностей або забезпечити перехід від одного суб'єкта до іншого;

– цінні папери – це засіб, який забезпечує рух капіталу від галузей виробництва, де є його надлишок, до галузей, яким він більш необхідний.

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

На первинному ринку будь-яка особа, що має необхідний статус, може одержати додатковий капітал шляхом випуску своїх облігацій.

Акціонерні товариства можуть випустити облігації не більше 25 % від розміру статутного фонду підприємства. Рішення про випуск облігацій підприємства, в якому визначаються умови випуску і порядок розміщення облігацій, приймається емітентом і оформляється протоколом. Протокол повинен містити такі дані:

- ✓ назву емітента облігацій;
- ✓ розмір його статутного фонду;
- ✓ види господарської діяльності і дані службових осіб емітента;
- ✓ назву аудиторської фірми, що його контролює;
- ✓ дані про розміщення раніше випущених цінних паперів;
- ✓ мету випуску та види облігацій;
- ✓ суму емісії та номінальну вартість облігації;
- ✓ порядок випуску облігацій та сплати доходів за ними.

Рішення про випуск облігацій внутрішніх державних та місцевих позик приймається Кабінетом Міністрів України та місцевими радами народних депутатів.

Випуску акцій повинна передувати публікація спеціального проспекта емісії, що містить повну і достовірну інформацію про діяльність товариства.

Емітентом цінних паперів може бути будь-яка юридична особа, яка від свого імені випускає цінні папери і зобов'язується виконувати обов'язки, що впливають з умов їх випуску.

**Вторинний ринок цінних паперів** – це сфера обігу цінних паперів, до якої вони потрапляють після того, як їх продасть перший власник, що купив ці цінні папери у емітента

безпосередньо або через посередника. Цей ринок може бути *неорганізованим (позабіржовим)* або *організованим (біржовим)*.

**Позабіржовий (неорганізований) ринок** характеризується такими особливостями:

- відсутністю єдиного курсу на однакові цінні папери;
- торгівля цінними паперами відбувається в різний час і в різних місцях;
- великою кількістю продавців цінних паперів;
- відсутністю єдиного центру, який би відпрацьовував методологію.

**Організований (біржовий) ринок** – це торгівля цінними паперами на основі фактичного співвідношення попиту і пропонування в спеціально організованих місцях за чітко прописаними правилами і технологіями. Біржі є основним інститутом вторинного ринку цінних паперів, сприяють накопиченню, розподілу і перерозподілу капіталу. Усього в світі нараховується близько 200 фондових бірж, що об'єднані у Міжнародну Федерацію фондових бірж. Найбільшими з них є фондові біржі Нью-Йорка, Токіо, Лондона.

### **3.3 Євроринок та особливості його функціонування**

**Євроринок** – частина світового ринку позичкових капіталів, на якому банки здійснюють депозитно-кредитні операції в євровалютах.

**Євровалюта** – це строковий депозит, що знаходиться в банку, розташованому за межами країни, в якій випускається дана валюта.

Фактори розвитку ринку євровалют:

- об'єктивна потреба в гнучкому міжнародному валютно-кредитному механізмі для обслуговування зовнішньоекономічної діяльності;
- ведення конвертування ключових валют з кінця 50-х – початку 60-х років;
- ліберальне національне законодавство стимулювало розміщення коштів банків і фірм у закордонних банках для отримання прибутку;
- ведення єдиної валюти в ЄС – євро.



Специфічні характеристики ринку євровалют:

- мінімальне урядове регулювання та стимули для учасників-нерезидентів діяти на ринку;
- оптовий ринок, де оперують великими сумами, переважно міжбанківські операції (4/5 ринку);
- вклади, як правило, строкові або у вигляді заощаджень;
- функціональна банківська система, що сприяє міжнародним операціям;
- наявність великої кількості фінансових інструментів, що забезпечують свободу вибору позичальникам та кредиторам;
- внутрішня політична стабільність для забезпечення безперервності операцій;
- наявність кваліфікованої робочої сили та комунікацій для досягнення ефективної роботи з міжнародною банківською спільнотою;
- набір правил, які необхідно виконувати для забезпечення мінімального національного й внутрішнього регулювання та відсутність на ринку порушень;
- відсутність на ринках міжнародного регулювання.

Учасники ринку:

- міжнародні фінансові організації;
- центральні та комерційні банки;
- уряди та урядові відомства;
- небанківські установи (брокерські фірми, страхові компанії, ділові корпорації, багаті особи).

Інструменти ринку.

✓ *термінові депозити:*

- основний інструмент євровалютного ринку, кошти, вкладені депонентом на визначений період (як правило, менше року) під визначений відсоток;
- види: депозити до запитання, добові, місячні, тримісячні, шестимісячні, дванадцятимісячні, більше 1 року;

✓ *депозитні сертифікати:*

- за випуску нових депозитних сертифікатів вказуються: об'єм депозиту; дата його закінчення; відсоткова ставка; умови нарахування відсоткової ставки;
- види депозитних сертифікатів: теп, транш, ролловер.

## **Євровалютний міжбанківський ринок**

Операції між банками. Укладення капіталу в головних конторах та філіалах банків в інших країнах для фінансування позик банківським установам.

Учасники:

- ✓ банки;
- ✓ грошові брокери;
- ✓ центральні банки;
- ✓ керівні грошово-кредитні установи;
- ✓ великі корпорації.

Функції:

- розподільча;
- хеджування;
- забезпечення зручного механізму надання позик для корекції статей балансу;
- забезпечення руху коштів через названий ринок.

Інструменти: міжбанківські депозити (короткострокові вклади з фіксованими ставками (строки: 3 місяці та менше, 6 місяців, 1 рік).

Відсоткові ставки на євровалютному міжбанківському ринку є конкурентними. Різниця між ставками відсотка на центральних та внутрішніх ринках усувається за допомогою арбітражу за короткий термін, оскільки учасники ринку досить оперативно отримують інформацію про несприятливі зміни на ринках. Міжбанківська маржа є або дуже низькою або її взагалі немає. Євродоларовий арбітраж міжнародного міжбанківського ринку класифікують як зовнішній та внутрішній, залежно від напрямку руху коштів.

Ризики, що несуть банки-учасники міжбанківського ринку:

- неплатоспроможності;
- ринковий;
- пов'язаний з діяльністю в одній країні;
- валютний;
- ліквідності;
- виникнення кризи;
- політичний.

## **Євровалютне кредитування**

Більша частина євровалютних кредитів деномінована в доларах. Використовується декілька форм євровалютних синдигованих кредитів. Зміни умов на ринку також впливають на строки євровалютних кредитів. За один період строки становлять 10 років, за інший – 3 роки.

**Синдигований кредит (СК)** – кредит, наданий синдикатом банків. При цьому ризики, пов'язані з невиконанням обов'язків, розподіляються між учасниками синдикату.

**Синдикація** – група банків, що об'єдналися для участі в кредиті одного позичальника. Головна мета – розподіл ризику між учасниками. При цьому кожен банк несе самостійну відповідальність за свою частину наданого кредиту.

Банки надають СК для того, щоб знизити ризик, пов'язаний з позичанням грошей у суспільному секторі.

Синдикація виконує низку функцій, а саме:

- дає змогу банкам брати участь у наданні позик, незалежно від свого розміру;
- усі банки-учасники такої операції несуть ризики та отримують прибуток;
- дає змогу позичальнику отримати великий кредит, який не може бути наданий одним кредитором.

Форми єврокредитів:

✓ **Класичні синдиговані єврокредити.** Довгострокові кредити на велику суму передбачають створення спеціальної структури. Керівник банку є лід-менеджером, що формує банківський синдикат та визначає умови кредиту за участі позичальника. Члени синдикату беруть на себе зобов'язання надати частину кредиту;

✓ **Єврокредити з обмовкою про валютний опціон.** Позичальнику надається можливість вибору валюти погашення боргу (однієї або кількох) за настання строку платежу. Наявність цієї обмовки дає змогу позичальнику відобразити прибуток та витрати грошових коштів у єдиній валюті й уникнути валютного ризику.

Вартість єврокредитів:

- комісійні;
- банківська маржа;

- відсоткова ставка за кредитами;
- податки.

Процес організації кредиту:

- попередні переговори;
- лист про зобов'язання;
- угода про кредит (звичайна або відновлювана);
- угода про участь;
- угода про перепоступки.

### **Ринок єврооблігацій та його інструменти**

Інструментами євrorинку є єврооблігація та іноземна облігація. Уряди багатьох країн установлюють обмеження на інвестиції в іноземні цінні папери. Тому позичальникам вигідніше продавати фондові активи в інших країнах.

**Єврооблігація** – облігація, розміщена за межами як країни позичальника, так і країни, у валюті якої вказано номінал єврооблігації; єврооблігації розміщені одночасно на ринках кількох країн через міжнародні синдикати їхніх фінансових інститутів.

**Іноземна облігація** – облігація, розміщена внутрішнім синдикатом на ринку однієї країни; валюта позики для позичальника є іноземною, а для кредитора – національною.

Види єврооблігацій

#### **➤ емісії єврооблігацій із фіксованою ставкою:**

- ✓ стандартні облігації;
- ✓ облігації, що конвертуються в акції;
- ✓ облігації з варантом чи сертифікатом на підписку;
- ✓ багатовалютні облігації;

#### **➤ емісії єврооблігацій з плаваючою ставкою:**

- ✓ облігації мінімакс;
- ✓ облігації FLIP-FLOP;
- ✓ облігації з регулюючими ставками;
- ✓ облігації з фіксованою верхньою межею;
- ✓ облігації з валютним опціоном;

#### **➤ інші види облігацій міжнародних ринків:**

- ✓ облігації з нульовим купоном;
- ✓ облігації, гарантовані іпотекою.

### 3.4 Світові ринки золота та їх класифікація

Важливим сектором ринку дорогоцінних металів є ринок золота.

У широкому розумінні, **ринки золота** – це спеціальні центри торгівлі золотом, де здійснюється його регулярна купівля-продаж за ринковими цінами з метою промислово-побутового споживання, приватної тезаврації, інвестицій, страхування ризику, спекуляції, придбання необхідної валюти для міжнародних розрахунків.

За організаційною структурою **ринок золота** – це консорціум з декількох банків, уповноважених укласти угоди з золотом. Вони є посередниками між продавцями і покупцями золота, акумулюють їхні заявки, зіставляють їх один з одним і за взаємною домовленістю фіксують середній ринковий курс золота (зазвичай два рази на день).

У залежності від регуляторного режиму, встановленого державою, характеру торгівлі та складу клієнтури, розрізняють такі ринки золота (у високорозвинених країнах їх налічується 52):

➤ *вільні міжнародні (світові)* – Лондон, Цюрих, Нью-Йорк, Сянган, Дубай;

➤ *вільні місцеві (внутрішні)* – Париж, Мілан, Стамбул, Ріо-де-Жанейро;

➤ *контрольовані місцеві* – Афіни, Каїр;

➤ *«чорні ринки»* – Бомбей, Тайбей.

Сьогодні чільне місце за обсягом обороту займають вільні міжнародні (світові) ринки, і зокрема: Лондона, Цюриха, Нью-Йорка, Чикаго. На ринках Лондона і Цюриха реалізується золото ПАР. Майже половина реалізованого ними золота надходить для подальшого перепродажу на інші ринки золота. Головним є лондонський ринок золота. Він монополізований п'ятьма фірмами – офіційними членами ринку золота, які збираються разом двічі впродовж робочого дня на фіксинг задля встановлення орієнтовної ціни на золото.

**«Фіксинг»** – встановлення орієнтовної ціни золота, з урахуванням якої на ринках здійснюються фактичні угоди. У фіксингу беруть участь п'ять постійних членів, кожен з яких надсилає свого представника. Спочатку фіксинг проводився раз

на день, а ціна фіксувалася в англійських фунтах. У 1968 р. була введена процедура денного фіксингу, що за часом збігається з початком ділового дня в Нью-Йорку, було введено котирування в доларах. У цій валюті встановлюються ціни і найчастіше проводяться платежі по операціях.

Таким чином, два рази на день (о 10:30 і 15:00) визначається ціна рівноваги. Врівноваження попиту та пропонування на метал досягається шляхом зіставлення доручень клієнтів на купівлю та продаж золота. У ході фіксингу клієнт має право змінювати обсяг свого замовлення. Після фіксації ціни визначається ціна виконання фіксованих замовлень. Різниця між ціною продажу і купівлі є доходом учасників фіксингу.

На внутрішніх ринках золота (Париж, Гамбург, Франкфурт-на-Майні, Амстердам, Відень) задовольняється промисловий попит, попит ювелірів, місцевих інвесторів і тезавраторів (*тезавратор* – приватна особа, яка нагромаджує золото як скарб). Тут переважають операції з монетами, медалями, дрібними зливками золота.

«Чорні ринки золота» виникають як реакція на валютні обмеження, що вводяться державою, вони поширюються на операції із золотом.

Найбільшими власниками золота є США – 8147 т, Німеччина – 3700 т, Швейцарія – 2600 т, Франція – 3182 т, Італія – 2592 т, Бельгія – 947 т, Нідерланди – 1352 т. На промислово розвинуті країни припадає близько 83 % світових централізованих запасів золота.

Щодо видобутку золота у світі, то найбільшим у світі видобувачем золота є Південно-Африканська Республіка (70 % світового видобутку).

Щорічно видобуток золота в окремих країнах становить:

- Гана, Канада, Чилі, Бразилія, Перу – до 50 т;
- Узбекистан, Індонезія – до 100 т;
- Австралія – 250 т;
- США – 350 т;
- ПАР – 450 т.

Учасниками ринку дорогоцінних металів та дорогоцінного каміння є:

**золотодобувачі.** В основному первинне золото надходить на ринок від золотодобувних компаній. Це можуть бути як невеликі фірми, так і великі корпорації. Вплив компанії на ринок залежить від кількості золота, що поставляється. З цієї причини інші учасники ринку приділяють багато уваги діяльності золотошукачів;

**промисловість.** До цієї категорії можна віднести промислові та ювелірні підприємства та підприємства, що займаються афінажем – очищенням та облагороджуванням золота;

**біржі.** У деяких країнах на найбільших біржах є окремі секції, які займаються торгівлею дорогоцінними металами і зокрема золотом;

**інвестори.** У інвесторів, які присутні на ринку, є різні інтереси, що у свою чергу призводить до вкладень в різних формах в інструменти, які пов'язані із золотом;

**банківський сектор.** Центральні банки відіграють багатогранну роль на ринку дорогоцінних металів. Вони є найбільшими операторами і одночасно, встановлюють правила торгівлі ними. Треба відзначити, що активні продажі резервного золота не є їх головною метою, але демонструють прагнення до діяльного використання резервів;

**посередники та постачальники.** Професійними посередниками і дилерами на золотому ринку є спеціалізовані компанії та комерційні банки. Їх роль одна з провідних через те, що практично все золото спочатку проходить через їхні руки.

Координуючим центром на лондонському ринку є Лондонська асоціація ринку золота (*ЛАРЗ*), що поєднує учасників ринку. При цьому всі учасники ринку поділяються на дві групи: *маркет-мейкери* і *звичайні учасники*. **Маркетмейкери** (учасники, що формують ринок), зобов'язані постійно підтримувати двосторонні котирування на купівлю та продаж, інформуючи про це зацікавлених осіб (своїх клієнтів, інших маркетмейкерів). **Звичайні учасники** не формують ринкові ціни, орієнтуючись у своїй діяльності на котирування маркет-мейкерів. Важлива роль на лондонському ринку належить Банку Англії, який контролює оптовий ринок зливкового золота.

Більшість же учасників складають колишні брокерські контори, що раніше спеціалізувалися на імпорті золота і його продажу Банку Англії, а нині є підрозділами найбільших банків світу. До числа найбільш відомих фірм відносяться: NM Rotschild and Sons; Moccatta & Goldsmith (підрозділ Standard Chartered Bank); Samuel Montague (підрозділ Midland Bank PLC); Sharp Pixley (підрозділ Deutsche Bank).

Учасники ринку можуть надавати брокерські послуги, діючи за дорученням і за рахунок своїх клієнтів, зводячи покупців і продавців. Винагородою брокерів є комісійні від укладених угод. На міжбанківському ринку працюють дві брокерські компанії: Tradition Financial Service – у Лондоні і PREMEX AC – в Цюріху. Прибуток компанії формується за рахунок комісійних, одержуваних ними за сприяння у проведенні угод «СПОТ».

В ролі дилерів виступають перш за все найбільші банки та їх афілійовані структури. Це пояснюється тим, що для проведення регулярних оптових операцій в міжнародних центрах торгівлі необхідно мобілізувати великі кошти. Найчастіше це досягається шляхом залучення банківських кредитів.

Конкуренцію Лондону в торгівлі фізичним металом становить Цюріх. Довгий час у Цюріху торгівлею займалася безліч банків, які орієнтувалися на лондонський ринок, звідки золото і надходило до Швейцарії. Проте надалі роль Цюріха як центру торгівлі золотом різко підвищилася внаслідок переорієнтації сюди поставок південноафриканського золота з Лондона. Цьому сприяв цілий ряд причин: розпад Британської імперії, негативний досвід функціонування «Золотого пула» на лондонському ринку (об'єднання центробанків в 60-х рр., створене для стабілізації цін на золото), традиційний нейтралітет Швейцарії і стабільність її валюти.

Організаційною формою ринку в Цюріху є пул найбільших банків універсального типу, що займаються всіма видами банківських операцій. На відміну від Лондона, де учасники ринку виступають в ролі брокерів, члени цюріхського пулу проводять операції із золотом за свій рахунок, виступаючи в ролі гігантських дилерів. Тут вже прибуток учасників пулу формується не за рахунок комісійних, а в силу різниці в цінах



купівлі та продажу. Природно, що для золотошукачів простіше і вигідніше продавати метал безпосередньо членам пулу, ніж через посередників. Крім цього, у Швейцарії краще розвинений роздрібний ринок, з якого дрібні зливки та монети потрапляють у різні куточки світу.

Торгівля металом на ринку здійснюється тільки в регламентованій стандартній формі. Тому постачальники відправляють видобутий метал у формі неочищених від домішок злиwkів до афінажних заводів, де їх доводять до «лондонського стандарту».

**Тройська унція** – основна одиниця виміру та оцінки дорогоцінних металів і дорогоцінного каміння. Використовується для золота на торгах на Лондонській біржі дорогоцінних металів і дорівнює 31, 1035 г. Метал, який купують споживачі у стандартній формі, виготовляється або у формі злиwkів чи монет, або в іншій формі, в яку злиwковий метал переробляється на замовлення афінажними заводами.

На ринках здійснюється купівля-продаж стандартних злиwkів – великих і малих, так званий *золотий лінгтон*. У їх числі:

- злиwки міжнародного стандарту у 400 тройських унцій (12,5 кг) з високою чистотою (не нижче 995-ї проби);
- великі злиwки з пробою від 900 – 916,6 г. чистого золота на 1 кг;
- малі злиwки вагою від 1005 до 990 г.

Злиwкове золото все більше поступається скупці пам'ятних медалей та медальйонів. Особливим попитом на ринку користуються монети старої (періоду золотомонетного стандарту) і нової чеканки. Випуск золотих монет як законного платіжного засобу дає можливість при їх експорті-імпорті уникати оподаткування, оскільки їх купівля-продаж виступає як обмін валют. Монети продаються на ринку золота за ринковою ціною з преміальною надбавкою понад їх золотий вміст.

Золото продається також у вигляді листів, пластинок, дротів, золотих сертифікатів – свідоцтво про депонування золота в банку: документ, який дає право їх власнику отримати за пред'явленням певну кількість золота. Золоті сертифікати переважно *іменні*, однак передбачено право їх передачі шляхом

відповідного надпису. Емісією золотого сертифікату займається низка комерційних банків США, Швейцарії, Німеччини, Люксембургу, Сінгапуру та інші країни. Різновидністю золотого сертифікату є ощадна книжка, яка видається власнику депонованого золота, що дає можливість проводити багаторазові операції з золотом.

З кінця 80-х рр. набув свого розвитку **позабіржовий ринок** або, як його ще називають, **ринок «угод за прилавком»**. Ринок «угод за прилавком» розвинений, головним чином, у Нью-Йорку. Більшу частину угод хеджують через біржу; таким чином, обидва ринки взаємодоповнюють і конкурують один з одним. Великий обсяг угод пояснюється участю на ньому хедж-фондів. Цей ринок використовують також деякі активні центробанки, золотодобувні компанії. До переваг цього сегменту відносяться відсутність прозорості й обмеження, що дозволяє торгівлю тільки стандартизованими контрактами, як на біржі. Цей ринок дозволяє максимально враховувати побажання та запити окремого клієнта. Основними формами угод на цьому ринку є опціони і форварди. Основний обсяг торгівлі золотом зосереджений на міжнародному міжбанківському ринку безготівкового металу. На ньому проводиться ряд торгових операцій, які можна розподілити на спотові угоди, своп, форвардні і депозитарні операції.

## **Тема 4. ВИВІЗ КАПІТАЛУ ТА МІЖНАРОДНІ ІНВЕСТИЦІЇ**

4.1 Напрями та структура вивозу капіталу.

4.2 Форми міжнародного кредиту.

4.3 Зовнішній борг та проблеми його обслуговування.

### **4.1 Напрями та структура вивозу капіталу**

Сучасні економічні відносини у системі світового господарства знаходять свій прояв і в такій формі як міжнародний рух капіталу. Кожна країна вивозить і ввозить капітал з-за кордону. Тому можна говорити про міжнародний рух капіталу. Отже, кожна з цих країн одночасно виступає в ролі і

експортера, і імпортера, тобто має місце так зване перехресне переміщення капіталів.

**Міжнародний рух капіталу** – це розміщення і функціонування капіталу за кордоном з метою отримання прибутку. Вкладаючи капітал за кордоном, інвестор здійснює закордонні інвестиції (інвестиції за кордоном).

Вивіз капіталу став можливим тому, що більшість країн вже увійшла у світове господарство, знаходяться в єдиній системі економічних зв'язків і пов'язані спільною розвинутою мережею транспортних, інформаційних та інших комунікацій. Сучасна економічна теорія розкриває такі причини вивезення капіталу:

– відносний надлишок капіталу на національному ринку і зумовлена цим можливість його прибуткового застосування за кордоном;

– використання ТНК відмінності між країнами у рівні витрат виробництва (у першу чергу в ціні сировини і робочої сили). У зв'язку з цим широке розповсюдження отримало переміщення трудомістких виробництв з розвинутих держав у країни, що розвиваються, де заробітна плата у багато разів нижча;

– прагнення одержати вільний доступ до джерел сировини, забезпечити гарантоване постачання своїх підприємств в умовах загострення проблеми сировинних ресурсів;

– намагання використовувати переваги у застосуванні висококваліфікованої робочої сили розвинутої виробничої та соціальної інфраструктури в інших країнах.

Існуюча класифікація форм міжнародного руху капіталу відображає різні сторони цього процесу. Капітал вивозиться, ввозиться і функціонує за кордоном у таких формах:

✓ у формі *приватного* або *державного капіталу* залежно від того, вивозиться він приватними чи державними організаціями і компаніями. Рух капіталу по лінії міжнародних організацій часто виділяється в самостійну форму;

✓ у *грошовій* і *товарній* формах. Так, вивозом капіталу можуть бути машини і обладнання, патенти і ноу-хау, якщо вони вивозяться за кордон як вклад в статутний капітал створюваної чи купленої там фірми. Іншим прикладом можуть бути товарні кредити;

✓ у *короткостроковій* (як правило, на строк до одного року) і *довгостроковій* формах;

✓ у *позичковій* і *підприємницькій* формах. Вивіз позичкового капіталу здійснюється у вигляді міжнародних позик, які надають як окремі держави, так і великі міжнародні банки. Вивіз підприємницького капіталу здійснюється декількома шляхами: за рахунок будівництва за кордоном власних (або на паях) підприємств; через придбання контрольного пакета або просто частини акцій діючих підприємств; шляхом відкриття за кордоном власних філій або дочірніх компаній.

Підприємницький капітал включає *прямі* і *портфельні* інвестиції. Характерна риса *прямих інвестицій*, за визначенням МВФ, полягає в тому, що інвестор володіє управлінським контролем над об'єктом (підприємством), в який інвестовано його капітал. У міжнародній статистиці інвестиції класифікують як прямі у випадку, коли у іноземного інвестора є не менше 25 % акціонерного капіталу якої-небудь компанії. У 1995 р. щорічний обсяг прямих іноземних інвестицій склав 235 млрд дол., а накопичені прямі іноземні інвестиції досягли 2,6 трлн дол. Але у багатьох країнах, що розвиваються, діє законодавство, яке встановлює для іноземних корпорацій граничні ліміти володіння акціями місцевих підприємств у цілому в країні або в окремих галузях. Тому іноземні інвестори замість власних філіалів можуть створювати тільки змішані компанії, тоді іноземна корпорація не володіє контрольним пакетом акцій місцевого підприємства. Такі вкладення капіталу називаються портфельними інвестиціями. Отже, *портфельні інвестиції* – це вкладення капіталу в цінні папери, які не дають інвестору права реального контролю за об'єктом інвестування.

У сучасних умовах вивіз капіталу має такі характерні властивості:

1) якщо раніше головні потоки інвестицій спрямовувалися у слаборозвинуті країни, то сьогодні – у розвинуті країни світу. ТНК як основний суб'єкт вивозу капіталу 75 % своїх інвестицій спрямовує у розвинуті країни. Причиною цього є високий розвиток в розвинутих країнах обробної промисловості і фінансових систем, куди і експортується основна маса капіталу. Скорочення обсягів вивезення капіталу у слаборозвинуті країни

пояснюється також зростанням їх заборгованості, яка в середині 90-х років ХХ ст. склала близько 2,5 трлн дол. США;

2) дедалі більш важливими елементами вивозу капіталу стають розміщення цінних паперів в міжнародних фінансових центрах і депозитно-кредитні операції транснаціональних банків (ТНБ);

3) міграція капіталів між промислово розвинутими країнами здійснюється на декількох рівнях: між основними центрами сучасного капіталізму (США – Західна Європа – Японія), між окремими країнами, між однаковими галузями економіки держав;

4) в даний час проходять також зміни в міграції капіталу між країнами, що розвиваються, і промислово розвинутими країнами. Виникло принципово нове явище у світовій економіці: експорт капіталу з деяких країн, які розвиваються, перш за все нафтодобувних країн-членів ОПЕК, що служить джерелом швидко зростаючих доходів, а також призводить до їх тісного взаємозв'язку з промислово розвинутими країнами;

5) серед різних форм руху капіталу переважають недержавні форми. На їх частку припадає близько 60 % всього вивезення капіталу;

6) в останні роки активно розвиваються нові форми співробітництва ТНК та інших міжнародних корпорацій як на основі спільної власності, так і на неакціонерних засадах. Серед нових форм можна назвати спільні науково-дослідні програми, угоди про обмін ліцензіями, патентами тощо;

7) величезні обсяги міжнародного руху капіталів у сучасному світі пов'язані також з розгортанням глобальної тіньової економіки. За даними МВФ, офіційний загальносвітовий ВВП в 1999 р. склав 39 трлн дол. При цьому з урахуванням тіньового сектору ще як мінімум 8 трлн дол. додаткової вартості щорічно виробляється економікою неофіційно, не потрапляючи у бухгалтерські звіти підприємств і офіційну статистику як окремих держав, так і міжнародних підприємств. Таким чином, за своїми розмірами глобальна тіньова економіка порівнюється з економікою США – країни, яка має найбільший ВВП у світі;

и) на початку 90-х років ХХ ст. сферою міграції міжнародного капіталу поступово стають країни Центральної і

Східної Європи, колишнього СРСР. У 1996 р. в ці країни було вивезено 32 млрд дол. США, при цьому самі вони (без урахування тіньового експорту капіталу) експортували лише близько 1,5 млрд дол. Після розпаду СРСР і капіталізації економіки більшість країн СНД стали як об'єктами ввезення капіталу, так і суб'єктами його вивезення тіньовими структурами. Так, обсяг вивезеного з України капіталу наприкінці 90-х рр. склав приблизно близько 50 млрд дол. США, з Росії – більше 100 млрд дол. Обсяг прямих іноземних інвестицій в економіку України склав в 1999 р. близько 3 млрд дол. з більш ніж 20 країн. Однак ці інвестиції лише незначною мірою супроводжувалися впровадженням нової техніки і технології з одночасною втратою внутрішнього ринку збуту.

#### 4.2 Форми міжнародного кредиту

Міжнародні потоки капіталу набувають форми міжнародного кредиту. **Міжнародний кредит** визначається як рух позичкового капіталу у формі фінансових вимог між кредиторами і позичальниками різних країн, пов'язаний з наданням валютних і товарних ресурсів (активів) на умовах повернення, строковості і сплати відсотків. Беручи участь в кругообігу капіталу на всіх його стадіях, міжнародний кредит опосередковує його перехід з однієї форми в іншу: з грошової у виробничу, потім у товарну і знову в грошову. Отже, на міжнародному кредитному ринку здійснюється рух грошового капіталу, формується попит та пропонування.

Міжнародний кредит розглядають як особливий вид міжнародної торгівлі. Ця торгівля не є обміном товару на товар, а обміном сьогоденного товару на товар в майбутньому. Такий обмін називають *міжчасовою торгівлею*.

В економіці завжди існує проблема вибору між поточним і майбутнім споживанням. Як правило, виготовлена продукція нехайно цілком не споживається, частина її використовується як виробничий капітал на розширення виробництва з тим, щоб збільшити обсяг споживання в майбутньому. Іншими словами, мова йде про вибір між виробництвом споживчих товарів нині і в майбутньому.

Міжнародний кредит дає можливість торгувати в часі. Якщо країна-кредитор надає позику, то вона продає нинішнє споживання за споживання в майбутньому. Країна-позичальник, беручи позику, отримує можливість витратити сьогодні більше, ніж зароблено, в обмін на зобов'язання виплатити компенсацію в майбутньому за сьогоднішнє споживання. Які країни беруть позики, а які їх надають, визначається виробничими можливостями. Країни, які мають добрі поточні інвестиційні можливості, беруть позики у інших країн, котрі таких відносних інвестиційних можливостей не мають, але отримують великі поточні доходи.

Країни, які мають відносно великі фінансові ресурси у порівнянні з можливістю їх прибуткового застосування всередині країни, можуть збільшити свій національний дохід за рахунок надання кредиту країнам, у яких вища норма доходу на капітал (відсоток, дивіденд). Країна-імпортер капіталу отримує можливість збільшити свій національний дохід за рахунок зарубіжних інвестицій, одержаних на вигідніших, у порівнянні з внутрішніми, умовах кредитування. В цілому за допомогою міжнародного кредиту відбувається максимізація світового продукту за рахунок загального приросту світового виробництва.

Значення міжнародного кредиту саме і полягає в тому, що завдяки кредиту відбувається перерозподіл капіталів між країнами відповідно до потреб і можливостей більш прибуткового його застосування, забезпечується зростання міжнародної торгівлі, підтримуються прямі іноземні інвестиції, а уряди різних країн отримують іноземну валюту для стабілізації економіки, покриття зовнішньої заборгованості.

Ефективність кредиту досягається за умови:

- вільного переміщення капіталу;
- стабільності й передбачуваності розвитку світової економіки;
- виконання позичальниками своїх зобов'язань, повної оплати своїх боргів.

Кожна країна є імпортером і експортером капіталу. Як кредитори і позичальники, тобто *суб'єкти міжнародного кредитного ринку*, виступають комерційні банки, корпорації, фінансові посередники, небанківські фінансові організації

(страхові компанії і пенсійні фонди), центральні банки та інші державні органи, уряди, регіональні міжнародні банки розвитку, міжнародні фінансові інститути. Однак здебільшого кредитування здійснюється міжнародними банками, саме завдяки широкій сфері їх фінансової діяльності. Зобов'язання банку в основному складаються з депозитів з різними строками, активами: позики (корпораціям і державам), депозити в інших банках та облігації.

Міжнародні банки класифікують за *часткою міжнародних операцій і прибутків у загальному обсязі угод та прибутків* на такі групи:

- ✓ національні банки, які мають невелике іноземне відділення, на яке припадає незначна частка активів і прибутків;
- ✓ банки, міжнародні операції яких складають від 5 до 10 відсотків їхніх прибутків;
- ✓ транснаціональні банки, у яких рівень міжнародної концентрації й централізації капіталу дозволяє їм брати участь у економічному розподілі світового ринку боргових зобов'язань;
- ✓ офшорні банки, які зареєстровані у офшорних зонах і користуються спеціальними податковими та іншими пільгами у проведенні фінансово-кредитних операцій.

У сферу міжнародних кредитних операцій Банк міжнародних розрахунків включає такі специфічні види діяльності банків:

- позики та кредити, які надають банки один одному як усередині країни, так і за її межами;
- позики та кредити, які надаються небанківськими установами як усередині країни, так і за її межами;
- міжбанківське повторне депонування (операції з євровалютами, операції на офшорних банківських ринках).

Міжнародні операції банків характеризують такі основні риси:

– операції з кредитування враховують валютний, кредитний, регіональний ризики, уникнути яких допомагає проведення різних захисних заходів. Так, одним з основних підходів до страхування від валютних ризиків є перенесення його на позичальника. З метою контролю за кредитним ризиком (ризиком несплати позичальником боргу та відсотків за



кредитом) банки встановлюють нормативи та ліміти, які час від часу переглядаються, відстежують інформацію про фінансовий стан позичальника, кредити надаються позичальникам з високим рейтингом. При аналізі регіонального ризику, який пов'язаний зі зміною політичних та економічних умов, що погіршують спроможність боржника здійснити виплати у конвертованій валюті, виділяють такі кроки: оцінювання та прогнозування регіонального ризику; установлення граничного розміру кредиту по країнах; розробка калькуляції ціни кредиту на основі оцінок регіонального ризику;

– велику частину кредитних операцій міжнародних банків складають кредити зарубіжним банкам, які не є їх відділеннями. Прямі банківські кредити, як правило, концентруються у країнах, що розвиваються. Кредити країнам, що розвиваються, надаються: при перегляді строків погашення кредитів, коли позичальник не може виконати вимоги щодо обслуговування боргу; для забезпечення потреб уряду і центральних банків в іноземній валюті, особливо там, де здійснюються програми фінансової стабілізації; для розвитку промисловим корпораціям, які знаходяться у власності уряду, державним банкам розвитку та фінансовим інститутам з аналогічними функціями;

– міжнародне кредитування в основному орієнтовано на надання короткострокових кредитів іноземним банкам, які не є відділеннями даного банку;

– географічно райони короткострокового кредитування більш різноманітні, ніж зони довгострокового кредитування.

Міжнародне кредитування здійснюється у різних формах. Їх можна класифікувати за кількома ознаками, які характеризують окремі сторони кредитних відносин.

За джерелами розрізняють *внутрішнє* та *зовнішнє* кредитування.

За предметом зовнішньоекономічної угоди розрізняють:

✓ *комерційний (товарний) кредит*, який безпосередньо пов'язаний із зовнішньою торгівлею. Він надається на закупівлю певних товарів або оплату послуг і має, як правило, пов'язаний характер, тобто суворо цільовий, закріплений в кредитній угоді;

✓ *фінансовий кредит*. Він забезпечує здійснення торгівлі на будь-якому ринку, що дає широкі можливості для вибору

торговельних партнерів. Але найчастіше цей вид кредиту використовується не для торговельного постачання, а на прямі капіталовкладення, будівництво інвестиційних об'єктів, поповнення рахунків в іноземній валюті, погашення зовнішньої заборгованості, підтримку валютного курсу тощо.

За видами надання кредити поділяються на *товарні*, які експортери надають імпортерам, та *валютні*, що видаються банками у грошовій формі.

За термінами міжнародні кредити поділяються так:

✓ *короткострокові* – до 1 року (як правило, використовується у зовнішній торгівлі, для розрахунків за неторговельними, страховими, спекулятивними угодами);

✓ *середньострокові* – від 1 року до 5 років (інколи до 7-8 років);

✓ *довгострокові* – більше ніж 5 років (використовуються для інвестування в основні засоби виробництва, фінансування масштабних проектів, науково-дослідницьких робіт, впровадження нових технологій, а також для надання позик міжнародними фінансовими організаціями, урядами країн).

За валютою позики кредити можуть надаватись у валюті країни-позичальника, країни-кредитора, третьої країни або в міжнародних розрахункових одиницях (СДР, євро).

За забезпеченням розрізняють *забезпечені* та *бланкові* кредити. *Забезпеченням* кредитів слугують товари, товаророзпорядчі та інші комерційні документи, цінні папери, векселі, нерухомість тощо. *Бланковий* кредит видається боржнику під його зобов'язання погасити його у визначений термін, а документом по цьому кредиту є соло-вексель з підписом лише тільки боржника.

За технікою надання кредити класифікують так:

✓ *готівкові*, які зараховуються на рахунок боржника та надходять в його розпорядження;

✓ *акцептні*, що застосовуються у формі акцепта тратти імпортером або банком;

✓ *депозитні сертифікати* та ін.

За типом кредитора кредити поділяються на приватні, що надаються фірмами, банками, брокерами; урядові; змішані, в яких беруть участь як приватні фірми, так і держава; міждержавні

кредити міжнародних та регіональних валютно-кредитних та фінансових організацій.

Важливим різновидом міжнародного комерційного кредиту є **фірмовий кредит**. Він трапляється тоді, коли фірма-експортер однієї країни надає імпортеру іншої країни відстрочку платежу при реалізації товарів і послуг. За нинішніх умов строки фірмових кредитів стали досить тривалими (зазвичай від двох до семи років) і визначаються кон'юнктурою світових ринків, видами товарів і послуг, зацікавленістю постачальника у збереженні зовнішньоекономічних зв'язків і розширенні обсягів експортних поставок тощо. Фірмовий кредит зазвичай оформляється *векселем* або надається *за відкритим рахунком*.

*За вексельним кредитом* експортер, вклавши угоду про продаж товару, виставляє перевідний вексель (тратту) на імпортера, який, отримавши комерційні документи, акцептує його, тобто дає згоду на оплату у вказаний в ньому строк.

*Кредит за відкритим рахунком* надається шляхом угоди між експортером і імпортером, згідно з яким постачальник записує на рахунок покупця, як борг, вартість проданих і відвантажених товарів, а імпортер зобов'язується погасити кредит у встановлений строк. Ця форма вигідна для імпортера, тому що в цьому випадку імпортер отримує можливість здійснити продаж до здійснення оплати. Експортер ризикує тим, що імпортер може не виконати своїх зобов'язань. Відтак розрахунки за методом відкритого рахунка використовуються лише в тих випадках, коли між продавцем і покупцем встановились давні й міцні стосунки. За методом відкритого рахунка проводяться всі розрахунки за операціями продажів, які здійснюються між ТНК та їх зарубіжними відділеннями або філіями, а також торговельні операції з покупцями, які мають високий кредитний статус, між підприємствами держав зі стабільною економікою. За цим методом обидві сторони заощаджують свої кошти (комісійні, що надаються банком за відкриття акредитивів і перевірку документів).

Різновидом фірмових кредитів є *оплата наперед (купівельний аванс)*, яка надається експортеру як самим імпортером, так і банком імпортера або банком експортера. Цей метод використовується лише тоді, коли кредитне становище

імпортера вважається незадовільним або коли експортер не може отримати грошові кошти, необхідні для виробництва замовлених імпортером товарів. В цьому випадку імпортер бере на себе всі ризики.

Фірмове кредитування здійснюється і за *методом консигнації*. За умов, застережених в угоді про консигнації, експортер транспортує товари імпортеру, але при цьому зберігає право власності на ці товари до тих пір, поки імпортер не продасть їх і не розрахується з експортером (консигнатором). В цьому випадку кредитування продажу товарів і ризики бере на себе експортер. Така угода укладається у випадках, якщо експортер повністю довіряє імпортеру, або якщо реалізації підлягає новий товар.

Хоча фірмовий кредит виражає відносини між фірмою-експортером і фірмою-імпортером, він, як правило, сполучається з *банківським кредитом*. Оскільки довгостроковий фірмовий кредит відволікає значні кошти експортера, останній зазвичай вдається до банківського кредиту або рефінансує свій кредит у банку.

**Банківські кредити** надаються банками чи іншими кредитними установами. Банківське кредитування експортера й імпортера виступає у формі позик під заставу товарів, товарних документів, векселів та обліку тратт. Інколи банки надають великим фірмам-експортерам банківський кредит, тобто без формального забезпечення.

Для мінімізації ризиків та мобілізації коштів банки надають кредити на основі створення консорціумів.

Банківські кредити мають деякі переваги перед фірмовими, оскільки дають можливість позичальнику вільніше використовувати кошти на купівлю товарів, забезпечують довші терміни кредиту, більші обсяги поставок за кредитом, а також характеризуються порівняно нижчою вартістю.

Банки надають як *фінансові*, так і *експортні* кредити.

**Експортний кредит** – це кредит, який видається банком країни-експортера банку країни-імпортера для кредитування поставок машин, устаткування і т. ін. Видається він у грошовій формі і має пов'язаний характер: позичальник зобов'язаний використати позику виключно для закупівлі товарів у країни-

кредитора. Однією з форм експортного кредиту є кредит покупцеві, за якого банк експортера безпосередньо кредитує фірми країни-імпортера та їх банки. Такі кредити пов'язуються з придбанням товарів і послуг у певної фірми.

Експортні кредити за термінами кредитування бувають:

✓ *короткостроковими*, що надаються для експорту споживчих товарів і сировини;

✓ *середньострокові*, які використовуються для експорту машин та устаткування;

✓ *довгострокові*, які призначаються для здійснення експорту інвестиційних товарів та великих проектів.

Проміжною формою між фірмовим і банківським кредитом в деяких країнах є **брокерський кредит**. Як і комерційний кредит, він має справу з товарними операціями і одночасно з банківським кредитом, оскільки брокери зазвичай беруть позику у банків.

У практиці міжнародного банківського кредитування у сфері зовнішньої торгівлі використовуються такі альтернативні форми, як міжнародний факторинг, форфейтинг, лізинг.

**Факторинг** – це операція з продажу зарубіжних рахунків до отримання постачальниками експортної продукції комерційним банкам або спеціалізованим компаніям. Факторинг може здійснюватися з правом регресу і без нього. Факторинг з правом регресу означає, що за невиконання умов угоди фінансова організація, яка купила рахунки, може відшкодувати збитки з компанії, що продала їх. Однак за звичаєм факторинг зарубіжних рахунків до отримання здійснюється без права регресу.

Відмітні особливості факторингу:

➤ приймаються вимоги угод до одного року, немає обмежень щодо суми;

➤ використовуються в основному на внутрішньому ринку; можливий регрес вимог на покупця;

➤ використовується широке коло валют;

➤ не завжди потребуються додаткові гарантії.

Факторингові послуги звичайно надають факторингові компанії, багато з яких належать банкам. Вони скуповують рахунки у експортерів зі скидкою. Вони можуть негайно сплатити готівкою до 85 % номінальної вартості рахунків

експортерів. Решта суми виплачується після сплати рахунків імпортерам. Вигода для імпортера полягає в тому, що він отримує можливість не мати справу з акредитивом. Експортер уникає загрози кредитного і валютного ризиків. Він не повинен очікувати моменту, коли імпортер оплатить товар.

Міжнародні факторингові операції координуються спеціально створеною міжнародною організацією «Фекторз Чейн Інтернешнл». Цією організацією розроблено спеціальний кодекс проведення факторингових операцій, в якому визначені зобов'язання факторингової компанії в країні експортера і відповідної компанії в країні імпортера.

**Форфейтинг** – це операція купівлі банком-форфейтором на повний строк і за заздалегідь встановленими умовами векселів та інших боргових і платіжних документів. Згідно з угодою про форфейтинг імпортер звичайно надає простий вексель, який гарантується банком за дорученням імпортера. Експортер продає цей простий вексель форфейтинговому банку зі знижкою. Банк-форфейтор бере на себе ризик несплати боргових зобов'язань без права регресу (обігу) цих документів на колишнього власника. Форфейтори можуть перепродавати куплені у експортерів векселі на вторинному ринку, який отримав назву «а форфе» (від французького – а *forfeit*, що означає «поступитися правом»).

До відмітних ознак форфейтингу відносяться такі:

- приймаються довгострокові векселі строком понад один рік;
- мінімальна сума, що використовується, не менше 500 тис. дол.;
- середня сума контракту – 1-2 млн дол.;
- використовується в основному при міжнародних операціях;
- відсутнім є регрес вимог на експортера;
- купівля вимог лише в ВКВ;
- обов'язковим є банківський аваль.

Для експортера форфейтингова угода вигідна тим, що вона перетворює кредитну угоду в готівкову; йому нема необхідності турбуватися про кредитоспроможність імпортера. Форфейтинг звільняє експортера від відповідальності за векселем після його продажу. Імпортер отримує товари в кредит, не піддаючись, як і

експортер, ризику обмінних курсів. Метод форфейтингу найчастіше застосовується при здійсненні середньострокового кредитування зовнішньої торгівлі засобами виробництва, насамперед з країнами Східної Європи і з країнами Азії та Латинської Америки, що розвиваються.

**Лізинг** – це операція кредитування у формі оренди устаткування, суден, автомобілів, літаків тощо строком від трьох до 15 років. Оренда виступає як форма отримання кредиту і водночас як форма міжнародної торгівлі, що створює умови для прискореного розвитку новітніх технологій. Лізингова компанія (лізингодавець) придбаває устаткування і т. ін. за свій рахунок і передає за контрактом оренди фірмі (лізингоотримувачу) на певний строк. Після закінчення строку оренди фірма-клієнт може його продовжити або викупити орендоване майно за залишковою вартістю. Орендна плата встановлюється на рівні, що перевищує ціну об'єкта оренди, за якою його можна купити за звичайних комерційних умов.

Лізингові операції мають різні види. Розрізняють *операційний лізинг* та *фінансовий лізинг*.

**Операційний** лізинговий контракт передбачає тимчасове використання майна без наступного придбання його у власність. **Фінансовий** лізинг поєднує оренду з наступним викупом об'єкта за залишковою вартістю.

За методом кредитування розрізняються *строковий* та *відновлюваний лізинг*. **Строковий лізинг** – це одноразова оренда. **Відновлюваний (ролловерний) лізинг** – договір оренди, який відновлюється після закінчення його першого строку.

За умовами експлуатації орендованого об'єкта розрізняють:

– договір чистого лізингу, за яким фірма-лізингоотримувач бере на себе витрати з обслуговування орендованого майна;

– договір повного лізингу, за яким лізингова компанія бере на себе витрати з технічного обслуговування та інші витрати, які пов'язані з експлуатацією об'єкта лізингу.

Розрізняють також *лізинг рухомого і нерухомого майна*.

Різноманітними є і форми лізингових угод, застосовуваних в міжнародній практиці.

**Стандартний лізинг**: фірма-виробник устаткування продає його лізинговій компанії, яка здає його в оренду фірмі-

споживачу. Технічне обслуговування здійснюється за окремим договором з фірмою-виробником.

**Зворотний лізинг («ліз-бек»):** власник устаткування продає його лізинговій компанії, а потім бере його в оренду. Така операція проводиться в тих випадках, коли фірма-власник устаткування, маючи потребу в грошових коштах, продає устаткування, яке вже було в користуванні, а потім перетворюється в лізингоотримувача.

**Мокрий лізинг:** передбачає широке коло додаткових послуг лізингодавця лізингоотримувачу (ремонт, страхування, поставку пального, інколи управління виробництвом). Використовується стосовно до високоточного і новітнього устаткування.

**Чистий лізинг:** обслуговування й утримання устаткування в робочому стані покладається на лізингоотримувача. Він же несе відповідальність за дії, пов'язані з використанням цього устаткування.

**Лізинг постачальнику:** постачальник устаткування виступає в ролі і продавця, і основного орендаря, не будучи користувачем устаткування. Орендар повинен підшукати суборендарів і здати їм устаткування в суборенду. При цьому згоди орендаря не потрібно, а задача устаткування в суборенду – обов'язкова.

**Відновлюваний лізинг:** періодична заміна раніше зданого в оренду устаткування досконалішим.

**Вендор-лізинг (кооперація виробників):** при просуванні на ринок особливо коштовного устаткування в ролі лізингової компанії виступає асоціація фірм-виробників спільно з лізинговою компанією або банком. Виробник бере на себе пошук партнерів і технічне обслуговування, а лізингова компанія – розробку проектів, вирішення адміністративних питань та ін.

Лізинг вигідний всім учасникам цієї операції. Фірма-виробник отримує негайний платіж готівкою. Лізингодавець застрахований від ризику неплатоспроможності лізингоотримувача тим, що для погашення боргу з оренди він може відібрати об'єкт лізингу і передати його в оренду іншій особі або продати. Вигода для лізингоотримувача полягає в тому, що нема необхідності фінансувати торгівлю і негайно витратити валютні кошти. Орендна плата сплачується періодично після того, як



устаткування встановлено і досягло відповідної продуктивності. Лізинг дає можливість постійно модернізувати устаткування. З точки зору бухгалтерського обліку, лізинг зручний тим, що орендоване устаткування не береться на баланс підприємства, а орендні платежі розглядаються як поточні витрати.

Має лізинг і негативні сторони. Наприклад, лізинг може виявитись дорожчим, ніж кредит на купівлю устаткування. Лізингодавець не має права затребувати своє майно у випадку банкрутства лізингоотримувача внаслідок прийняття на себе останнім додаткових боргових зобов'язань.

Рівень розвинутої лізингових відносин є показником динамічності економіки держави.

### **4.3 Зовнішній борг та проблеми його обслуговування**

**Зовнішня заборгованість** – це сума фінансових зобов'язань країни іноземним кредиторам, що підлягає погашенню в обумовлені терміни. Найгостріше проблема зовнішньої заборгованості стоїть перед країнами, що розвиваються, і переросла нині в проблему кризи заборгованості.

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

Загальний обсяг зовнішньої заборгованості країн, що розвиваються, на кінець 90-х років перевищив 2 трлн дол. США. Проте тягар заборгованості визначається навіть не стільки

абсолютним обсягом боргу, скільки сумою платежів з його погашення, їх відношенням до валового національного продукту й експорту. Погіршення умов кредитування молодих держав останніми десятиріччями супроводжувалося більш швидкими темпами збільшення виплат з обслуговування боргу, особливо відсотків, ніж зростання самого боргу. Саме ця обставина в поєднанні з різким скороченням експорту, погіршенням умов торгівлі, зростанням масштабів нееквівалентності в обміні та посиленням протекціоністських дій ТНК не дала змоги країнам, що розвиваються, своєчасно сплачувати заборгованість. Проблема зовнішнього боргу переросла в кризу заборгованості. Зовнішня заборгованість країн, що розвиваються, становила: 1955 р. – 37,1 млрд дол. США; 1965 р. – 72,9; 1975 р. – 335,0; 1985 р. – 1186; 1990 р. – 1500,0; 1995 р. – 2000,0 млрд дол. США.

З кожним роком молоді держави змушені витратити все більшу частину своїх експортних надходжень на відшкодування боргу й оплату відсотків, що істотно обмежує можливості імпорту необхідного цим країнам виробничого устаткування та технології і негативно позначається на перспективах їх економічного розвитку.

У деяких країнах, що розвиваються, платежі з боргу навіть перевищують експортні надходження. Це гальмує і навіть паралізує економічний прогрес країн, що розвиваються, блокує підвищення життєвого рівня населення, відкидаючи його нерідко на багато років і навіть на десятиріччя назад.

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

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

За даними Міжнародного валютного фонду, валовий (внутрішній та зовнішній) борг усіх разом узятих індустріально розвинутих країн світу зріс із 40 % розміру сумарного валового внутрішнього продукту (ВВП) у 1978 р. до близько 70 % у 1994 р. США, наприклад, маючи найбільший у світі розмір ВВП, найзначніші розміри закордонних інвестицій, найбільшу масу своєї валюти за межами країни, є водночас найбільшим у світі боржником.

За подібних обставин розвинутих країнам треба було б бити на сполох, однак у жодній з них проблема заборгованості не стояла і не стоїть на першому плані, оскільки державний борг, якщо він за своїми розмірами не виходить за прийняті параметри макроекономіки, не є чимось загрозливим.

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

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

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

Досить неоднозначна ситуація із зовнішньою заборгованістю склалася на сьогодні в Україні, державний борг якої іноземним кредиторам на кінець 2000 р. становив

10,324 млрд дол. США, з яких майже 4,288 млрд дол., тобто 41,5 %, становила заборгованість перед міжнародними фінансовими інституціями.

Міжнародна платоспроможність України характеризується кількома макроекономічними показниками, серед яких обсяг державного боргу, співвідношення між внутрішньою і зовнішньою його складовими, експортний потенціал економіки, стан платіжного балансу та забезпечення зовнішнього боргу валовими валютними резервами НБУ.

Загальний державний борг України з 1992 р. поступово зростає. Це обумовлювалося різними чинниками, у тому числі дефіцитністю державного бюджету та платіжного балансу, високою залежністю від імпорту енергоресурсів, неефективним використанням залучених кредитів та відсутністю належного контролю за цим процесом (у першу чергу – стосовно запозичень, отриманих під державні гарантії), несприятливим інвестиційним кліматом.

Щодо управління державним зовнішнім боргом, то суттєвою проблемою тут є високий рівень валютного ризику, що обумовлено значною питомою вагою зовнішнього боргу в загальній заборгованості держави (70 %). Залежно від ситуації на внутрішньому і міжнародному фінансових ринках слід використовувати можливості виваженого трансформування зовнішнього боргу у внутрішній, що у свою чергу вимагає від уряду та НБУ вжиття ефективних заходів щодо радикального удосконалення внутрішнього фінансового ринку. Це можливе лише за належної ліквідності державних цінних паперів та високого рівня їхньої капіталізації.

У системі управління платоспроможністю України за умов фінансової кризи важливу роль відіграє лімітування зовнішнього запозичення. Цей механізм теж має бути повністю прозорим – від стадії розгляду доцільності запозичення до остаточного боргу.

Зміцнення платоспроможності України лежить у площині загального прискорення соціально-економічного розвитку, ефективнішого використання власних матеріальних і фінансових ресурсів, поглиблення процесів ринкової трансформації економіки, а також її детінізації. Зміцненню фінансових позицій Української держави мають також слугувати легалізація та

повернення в Україну вивезених коштів, удосконалення зовнішньоекономічної діяльності, її геостратегічна диверсифікація, поліпшення умов міжнародної торгівлі.

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

$$\text{НОБ} = \text{СП} : \text{СВ} \cdot 100 \%$$

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

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

$$\text{МВЛ} = \text{ВР} : \text{ІР} \cdot 100 \%$$

Структура міжнародної ліквідності включає в себе такі компоненти: офіційні валютні резерви країн; офіційні золоті резерви; резервну позицію в Міжнародному валютному фонді; розрахунки в СДР та євро.

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

До іноземної валюти в даному випадку відносять перш за все вільно конвертовані (оборотні) національні валюти країн, де немає валютних обмежень за поточними операціями платіжного балансу. До категорії «вільно використовуваної» валюти МВФ відносять долар США, німецьку марку, японську єну, англійський фунт стерлінгів. Центральні банки країни мають, як

правило, достатню кількість валюти іноземних держав для здійснення зовнішньоекономічних розрахунків, що носить назву офіційних резервів.

Країни при формуванні своїх офіційних резервів виходять із того, що валюта має бути резервною стосовно національної. Так, оскільки німецька марка вважається резервною одиницею щодо інших європейських валют, то країни Європи, вибираючи резервну валюту, віддають перевагу саме німецькій марці. У свою чергу Німеччина, відповідно, вибирає як резервну валюту долар США. Зі свого боку, США, формуючи валютні резерви, віддають перевагу грошам більш високого порядку – золоту, завдяки чому власна питома вага валютної частини резервів США менша її золотої складової.

Нині у структурі міжнародної ліквідності зросла частка валютного компонента, що відображає закономірну тенденцію в умовах демонетизації золота до заміщення його іншими функціональними формами світових грошей, перш за все національними кредитними грошима.

*Резервна позиція в Міжнародному валютному фонді* – особлива форма активів, яка означає право країни – члена МВФ автоматично одержувати від Фонду безумовні кредити в іноземній валюті в межах 25 % квоти, а також суми, яку країна раніше надала в борг МВФ. Частка цього компонента в ліквідних резервах незначна і сягає 6 % .

Що стосується *структури СДР і євро*, то їх питома вага в ліквідних резервах поки що значно менша резервної позиції в МВФ.

Крім *власних резервів (безумовна ліквідність)*, існують *запозичені резерви (умовна ліквідність)*. До складу останньої входять кредити іноземних центральних і приватних банків, Міжнародного валютного фонду, використання яких пов'язано з виконанням певних вимог кредитора.

Стан міжнародної ліквідності виражається такими показниками:

➤ якість резервів, що визначається часткою золота у ліквідних резервах, темпами знецінення резервних валют, динамікою їхнього курсу та попиту на них на світових ринках, зовнішньою заборгованістю країн – емітентів резервної валюти;

➤ відповідність обсягу резервів потребам у них, що визначається кількістю ліквідних резервів порівняно з обсягом міжнародних операцій певної країни, сальдо платіжного балансу, в тому числі поточного, зовнішнім боргом, рухом короткострокових і довгострокових капіталів.

Міжнародна ліквідність виконує такі головні функції:

– виступає засобом міжнародних платежів, що використовується головним чином для покриття дефіциту платіжного балансу;

– є засобом валютних інтервенцій.

Особливе місце в міжнародній валютній ліквідності займає золото, яке використовується як надзвичайний засіб покриття міжнародних зобов'язань шляхом продажу на золотих аукціонах за необхідну іноземну валюту або шляхом передачі кредитору як застави для отримання іноземних позик.

## **Тема 5. ОПОДАТКУВАННЯ В СИСТЕМІ МІЖНАРОДНИХ ВІДНОСИН**

5.1 Загальні риси та специфіка оподаткування в різних країнах світу.

5.2 Оподаткування в промислово розвинутих країнах.

5.3 Податки в транзитних економічних системах.

5.4 Міжнародне подвійне оподаткування та шляхи його врегулювання.

5.5 Договори про уникнення подвійного оподаткування як інструмент мінімізації податків.

### **5.1 Загальні риси та специфіка оподаткування в різних країнах світу**

Глобалізація світогосподарських зв'язків об'єктивно породжує необхідність гармонізації національних податкових систем. Однак податкова гармонізація на глобальному рівні реально стає потрібною лише тією мірою, в якій утворюється світове господарство як особлива органічна цілісна система.

Остання почала формуватися на базі світового ринку наприкінці XIX – на початку XX ст.

Історія формування світового господарства безпосередньо пов'язана з міжнародним поділом праці, тобто з поділом праці між країнами, які обмінюються між собою діяльністю та її продуктами. Ринок спирається на економічно вигідну спеціалізацію виробництва окремих країн і виявляється у взаємному обміні результатами спеціалізованого виробництва у визначених пропорціях.

**Сучасне світове господарство** – це цілісна система, яка формується в міру еволюції міжнародного поділу праці, процесу інтернаціоналізації господарського життя країн світового співтовариства, інтеграції груп країн у регіональні господарські комплекси (союзи) з міждержавним регулюванням соціально-економічних процесів, транснаціоналізації виробництва.

Міжнародний поділ праці був тим об'єднуючим елементом, який створив систему світового господарства як сукупність взаємопов'язаних міжнародним обміном національних господарств, що виступають його підсистемами. На цьому рівні цілісності світового господарства актуальною стає гармонізація національних податкових систем, яка допускає:

- координацію податкової політики окремих держав;
- зближення рівнів оподаткування;
- уніфікацію методів визначення податкової бази;
- приведення у відповідність критеріїв надання податкових пільг.

Сьогодні торговельні зв'язки між країнами та обслуговуючі їх валютно-кредитні відносини утворюють лише первинний рівень цілісності міжнародних економічних відносин, оскільки до середини XX ст. оформився наднаціональний рівень світового господарства. У цей час в еволюції міжнародного поділу праці відбулося якісне зрушення, яке чітко проявилось у вивезенні капіталу і виході виробництва за межі національних кордонів. Інтернаціоналізація охопила всі стадії руху капіталу (грошову, виробничу, товарну), набравши певних форм, а саме:

➤ *інтеграції* національних господарств у регіональні господарські комплекси зі структурою і пропорціями, зверненими на



споживання регіону в цілому, а також з міждержавним регулюванням економічних зв'язків;

➤ *транснаціоналізації*, тобто виходу виробничої і комерційної діяльності корпорацій (фірм) за межі національних кордонів, яка розгалужується по всьому світу у вигляді філій і дочірніх підприємств. Підрозділи транснаціональних корпорацій, знаходячись на території національних держав, функціонують значною мірою як економічно, організаційно і юридично незалежні організації, відносини яких з національними державами будуються на особливих договорах.

Внутрішнім моментом процесів інтеграції і транснаціоналізації є становлення нового феномена світового господарства – *світогосподарського поділу праці*:

- внутрішньо- і міжрегіонального та всесвітнього (транснаціонального) поділу праці;
- всесвітній поділ праці формує світове господарство як єдиний наднаціональний світогосподарський простір, який утворює інший, більш адекватний поняттю «світове господарство», рівень світогосподарських відносин.

Світове співтовариство перебуває поки що на самому початку формування єдиного світогосподарського простору. Воно досі градується за численними ступенями єдності. Глобальна гармонізація податкової системи тільки починає осмислюватися. У цій важливій справі цікавою є концепція безстороннього оподаткування, запропонована американським економістом Р. Л. Денбергом.

**Концепція безстороннього міжнародного оподаткування** Р. Л. Денберга допускає встановлення системи таких безсторонніх норм оподаткування, які не змогли б діяти ані проти, ані на користь будь-якого виду діяльності. Податкова система, на думку Р. Л. Денберга, повинна залишатися на задньому плані, а рішення про господарську діяльність та інвестування повинні прийматися за принципами, не пов'язаними з оподаткуванням.

Концепція Р. Л. Денберга про безстороннє міжнародне оподаткування містить три основні правила.

**Перше правило** – неупередженість у відношенні до експорту капіталу. Податкова система відповідає цьому правилу,

якщо на вибір платника податків між інвестуванням у себе чи в країні за рубежем не впливає питання про оподаткування. У цьому випадку корпорація буде приймати рішення про інвестування на підставі ділових, а не податкових чинників. При ідеальній конкуренції неупередженість у відношенні до експорту капіталу призведе до ефективного розподілу і використання капіталу.

*Друге правило* – неупередженість у відношенні до імпорту капіталу. Таке правило вважається виконаним, якщо всі діючі на ринку фірми обкладаються податком за однією ставкою.

*Третє правило* – національна неупередженість. Відповідно до цього правила загальний прибуток з капіталу, який розподіляється між платником податків і бюджетом, повинен бути однаковим, незалежно від того, де інвестовано капітал – у своїй країні чи за кордоном.

Сучасний рівень розвитку світового господарства вимагає такого стану у міжнародному оподаткуванні, коли кожна країна проводить податкову політику з урахуванням своїх національних інтересів. Розглядаючи специфіку оподаткування в різних країнах світу, ми зупинимося на його особливостях у промислово розвинутих країнах і в транзитивних економічних системах.

## **5.2 Оподаткування в промислово розвинутих країнах**

Оподаткування промислово розвинутих країн світу пройшло тривалий і складний шлях. Податки зі зняття фіскальної політики, яка прагнула до наповнення скарбниці, всюди перетворилися на ефективний інструмент регулювання ринкової економіки. Уже з початку ХХ ст. податки (які виступали у вигляді внесків на соціальне страхування) стали серйозно коректувати дію ринкового механізму, забезпечуючи більш справедливий, з погляду трудящих, розподіл національного доходу.

Загальну тенденцію у формуванні системи оподаткування в промислово розвинутих країнах можна виразити приблизно так: раціональному оподаткуванню потрібно уникати методів і форм, які заважають накопиченню багатства всіма учасниками відтворювального процесу. Зрозуміло, в кожній окремій країні ця

система формується під впливом специфічних, конкретно-історичних умов (економіко-географічних, політичних, релігійних), які визначають її довгостроковий розвиток. Тому податкові системи різних країн, навіть у рамках західноєвропейського регіону, розрізняються між собою, хоча прискорений розвиток інтеграційних процесів сприяв деякому зближенню податкового законодавства в країнах Європейського Співтовариства. У цих країнах склалася багаторівнева система стягнення податків. У країнах з федеративним устроєм вона трирівнева, а в державах з унітарним устроєм – дворівнева. Податки тут поділяються на *загальнодержавні* і *місцеві*. У федеративних державах до них додаються регіональні податки окремих земель, областей, автономних утворень.

**Одна з найбільш стабільних податкових систем, які склалися і функціонують без значних змін з ХІХ ст., діє у Великій Британії.** Тут вона двоступінчаста і складається з загальнодержавних і місцевих податків. Важливе місце в загальнодержавному оподаткуванні займає прибутковий податок з населення, який приносить у бюджет дві третини всіх податкових надходжень. Цей податок платять тільки фізичні особи, тоді як юридичні особи, наприклад, корпорації, платять податок на прибуток. Прибутковий податок дуже диференційований залежно від величини доходу громадян. При його встановленні враховують сімейне, матеріальне становище (наприклад, стан здоров'я) платника податків і з урахуванням усіх обставин застосовуються пільги і знижки. При сплаті цього податку діють три основні ставки: 20, 25 і для найбагатших 40 % доходу.

Прибуток підприємств обкладається податком у 33 %, причому останнім часом він значно знижений (10 років тому його ставка була 52 %).

Ще одним джерелом поповнення скарбниці є податок на спадщину. Невелике майно (до 150 тисяч фунтів стерлінгів) не обкладається зовсім, а з більш дорогої спадщини стягується податок за ставкою 40 %. В окрему статтю виділені внески на потреби соціального страхування. Вони диференційовані залежно від величини заробітку чи доходу і коливаються від 2 до 9 %.

Серед непрямих податків Великої Британії основним є податок на додану вартість. За сумою надходжень до бюджету (17 % від усіх податкових зборів) він посідає друге місце після прибуткового податку. Базою оподаткування є вартість, додана в процесі виробництва і подальшого продажу до вартості закуплених сировини і матеріалів. Вона становить за величиною різницю між виторгом за реалізовані товари і вартістю закупівель у постачальників. Ставка податку – 17,5 %. До інших важливих непрямих податків належить акциз. Акцизами обкладаються спиртні і тютюнові вироби, пальне, автомобілі. Ставка акцизного збору коливається в межах 10-30 % від ціни товару.

Місцевими податками в Англії обкладається нерухоме майно, включаючи землю. Ці податки встановлюються владою, вони значно відрізняються за величиною в різних регіонах країни.

**Сучасна податкова система Франції** за загальною своєю спрямованістю аналогічна англійській. У ній також основний податковий тягар лягає на споживання, а не на виробництво. Головним джерелом бюджетних надходжень є непрямий податок – податок на додану вартість. Франція стала першою країною, яка ввела цей податок ще в 1954 р. Він дає бюджету 41,4 % від усіх податкових надходжень. Ставки податку на додану вартість (ПДВ) у цій країні диференційовані за товарними групами: при основній ставці 18,6 %, на товари і послуги першої необхідності вона не перевищує 5,5 %. Найвища ставка – 22 %; вона застосовується до автомобілів, парфумерії, предметів розкоші. Зниженою ставкою (7 %) обкладаються товари культурного побуту. Від ПДВ звільнена медицина й освіта, а також приватна викладацька діяльність, лікувальна практика і духовна творчість (література, мистецтво). ПДВ у Франції доповнений акцизами на алкогольні напої і тютюнові вироби, деякі види автомобілів і літальні апарати.

Найважливішим із прямих податків у Франції є прибутковий податок з фізичних осіб. Його частка в бюджеті країни – понад 18 %. Прибутковим податком обкладаються і юридичні особи – підприємства, корпорації, об'єктом обкладання тут виступає чистий прибуток. Загальна ставка податку – 34 %, а на прибуток від землеробства і від доходів на цінні папери податкова ставка

коливається від 10 до 24 %. Частка податків на прибуток у загальній сумі податкових надходжень у бюджет не перевищує 10 %. Це переконливе свідчення того, як активно французька влада захищає вітчизняного виробника. Від ПДВ звільнені усі товари, вироблені французькими підприємствами на експорт. Дуже низькі податкові ставки і на продукцію сільського господарства.

**Податкова система Німеччини** орієнтована на ті самі основні принципи, що й податкові системи згаданих європейських країн: раціональний розподіл податкового тягара між виробництвом і споживанням, соціальна справедливість, захист вітчизняного підприємця. Федеративний устрій країни зобов'язує уряд розподіляти основні податкові надходження до бюджету на паритетних засадах: приблизно половина отриманих коштів від прибуткового податку, від податку на прибуток направляється до федерального бюджету, інша половина – до бюджету тієї землі, де зібрані ці податки. Оскільки промисловий потенціал різних земель за своєю величиною значно диференційований, то й величина бюджету «багатих» земель набагато перевершує розміри бюджету «бідних» земель. Оскільки через механізм федерального бюджету виробляється так зване горизонтальне вирівнювання доходів: індустріально розвинуті землі (наприклад, Баварія, Баден-Вюртемберг, Північний Рейн-Вестфалія) дотують фінансовими ресурсами бідніші землі (Саксонію, Шлезвіг-Голштейн).

Німеччина – типова країна з трирівневою системою оподаткування. Податкові надходження розподіляються між трьома суб'єктами: федеральною владою, урядами земель і місцевою владою (громадами). Найбільшим джерелом поповнення скарбниці є прибутковий податок з фізичних осіб. Його ставка коливається від 19 до 53 %, стягування диференційоване. При визначенні податку на заробітну плату існує шість податкових класів, які враховують різноманітні життєві і майнові обставини людини. Соціальні відрахування з фонду заробітної плати становлять 6,8 %, їхня сума рівномірно розподіляється між підприємцем і працівником. Другим за значимістю прямим податком є корпоративний податок на прибуток. Він стягується за двома ставками: на прибуток, який

перерозподіляється, – 50 %, на прибуток, який розподіляється у вигляді дивідендів, – 36 %. Великі податкові пільги надаються при прискореній амортизації. У сільському господарстві закон дозволяє в перший же рік списати у фонд амортизації до 50 % устаткування, а в перші три роки – 80 %. Так держава заохочує технічне переоснащення виробництва.

Податок на прибуток, однак, за величиною надходжень до бюджету поступається основному непрямому податку – податку на додану вартість. ПДВ у Німеччині приносить скарбниці 28 % податкових надходжень. Загальна ставка податку – 15 %. Основні продовольчі товари і продукція культурно-освітнього призначення, як і у Франції, обкладаються за зменшеною ставкою.

Непрямі податки доповнюються акцизами. Ними обкладаються ті самі товари, що й в Англії і Франції. Надходження від акцизів (крім акцизу на пиво) направляються до федерального бюджету.

Місцеві бюджети підживлюються промисловим податком (ним обкладаються підприємства і фізичні особи, які займаються промисловою і торговельною діяльністю), земельним податком і податком на власність. У цілому еволюція оподаткування в Німеччині відбувається в руслі тих тенденцій, які спостерігаються в Західній Європі: зменшення податкового тиску на прибуток, розширення спектра податкових пільг, спрямованих на заохочення технологічного прогресу, на розвиток підприємництва взагалі і дрібного підприємництва особливо. Як і в сусідніх країнах (Франції й Англії), тут на початку 90-х років були проведені податкові реформи, які внесли істотні зміни в практику прямого оподаткування, надали значного полегшення вітчизняному виробнику.

**До розвинутих податкових систем, які успішно виконують фінансову і регулювальну функцію, належить податкова система США.** Вона формувалася протягом двох століть і виступає сьогодні як ефективний інструмент регулювання економіки. У США також діє триступінчаста податкова система, при цьому 70 % надходжень припадає на федеральний бюджет. Водночас абсолютна величина і частка місцевих податків, а також податків окремих штатів залишаються високими. За їх

рахунок (від 70 до 90 %) фінансується утримання охорони здоров'я, освіти, соціального забезпечення, місцевої поліції.

Як і в Німеччині, у США найбільші доходи скарбниці приносить прибутковий податок з населення. Податок цей має прогресивний характер: його ставки зростають в залежності від величини доходу. До 1986 р. ставки прибуткового податку були диференційовані, вони були розбиті на 14 нормативів від 11 до 50 %. З 1988 р. цей податок стягується за п'ятьма ставками – 11,15, 28, 35 і 38,5 %. Збільшено максимальні розміри неоподаткованого доходу та скорочено максимальні ставки оподаткування. Спрощено систему податків у цілому і зменшено кількість податкових пільг.

Другими за значенням для федерального бюджету є відрахування у фонди соціального страхування. Внески також мають обов'язковий характер і поділяються порівну між працівником і роботодавцем, причому розмір цих внесків має тенденцію до зростання. Так, у 1980 р. він становив 12,3 % від фонду заробітної плати (тобто по 6,15 % від кожної зі сторін), у 1988 р. – 15,02 %, у 90-х роках – 15,3 %.

Третім за величиною надходжень у бюджет виступає податок на прибуток корпорацій. Тут також спостерігається тенденція до зниження податкових ставок. До 1986 р. її загальний розмір був 46 %, у 1987 р. – 40, у 2002 р. – 33, а тепер – 30,6 %. Ставки корпоративного податку американських ТНК у 2004 р. продовжують знижуватися, незважаючи на зростання їх прибутків. Це пов'язано з розширенням діяльності ТНК на зарубіжних ринках, що дозволяє сплачувати менший відсоток із своїх доходів у США та інших країнах, де вони діють; з переміщенням виробництва у країни з менш жорсткими системами оподаткування; із зростанням виробництва на міжнародних ринках. У 2004 р. зниження ставки податку на прибуток дало можливість 68 американським ТНК заощадити 8 млрд дол. Діюча система оподаткування передбачає, що за перші 50 тис. дол. прибутку варто платити 15 %, за наступні 250 тис. – 25 %, і тільки за більш високі суми прибутку податок досягає максимального рівня ставки податку. Така диференціація серйозно заохочує розвиток малого бізнесу і розширює податкову базу країни. Як і в ряді інших країн, у США широко

застосовуються прискорені норми амортизації, які дозволяють через механізм податкових пільг заохочувати науково-технічний прогрес.

На відміну від інших держав федеральні акцизні збори не займають значного місця в бюджеті США, тому що основну частину цього податку стягує місцева влада штатів.

Істотне значення в доходах федерального бюджету має податок на спадщину. Його ставка коливається від 18 до 50 %. Неоподаткований мінімум становить 10 тис. дол.

Широкими повноваженнями в галузі оподаткування володіють місцева влада і влада штатів. Прибутковий податок з населення (крім федерального) введено владою 44 штатів. До бюджетів штатів, крім прибуткового, стягуються свої власні податки на прибуток з корпорацій, з продажів і податок на ділову активність. Великим джерелом поповнення місцевих (муніципальних) бюджетів є податок на майно. У Нью-Йорку, наприклад, він забезпечує 40 % доходної частини бюджету.

Разом з тим, незважаючи на значні надходження від різних податків – прямих і непрямих, – місцеві бюджети, особливо великих міст, не обходяться без субсидій, субвенцій і дотацій з федерального бюджету. В цілому ж історично сформована в США триступінчаста податкова система впливає благотворно на раціональне розміщення в країні промислових об'єктів, на підвищення ділової активності в менш розвинутих регіонах. Податкова політика, яка проводилася із середини 80-х рр., на думку ряду фахівців, позитивно вплинула на господарський розвиток країни, особливо в галузі малого бізнесу, і сприяла зменшенню безробіття і зростанню добробуту населення.

Отже, система оподаткування в промислово розвинутих країнах, яка існує в даний час, сформувалася після закінчення Другої світової війни. Процес її формування розтягнувся під впливом кейнсіанських доктрин (1950-1960-ті рр.), а на другому етапі (1970-1990-ті рр.) у податковому реформуванні переважали неокласичні (чи монетаристські) доктрини.



### 5.3 Податки в транзитних економічних системах

Оподаткування в промислово розвинутих країнах слугує своєрідним орієнтиром в аналізі процесу становлення податкових систем у ринкових економіках, які формуються. Світова практика показала, що податки органічно властиві ринковій економіці і складають її невід'ємний елемент. З їхньою допомогою можна стимулювати ефективну діяльність суб'єктів, які господарюють, формувати сучасну структуру економіки як у рамках відособлених країн, регіонів, так і в глобальному масштабі. Але та сама світова практика свідчить, що відхід від ринкових форм господарювання і відповідних їм принципів оподаткування виштовхує ту чи іншу країну на узбіччя історичного прогресу. У тоталітарних країнах податкова система еволюціонувала, як правило, в напрямку, протилежному до процесу загальносвітового розвитку. Від податків вони часом переходили до адміністративних методів вилучення прибутку підприємств і перерозподілу фінансових засобів через бюджет. Повна централізація коштів і відсутність якої-небудь самостійності підприємств у вирішенні фінансових питань позбавляли господарських керівників всілякої ініціативи і поступово підводили ці країни до краху.

Реформування економіки постсоціалістичних країн, яке почалося в 1990-х рр., із самого початку було орієнтоване на перехід до ліберальної моделі ринку. На відміну від соціально орієнтованої моделі, яка припускає високий ступінь державного патерналізму і відповідний високий рівень оподаткування, ліберальна модель заснована на незначному втручанні держави в господарське життя і на відносно низькому рівні оподаткування. Для реформування економіки відповідно до ліберальної моделі в цих країнах треба було відновити такі *правові принципи системи оподаткування*, що вже пройшли випробування часом у ряді індустріально розвинутих країн:

1) юридична рівність перед законом усіх суб'єктів господарювання. Створення і суворе дотримання податкового нейтралітету;

2) гарантія стабільності податкової політики, зумовленої законодавчою владою країни;

- 3) податкові пільги (преференції), надані різним категоріям платників податків, повинні встановлюватися тільки законом;
- 4) заборона зворотної сили податкового закону;
- 5) функціонування інституту податкової відповідальності, засноване на презумпції винності платника податків у сполученні з гнучким впливом на тих, хто ухиляється від податків;
- 6) простота і прозорість податкової системи;
- 7) припинення свавілля податкових адміністрацій;
- и) домірність податкових надходжень до бюджету з величиною витрат у суворій відповідності до Закону про бюджет на черговий фінансовий рік.

Дотримання перерахованих принципів є життєво необхідною передумовою функціонування будь-якої ринкової економіки, але ще більше це відноситься до ринкового господарства ліберального типу в період становлення. Від створення ефективної і надійної податкової системи залежить успіх проведення ринкових реформ. Швидке просування шляхом ринкових перетворень країн Вишеградської трійки (Польщі, Чехії й Угорщини), а також Словенії було зумовлено (серед інших важливих причин) тим, що ці держави вже на самому початку 1990-х рр. без зволікання реформували податкове законодавство, забезпечили його стабільність і надійність, максимально (наскільки це дозволяли об'єктивні обставини) наблизили його до європейських зразків. У Польщі, Чехії і Словенії в цьому законодавстві передбачені ефективні заходи з розвитку і захисту вітчизняного виробництва.

На більш тривалий період процес законодавчого оформлення податкової системи розтягся в силу політичних і соціально-економічних причин у Болгарії, Румунії і республіках колишньої Югославії.

Дуже складно, непослідовно і суперечливо проходить процес формування податкового законодавства в ході реформування економіки країн пострадянського простору. В основі цих протиріч лежать об'єктивні труднощі. Незбалансованість економіки, гіпертрофована частка в ній військово-промислового комплексу і недорозвинутість галузей, які виробляють споживчі товари, суттєво підсилилися з розпадом СРСР. Турбота про покриття поточних витрат на соціальну

сферу, на утримання армії й органів управління тяжким тягарем лягла на плечі молодих незалежних держав. Податкову систему, здатну забезпечити наповнюваність бюджету в цих країнах (на відміну від їхніх сусідів – країн Центральної і Південно-Східної Європи), довелося створювати заново. При цьому проходження згаданих вище правових принципів у процесі створення, власне кажучи, нової податкової системи в країнах пострадянського простору виявилось дуже скрутним. Оскільки більшість державних підприємств минулого або були збитковими, або виготовляли продукцію, не призначену для продажу на ринку (галузі військово-промислового комплексу і суміжні з ними), то весь податковий тягар довелося покласти на рентабельні підприємства, які працюють на ринок. Принцип юридичної рівності суб'єктів, які господарюють, перед законом був явно знехтуваний, а це спричинило негативні економічні й соціальні наслідки. У силу політичних обставин податкове законодавство піддавалося кількарізовим змінам, які ведуть до дезорганізації господарського життя. Був брутально і багаторазово порушений принцип надання податкових пільг. Це відбувалося з політичних причин, вузькокорисливих мотивів, а також через глибоке нерозуміння з боку не тільки владних структур, але й ряду економістів, хибності самої ідеї застосування щедрого пільгового оподаткування.

Результатом такої податкової політики уже в перші роки проведення економічних реформ стала явна невідповідність господарської системи, яка складається в пострадянських країнах (крім країн Балтії), продекларованій ліберальній моделі ринку. Головним атрибутом ліберально-ринкової моделі господарювання є низькі податки, стабільність, надійність і простота системи оподаткування. Замість цього в більшості держав – республік колишнього СРСР була створена громіздка, складна, заплутана податкова система, яка стала важким тягарем для товаровиробника, до того ж перебувала в постійних змінах.

Процес становлення податкової системи в постсоціалістичних країнах протікає важко. Не стала винятком у подоланні цих труднощів і Україна.

Нашій державі довелося в 1992 р. фактично заново створювати податкову систему. Це потребувало негайних пошуків джерел податкових надходжень.

Такими могли бути:

- 1) податки з фізичної особи залежно від її прибутку (доходу);
- 2) податки з використовуваних юридичною особою загальних і неподільних ресурсів;
- 3) оподаткування результатів комерційної діяльності юридичних і фізичних осіб, а також їхньої власності.

Але в наших реаліях названі джерела були і залишаються занадто бідними, щоб наповнити бюджет. Податки з фізичних осіб приносять у скарбницю дуже мало надходжень, тому що доходи основної маси населення низькі. Надходження від підприємств, які використовують природні ресурси, також невеликі, тому що більшість таких підприємств у нас збиткові. Від оподаткування приватизованих підприємств, які вступають у ринкове середовище, значних надходжень у скарбницю теж очікувати не доводиться. Адже багато з них або займаються видобутком і переробкою сировини, або являють собою складові частини військово-промислового комплексу, який входив в оборонний потенціал СРСР. Розпад Союзу супроводжувався масовим падінням виробництва.

За таких умов українські законодавці з самого початку звернулися до введення непрямих податків, питома вага яких у податкових надходженнях бюджету залишається стабільно високою.

Процес створення в Україні податкової системи протікав за методом спроб і помилок, що пояснювалося гігантськими труднощами як об'єктивного, так і суб'єктивного характеру – недосвідченістю самих законодавців і їхнім прагненням вирішити насамперед першочергові проблеми, покінчити з економічними і соціальними труднощами простим і, як їм здавалося, найбільш доступним шляхом.

У звичайній практиці індустріальних держав зі стабільною ринковою економікою не витрати держави кладуться в основу при обчисленні величини податкових доходів, а навпаки, розмір доходної частини бюджету цілком визначає його видаткову

частину. А величина доходів, розмір податкових надходжень залежать від величини валового національного продукту. І тільки в критичних ситуаціях (війни, землетруси, стихійні лиха) звертаються до неординарної практики – спочатку формують надзвичайно збільшену видаткову частину бюджету, а потім поповнюють її підвищеними і новими податками, а також внутрішніми і зовнішніми позиками.

В Україні з перших же днів незалежності доходну частину бюджету визначити було дуже важко. У той же час, крім утримання армії, міліції, системи освіти, охорони здоров'я, пенсійного забезпечення, на бюджеті лежав важкий тягар планово-збиткових державних підприємств. Такого феномена не знала жодна ринкова система у світі. Закрити ці підприємства не можна було: країна мала потребу в їхній продукції, та й залишити без роботи і засобів існування сотні тисяч людей було просто немислимо.

Тому в перші ж роки незалежності законодавча і виконавча влада при створенні податкової системи в Україні були позбавлені можливості перерозподіляти за допомогою податків те, що реально уже зроблено, чи те, що реально може в майбутньому році бути зроблено. Величину податкових зборів, а також рівень податкових ставок стали обчислювати виходячи не з рівня реального ВВП, а з величини очікуваних у майбутньому році витрат. Податкові надходження повинні були покрити ці витрати незалежно від того, зросте обсяг виробництва в країні чи знизиться. Збільшений податковий тягар «придушив» у першу чергу успішно працюючі підприємства і перевів багатьох з них у розряд збиткових. Очікуваних податкових надходжень збирати не вдавалося.

Не змогла виконавча влада повною мірою дотриматись і рівності в оподаткуванні усіх форм власності й усіх господарських суб'єктів. Ясно, що коли держава утримує на свої кошти збиткові державні підприємства, то податків з них вона не бере. Більше того, щоб утримувати ці держпідприємства, їй доводиться підсилювати податковий гніт на всі інші рентабельні приватні і державні підприємства. В результаті непомірний податковий тиск як на прибуток підприємств (доходи їхніх

власників), так і на заробітну плату не дав можливості встановити оптимальні пропорції між ними.

У ході створення податкової системи в Україні робилися і робляться спроби усунення цих недоліків. Насамперед зроблені перші кроки до розробки більш реального бюджету, скорочені чи припинені всі дотації збитковим підприємствам. Розпочато реструктуризацію всього народного господарства, скорочення енергомістких і матеріаломістких збиткових галузей. В результаті витрати бюджету на збереження збиткового виробництва помітно скоротилися. Однак його видаткова частина все ще продовжує залишатися непомірно великою, непропорційною до можливостей економічного потенціалу України.

В Україні за минулі 10 років сформовано податкову систему, яка за складом і структурою в цілому наближається до тієї, яка існує в європейських країнах. Але вона ще дуже далека від досконалості. Податковий тягар на підприємця усе ще великий, а розподіл прибуткового і непрямих податків серед різних верств населення ще не цілком відповідає ідеалам соціальної справедливості.

**Податкова система** – це живий організм, який перебуває в стані безупинного зростання, розвитку і відновлення. Наступним важливим кроком на шляху створення податкової системи буде прийняття Податкового кодексу України.

В цілому розвиток податкової системи намічено в ньому за основними напрямками: уніфікація податків, лібералізація (скорочення ставок), заохочення підприємництва.

#### **5.4 Міжнародне подвійне оподаткування та шляхи його врегулювання**

**Міжнародне подвійне оподаткування** виникає в основному внаслідок стягування податків одночасно в даній країні і за кордоном. Воно найчастіше пов'язане з прибутковими і майновими податками, якими обкладаються доходи від праці чи від капіталу.

Податковою підставою для подвійного обкладання є рух через національні кордони робочої сили чи капіталу. У цьому випадку податкові домагання можуть бути пред'явлені

податковими службами країн, які є місцем проживання фізичних осіб або місцем перебування юридичних осіб, які одержують згадані доходи.

Деякі країни застосовують основи територіальності й оподатковують доходи, одержані на їхньому територіальному просторі. Одночасно вони звільняють від податків доходи своїх резидентів, одержані за кордоном – це стосується доходів від трудової діяльності і від капіталу. Інші держави виходять із принципу місця проживання й обкладають податком весь прибуток, тобто який отриманий і у власній країні, і за кордоном. Друга група держав оподатковує найчастіше і доходи нерезидентів, отримані за кордоном.

Однією з основних рис світового господарства є постійно зростаюча «інтернаціоналізація» господарської діяльності. Тому з її розвитком виникла проблема оподаткування, яке відповідало б міжнародному податковому праву.

У випадку господарської діяльності транснаціонального і міжнародного масштабу суб'єкти оподаткування – юридичні особи в державі свого розташування (резиденції, штаб-квартири) не звільняються тут автоматично від сплати податку на доходи чи майно, які належать цим особам в іншій державі.

Однак найчастіше трапляється зворотне: держава, діючи в рамках своєї податкової юрисдикції, обкладає доходи чи майно, які знаходяться на її території. При визначенні сфери своїх податкових домагань деякі держави виходять або з принципу резидентства, тобто оподатковують усі доходи суб'єктів, які мешкають або мають резиденцію на їхній території, незалежно від того, в якій країні в дійсності цей дохід отриманий; або держава додержується принципу джерела, тобто оподатковує будь-які доходи, отримані на її території, незалежно від того, чи має одержувач доходу місце проживання чи резиденцію в даній країні чи ні. Багато держав, у тому числі Україна, Польща і Росія, виходять із поєднання обох цих принципів.

Принцип резидентства закладений в основу конструкції так званого необмеженого податкового обов'язку. Стосовно фізичних осіб діє необмежений податковий обов'язок, який полягає в обкладанні податками всієї суми доходів, незалежно від їхнього місця одержання, поширюється на всіх осіб, які мають місце

проживання в Республіці Польща, чи на тих, чиє тимчасове перебування в РП триває в підзвітному році довше ніж 183 дні.

Існує дві проблеми, пов'язані з викладеним вище способом визначення сфери необмеженого податкового обов'язку.

*По-перше*, цей обов'язок відноситься до осіб, які підпадають щонайменше під одну зі згаданих умов. А це означає, що з особи, яка навіть не має в даній країні місця проживання, але перебуває в ній довше ніж 183 дні протягом підзвітного року, стягується прибутковий податок у таких самих розмірах, як і з особи, яка, маючи в цій країні місце проживання, не перебувала в ній у даному році жодного дня, чи маючи тут місце проживання, країну взагалі не залишала.

Визначення необмеженого податкового обов'язку, засноване на звичайній альтернативі двох умов: місця проживання чи тимчасового перебування довше ніж 183 дні в звітному році, вступає в колізію з необмеженими податковими обов'язками, які накладаються за принципом резидентства іншими державами.

*По-друге*, у зв'язку з тим, що податковий рік при сплаті податку з фізичних осіб збігається з календарним роком, тривалість терміну перебування, який перевищує 183 дні, зараховується в кожному календарному році окремо. Стосовно юридичних осіб необмежена податкова повинність охоплює підприємства, які мають місце перебування чи орган управління в даній країні.

На відміну від правила необмеженого обов'язку, ідея обмеженого податкового обов'язку ґрунтується на принципі джерела одержання доходів. Фізичні особи, які не мають у даній країні постійного місця проживання або чий термін перебування в ній перевищує 183 дні в підзвітному році, а також ті, що прибули в країну на тимчасове проживання з метою роботи на іноземних підприємствах, на спільних підприємствах за участю іноземного капіталу, у відділах і представництвах іноземних підприємств і банків, – усі ці особи підпадають під обов'язок сплати податків тільки з доходів від праці на території даної країни, незалежно від місця виплати винагороди і одержання доходів.

Більшість держав (включаючи Україну) аналогічно широко окреслюють свою податкову юрисдикцію, що із неминучістю



викликає суперечки з зовнішньоекономічними партнерами. Тут можливі три ситуації:

1) коли дві держави накладають необмежений податковий обов'язок на того самого суб'єкта (наприклад, на особу, яка має місце проживання в одній державі, але проживає в іншій державі довше ніж 183 дні в підзвітному році);

2) коли даний суб'єкт підлягає в одній державі необмеженому податковому обов'язку, а в іншій державі він охоплений обмеженим податковим обов'язком;

3) коли закони двох держав стверджують, що даний дохід отриманий на їхній території, і накладають на суб'єкта, який одержав цей дохід, обмежений податковий обов'язок.

Внаслідок такої колізії податкових розпоряджень двох чи більше держав виникає явище міжнародного подвійного оподаткування. В основу визначення поняття «міжнародне подвійне оподаткування» споконвічно було закладене твердження, що міжнародне подвійне оподаткування виникає, коли дві автономні податкові влади (зокрема, дві держави) одночасно обкладають «однорідним» податком того самого платника. У пізніших юридичних документах введено критерій тієї самої (тотожної) сфери оподаткування із встановленням остаточної дефініції міжнародного подвійного оподаткування як конфлікту правових основ, який виникає, коли в рамках первинних фіскальних юрисдикцій податкова влада обкладає податком той самий суб'єкт.

Міжнародне подвійне оподаткування повсюдно визнане явищем негативним і не тільки з боку платників податків, а й з боку податкових служб ряду держав: воно призводить до надмірного фіскального обтяження господарської діяльності, а це створює серйозні перешкоди для розвитку міжнародного економічного співробітництва і особливо в залученні іноземних інвестицій.

## **5.5 Договори про уникнення подвійного оподаткування як інструмент мінімізації податків**

Перші договори з питань надання допомоги в оподаткуванні й обміні інформацією з метою стягування податків були укладені

між європейськими країнами ще в ХІХ ст. – між Бельгією і Францією (1842), а також Бельгією і Голландією (1845). Нині діє понад тисяча міжурядових угод, присвячених міжнародному оподаткуванню. Крім податкових договорів, підписано і ратифіковано безліч інших угод, що містять пункти й окремі положення, які координують сплату податків у процесі міжнародного економічного співробітництва.

Податкові договори укладаються зазвичай на двосторонній основі. Але останнім часом укладені й діють багатосторонні угоди, наприклад, між країнами Бенілюксу, Північної Європи чи державами Британської Співдружності Націй.

У міжнародній практиці застосовують дві основні моделі податкових договорів: модель ОЕСР і модель ООН. Вони слугують зразком і юридичною основою для укладення двосторонніх і багатосторонніх договорів.

*В основу першої з них покладена «Модель договору про уникнення подвійного оподаткування доходів від праці і капіталів», ухвалена Фінансовим Комітетом ОЕСР у 1977 р. Основна мета Договору про запобігання подвійному оподаткуванню – сприяти безперешкодному переливанню товарів, послуг, капіталу і робочої сили шляхом скасування (або елімінування) подвійного оподаткування. У той же час міжнародні договори не повинні бути використані з метою ухилення від оподаткування. Останнє можливе за допомогою штучного пристосування конкретно існуючого становища до ситуації, економічно більш вигідної для суб'єктів, які прагнуть ухилитися від сплати податків.*

В основу цієї моделі закладено *принцип резидентства*, відповідно до якого країна походження доходу поступається значною частиною податку з цього доходу на користь країни резидента компанії, який одержує дохід.

Для повернення (репатріації) прибутку у вигляді відсотків, дивідендів і роялті ця модель передбачає низькі ставки податку чи його повне скасування в країні одержання такого прибутку, і дохід в основному підлягає оподаткуванню в країні резидентства платника податків.

Однак, ця модель виявилася неприйнятною для країн, які розвиваються: у випадку її прийняття вони позбавляються

значної частини податкових надходжень. Тому щоб забезпечити надходження доходів від оподаткування транснаціональних корпорацій на користь країн, що розвиваються, ООН розробила і рекомендувала в 1980 р. іншу модель типової податкової угоди між індустріально розвинутими державами і країнами, що розвиваються. У моделі ООН повніше використовується принцип територіальності, який передбачає оподаткування всіх доходів, які утворилися на території країн, що розвиваються. Цей принцип також дозволяє застосовувати вищі податкові ставки, ніж у моделі ОЕСР, на репатріацію прибутку в індустріально розвинуті країни. При вирішенні проблеми подвійного оподаткування в сучасній світовій практиці виділяють загальні й спеціальні міжнародні угоди. Загальні договори вирішують проблему уникнення подвійного оподаткування доходів і капіталу в усіх галузях підприємницької діяльності, а спеціальні угоди регулюють податкові відносини в окремих галузях, наприклад, у сфері перевезення вантажів чи комунікацій.

Податкові договори передбачають вирішення проблеми подвійного оподаткування в такий спосіб:

1) у текстах договорів дається розмежування податкової юрисдикції стосовно суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності, позначається коло юридичних і фізичних осіб, які підпадають під дію даного договору, визначається спосіб урегулювання подвійного оподаткування, який гарантує зниження податкових витрат для цих осіб;

2) з метою уникнення дискримінації платників податків рівень внутрішнього оподаткування приводиться у відповідність до рівня оподаткування іноземної держави-учасниці договору;

3) у текст договору вводяться пункти про порядок обміну інформацією і про взаємини між податковими відомствами в процесі боротьби з ухиленнями від сплати податків;

4) розроблено спеціальну процедуру вирішення спірних питань і конфліктних ситуацій у сфері оподаткування із залученням при необхідності судових інстанцій.

Міжнародні договори про уникнення подвійного оподаткування є елементами міжнародного права і тому мають пріоритет над національним законодавством. А це означає, що якщо у відношенні доходу від зовнішньоекономічної діяльності

існують відповідні пункти чи положення міжнародного податкового договору, у яких передбачені вищі чи нижчі податкові ставки, ніж прийняті в даній країні, то перевагу варто віддавати ставкам міжнародної податкової угоди.

У цих договорах передбачені системи *податкових кредитів* і *податкових заліків*. **Система податкових заліків (tax deductions)** допускає, що сума податків, сплачена за кордоном за принципом територіальності утворення доходу іноземної фізичної чи юридичної особи, віднімається з податкової бази при підрахунку оподатковуваного прибутку компанії в юрисдикції її резидентства.

**Система податкових кредитів (tax credit)** дозволяє віднімати суму податків, сплачених за кордоном, від суми податкових зобов'язань фізичної чи юридичної особи в юрисдикції її резидентства.

Таким чином, система податкових кредитів переважніша для платників податків. Проте вона має істотне обмеження, а саме: податковий кредит надається тільки на суму сплачених за кордоном податків, які не перевищують рівень оподаткування у власній країні. Якщо податок в іноземній державі вищий, ніж у країні резидентства, то така переплата податків у податковий кредит не включається, і платник податків зазнає фінансового збитку.

Договори про уникнення подвійного оподаткування постійно удосконалюються і доповнюються новими пунктами і положеннями, спрямованими, з одного боку, на те, щоб виключити будь-яку можливість повторного оподаткування платника податку, а з іншого – спорудити перешкоди на шляху бажаючих приховати від податкових служб свої доходи і ухилитися від сплати податків. Проте корпорації докладають зусиль до того, щоб використовувати переваги податкових угод у своїх маніпуляціях щодо ухилення від їх сплати.

## **Тема 6. СУТНІСТЬ МІЖНАРОДНИХ РОЗРАХУНКІВ**

6.1 Поняття і види міжнародних розрахунків.

6.2 Роль національних і колективних валют та золота в міжнародних розрахунках.

6.3 Валютно-фінансові та платіжні умови зовнішньоекономічних угод.

### **6.1 Поняття і види міжнародних розрахунків**

Сучасний етап розвитку світової економіки характеризується подальшим поглибленням та зміцненням взаємозв'язків між національними економіками, які передбачають здійснення міжнародних розрахунків. Міжнародні розрахунки – це грошові розрахунки між установами, підприємствами, банками та окремими особами, пов'язані з рухом товарно-матеріальних цінностей та послуг у міжнародному обороті. Основою для проведення міжнародних розрахунків є зовнішня торгівля, оскільки насамперед у ній виявляється відносно відокремлена форма руху вартостей у міжнародному обороті через розбіжності в часі виробництва, реалізації та оплаті товарів, а також завдяки територіальній розрізненості ринків збуту.

Міжнародні розрахунки охоплюють торгівлю товарами та послугами, а також некомерційні операції, кредити і рух капіталів між країнами, у тому числі відносини, пов'язані з будівництвом об'єктів за кордоном і наданням економічної допомоги країнам.

На стан міжнародних розрахунків впливає цілий комплекс чинників, до яких належать: політичні та економічні відносини між країнами; позиція країни на товарних та грошових ринках; ступінь використання та ефективність державних заходів щодо зовнішньоекономічного регулювання; валютне законодавство; міжнародні торговельні правила та звичаї; регулювання міждержавних товарних потоків, послуг і капіталів; різниця в темпах інфляції в окремих країнах; стан платіжних балансів; банківська практика; умови зовнішньоторговельних контрактів і кредитних угод; конвертованість валют. З урахуванням цих чинників міжнародні розрахунки необхідно виділити в

самостійну систему, нерозривно пов'язану з рухом товарно-матеріальних цінностей.

Міжнародні розрахунки здійснюються банківськими установами. У зв'язку з цим, з організаційно-технічного погляду, **міжнародні розрахунки** – це регулювання платежів за грошовими вимогами і зобов'язаннями, які виникають між суб'єктами зовнішньоекономічної діяльності.

Основними суб'єктами міжнародних розрахунків є експортери та імпортери, а також банки, що їх обслуговують. Усі вони вступають у відповідні відносини, які пов'язані з рухом товаророзпорядчих документів і операційним оформленням платежів. При цьому провідна роль у міжнародних розрахунках належить банкам. Ступінь їх впливу залежить від масштабів зовнішньоекономічних зв'язків країни, купівельної спроможності її національної валюти, спеціалізації та універсалізації банків, їх фінансового стану, ділової репутації, мережі філій та кореспондентських рахунків.

Для своєчасного і раціонального здійснення міжнародних розрахунків банки відкривають і підтримують необхідні валютні позиції в різних валютах відповідно до структури та строків майбутніх платежів і проводять політику диверсифікації своїх валютних резервів. При цьому діяльність банків у сфері міжнародних розрахунків регулюється, з одного боку, їх національним законодавством, а з іншого – правилами та звичаями, що склалися у світі, окремими міжбанківськими угодами.

**Способи платежу.** У практиці міжнародних розрахунків існує три способи платежу:

- платіж готівкою;
- авансовий платіж;
- платіж у кредит.

**Платіж готівкою** здійснюється через банк під час передання продавцем товаророзпорядчих документів або самого товару покупцю. Це означає, що товар повністю оплачується від моменту його готовності до експорту до моменту його переходу в розпорядження покупця.

Залежно від обраної сторонами в контракті форми розрахунків платіж готівкою здійснюється, якщо виконані такі

умови: імпортер одержав від експортера повідомлення про готовність товару до відвантаження; імпортер отримав від капітана судна телеграфне повідомлення про закінчення завантаження товару на борт судна в порту відправлення; імпортер отримав комплект товарних документів і право відстрочки платежу на кілька годин або днів, якщо перед цим імпортер надав банківську гарантію, що він заплатить проти приймання товару в порту призначення.

Сьогодні готівкові платежі в міжнародних розрахунках практично не використовуються, оскільки це дуже незручний спосіб платежу.

*Авансові перерахунки* як спосіб платежу передбачають виплату покупцем погоджених у контракті сум до передання товаророзпорядчих документів і самого товару в розпорядження покупця. Здебільшого такі перерахунки здійснюються під час і навіть до початку виконання замовлення. Авансовий платіж відіграє подвійну роль. З одного боку, авансом імпортер кредитує експортера, а з іншого – забезпечує виконання зобов'язань, узятих імпортером за контрактом. Якщо після виконання замовлення покупець відмовляється від приймання цього товару, експортер може використати аванс для відшкодування своїх збитків.

Аванс може надаватися в грошовій і товарній формах. Аванс у товарній формі передбачає надання замовником-імпортером сировини і комплектуючих, необхідних для виконання замовлення. Аванс у грошовій формі визначається у відсотках до контрактної вартості замовлення.

У міжнародній торгівлі аванси здебільшого надаються:

- великим фірмам, які себе добре зарекомендували;
- при поставках товарів, що вимагають тривалого виробництва і виконуються за індивідуальними специфікаціями;
- при поставках дефіцитних товарів, коли аванс є заставою того, що дефіцитний товар буде поставлений саме цьому покупцю.

Спосіб *платежу в кредит* означає, що покупець оплачує суму, обумовлену в контракті, через певний час після поставки товару, тобто продавець надає покупцю комерційний (товарний) кредит. Оскільки цей кредит надається однією

фірмою іншої, то такий кредит називається ще фірмовим товарним кредитом.

Кредити можуть надаватися на короткий і більш тривалий період. Користування кредитом передбачає сплату відсотків покупцем товару. У контракті обумовлюються:

- вартість кредиту, яка вимірюється у відсотках річних;
- строк користування кредитом;
- строк погашення кредиту;
- пільговий період, протягом якого за кредитом не сплачуються відсотки.

Кредит надається тільки за наявності у продавця достатньої кількості резервного капіталу. Межа кредиту, тобто максимальний його розмір, не може перевищувати 10 % від капіталу покупця. Кредит надається не на всю суму контракту, а на 80-85 %, решту контракту покупець сплачує авансом, що дає змогу продавцю відшкодувати частину своїх витрат до погашення покупцем своїх зобов'язань за контрактом.

При наданні комерційного кредиту виникають питання про гарантії платежів. Серед способів запобігання неплатежам або затримкам платежів основними є гарантійні листи першокласних банків, підтверджені (резервні) акредитиви відомих банків, векселі, банківські акцепти та аваль векселів, чеків.

Досить поширеною формою кредиту є кредит з опціоном негайного платежу. Його сутність полягає в такому: якщо імпортер скористається правом відстрочки платежу за купленим товаром, то він втрачає знижку з ціни товару, яка надається у разі негайної оплати. Ця умова зазвичай зазначається в контракті, а також в акредитиві, якщо використовується акредитивна форма розрахунків.

## **6.2 Роль національних і колективних валют та золота в міжнародних розрахунках**

Практично до початку XIX ст. у міжнародних розрахунках платіжним засобом було золото. Це пояснюється тим, що в часи золотого стандарту внутрішні національні валюти країн не визнавалися державами-експортерами і функція світових грошей закріплювалася за золотом.



Із скасуванням золотого стандарту і припиненням розміну кредитних грошей на цей метал відпала необхідність оплати золотом міжнародних зобов'язань. Водночас у світовій торгівлі золото використовується як надзвичайні світові гроші при форс-мажорних обставинах (війни, економічні потрясіння та ін.) або коли інші можливості вичерпані.

У сучасних умовах країни у разі надзвичайних ситуацій удаються до продажу частини офіційних золотих запасів за ті валюти, в яких виражені їхні міжнародні зобов'язання за зовнішньоторговельними контрактами і кредитними угодами. Отже, і зараз золото використовується в міжнародних розрахунках опосередковано через операції на ринках золота.

Витіснення золота з міжнародного платіжного обороту сприяло розвитку розрахунків кредитними грошима. Як платіжний засіб ефективно використовувались кредитні гроші економічно розвинутих країн, частка яких у міжнародній торгівлі була домінуючою.

З 70-х рр. новим явищем у системі міжнародних розрахунків стало використання колективних валютних одиниць – СДР та екю (починаючи з 1999 р. замість екю впроваджується євро). Колективні валюти з'явилися у платіжному обороті в результаті процесу демонетизації золота, розпаду Бреттон-Вудської валютної системи та негативних наслідків девальвації національних валют. Як нові світові кредитні гроші вони стали використовуватись завдяки тому, що є більш стабільними валютами.

СДР (спеціальні права запозичення) та євро (європейська валютна одиниця) призначалися для безготівкових міжнародних розрахунків шляхом записів на спеціальних рахунках країн: СДР – у Міжнародному валютному фонді, євро – в Європейському валютному інституті Європейського Союзу (ЄС). Умовна вартість цих одиниць розраховується на базі середньозваженої вартості та зміни курсу валют, що входять до валютного кошика (валютний кошик СДР включає в себе чотири валюти, тоді як валютний кошик євро – одинадцять валют країн Європи).

Використання СДР досить обмежене. Як платіжний засіб вони використовуються переважно в міждержавних розрахунках, здебільшого для погашення заборгованості країн за кредитами

МВФ. Офіційно СДР можуть бути використані банками, підприємствами, приватними особами для розрахунків. Але цією можливістю останні практично не користуються, тому ринок приватних СДР оцінюється приблизно у 10 млрд, переважно у формі банківських депозитів, депозитних сертифікатів і міжнародних облігацій.

Євро використовується не тільки в офіційному, а й у приватному секторах як валюта ціни і валюта платежу. При впровадженні євро на неї покладались великі надії як на валюту, яка стане в Європі єдиним платіжним засобом. Однак стрімка девальвація євро з початку її введення значно підірвала довіру до неї, у зв'язку з чим європейські банки в розрахунках продовжують використовувати національні валюти таких країн, як Німеччина, Швейцарія, Італія, Франція.

Переважає використання національних валют у міжнародних розрахунках посилює залежність їх ефективності від курсових коливань, економічної і валютної політики країн-емітентів цих валют. Стан міжнародних розрахунків залежить від таких чинників:

- економічних і політичних відносин між країнами;
- валютного законодавства;
- міжнародних торговельних правил та звичаїв;
- банківської практики країн;
- умов зовнішньоторговельних контрактів та кредитних угод.

### **6.3 Валютно-фінансові та платіжні умови зовнішньоекономічних угод**

Першочерговою і необхідною умовою здійснення міжнародної торговельної операції є зовнішньоторговельний контракт, який визначає права та обов'язки сторін, їх відповідальність за проведення операції. При складанні контракту велике значення має правильне визначення **валютно-фінансових і платіжних умов** угоди, від яких залежить рентабельність зовнішньоторговельних операцій, своєчасне отримання платежу, виконання обов'язків за контрактом, страхування сторін від валютних ризиків.

При визначенні валютно-фінансових і платіжних умов дуже часто виявляється протилежність інтересів сторін. Так, експортер після відвантаження товару його імпортеру заінтересований отримати максимально велику суму валюти в короткий термін, одержати від покупця відповідні гарантії щодо забезпечення платежу тощо. Імпортер, у свою чергу, прагне скоріше отримати товар, сплатити менше валюти і, по можливості, максимально відтягнути платіж, тобто домогтися від продавця надання комерційного кредиту.

Вибір валютно-фінансових і платіжних умов контрактів залежить від багатьох чинників, зокрема від характеру економічних і політичних відносин між країнами, наявності або відсутності міждержавних угод, кон'юнктури ринку і перспектив його розвитку, традицій та звичаїв торгівлі даним товаром, норм національного законодавства, міжнародних правил і конвенцій, які регулюють розрахункові відносини, тощо.

Якщо укладенню зовнішньоторговельного контракту передують міждержавна угода (наприклад, про порядок поставки і проведення платежів), яка має деякі загальні валютно-фінансові умови, то в контракті доцільно посилатися на таку угоду. Це дуже важливо з погляду вирішення спорів, що можуть виникнути між сторонами в ході виконання контракту.

Валютно-фінансові та платіжні умови охоплюють такі основні елементи:

- валюту ціни і спосіб визначення ціни;
- валюту платежу, курс перерахунку валюти ціни у валюту платежу, якщо вони не збігаються;
- умови розрахунків;
- форми розрахунків та банки, через які ці розрахунки будуть здійснюватись.

**Валюта ціни та валюта платежу.** Від вибору валюти ціни та валюти платежу залежить значною мірою валютна ефективність угоди.

**Валюта ціни** – це валюта, в якій визначається ціна контракту. При виборі валюти ціни враховуються міжнародні традиції торгівлі даним товаром, умови міждержавних угод. При укладенні зовнішньоторговельного контракту ціна товару може бути зафіксована в будь-якій вільно конвертованій валюті: країни

продавця, країни покупця або третьої країни. Якщо між країнами укладена угода про порядок розрахунків за клірингом, то ціна товару встановлюється у тій валюті, яка прийнята для клірингових розрахунків. Для українських зовнішньоторговельних організацій вибір валюти ціни складніший через обмежене використання гривні в зовнішніх операціях. Як свідчить практика, основною валютою ціни в розрахунках за українським експортом є американський долар. Водночас в імпортних операціях як валюта ціни часто використовуються вільно конвертовані валюти інших розвинутих країн. Це зумовлено прагненням продавців отримати свої національні валюти.

Експортні та імпорتنі контрактні ціни досить різноманітні і залежать від додаткових витрат, які включаються в них у міру просування товарів від експортера до імпортера. У міжнародній практиці існує п'ять способів визначення цін товарів.

1 Тверда фіксація, за якої установлені ціни не підлягають змінам під час виконання умов контракту. Спосіб твердої фіксації ефективний при відносній стабільності цін на світових ринках на відповідну групу товарів. Він досить поширений при короткотермінових поставках, проте може бути використаний і в угодах з більш тривалим терміном поставки, особливо у разі повторних контрактів із перевіреними партнерами.

2 При підписанні контракту обумовлюється принцип визначення ціни (наприклад, на основі котирувань того чи іншого товарного ринку на день поставки), а сама ціна встановлюється в процесі виконання угоди. Цей спосіб визначення ціни застосовується тоді, коли виявляється тенденція до підвищення ринкових цін на товар.

3 Похідним від двох попередніх способів є спосіб встановлення рухливої ціни, коли ціна твердо фіксується в момент укладення контракту, проте може бути переглянута, якщо узгоджені сторонами показники знизилися (наприклад, індекс цін, світова ціна тощо) на більшу величину, ніж це обумовлено в контракті. Прикладом може бути перегляд контрактної ціни у випадку зміни ринкової ціни товару порівняно з контрактною більше ніж на 5 %.

4 Змінна ціна залежно від зміни елементів витрат. Вона розраховується в момент виконання контракту шляхом

перегляду базисної ціни з урахуванням змін ціноутворюючих елементів (зокрема витрат виробництва), під час виконання контракту. Вона застосовується у разі продажу продукції, яка має тривалі строки постачання (здебільшого складного комплектного обладнання).

При змінних цінах у контракті встановлюються: базисна ціна та її структура, момент початку зміни ціни, спосіб і момент розрахунку остаточної ціни, межа зміни (допустимий максимум і мінімум відхилення ринкової ціни від контрактної). Межа зміни, що перевищує 15-20 % базисної ціни, не вигідна імпортеру.

5 Змішана форма: частина ціни твердо фіксується, а частина встановлюється в змінній формі.

Вибираючи валюту ціни, важливо врахувати вид товару. Відповідно до правил світової торгівлі сьогодні валюти ціни на окремі види товарів не є предметом узгодження, навіть якщо ця валюта не задовольняє повною мірою ні продавця, ні покупця. Ціла низка товарів, у тому числі сировина, продається на світових ринках за стандартними умовами постачання, розробленими Генеральною угодою про тарифи і торгівлю (ГАТТ), а також міжнародними асоціаціями експортерів та імпортерів розвинутих країн. Умови торгівлі цими товарами (ціни, валюта платежу, валютні та багатовалютні застереження в контрактах) та оформлення зовнішньоторговельних документів (передусім рахунків-фактур і страхових документів) підпорядковуються строгим правилам. Зокрема, ціни на сиру нафту, газовий конденсат, цукор-сирець, каву, кольорові метали, вироби зі шкіри котируються в доларах США. В англійських фунтах стерлінгів котируються ціни на західноєвропейських товарно-сировинних біржах на какао-боби, картоплю, ячмінь, кольорові метали, каучук. Згідно з порядком котирування на біржах, де встановлюються ціни товарів, визначається валюта платежу.

**Валюта платежу** – це валюта, в якій оплачується зобов'язання покупця (імпортера). Якщо валютні курси нестабільні, то ціни фіксуються в найбільш стійкій валюті, а платіж – у валюті країни-імпортера. Якщо валюта ціни і валюта платежу не збігаються, то в контракті вказується курс перерахунку першої на другу (або за паритетом, який фіксується МВФ на базі СДР, або за ринковим курсом валют).

У контракті встановлюються умови перерахунку:

1) *курс відповідного виду платіжного засобу* – телеграфного або банківського переказу за платежами, векселями чи без них;

2) *час коригування* (наприклад, напередодні або в день платежу) на відповідному валютному ринку (продавця, покупця або третьої країни);

3) *обумовлюється* курс, за яким здійснюється перерахунок – як правило, це середній курс дня, іноді курс продавця або покупця на час відкриття або закриття валютного ринку.

Важливе значення має час перерахунку. Його неправильне встановлення може призвести до великих втрат унаслідок зміни валютних курсів. Однією з найбільших помилок, яка часто трапляється, є перерахунок валют за курсом дня укладення контракту. У разі нестабільності валюти платежу та її тенденції до девальвації експортер може зазнати великих збитків у момент платежу.

*Незбіг валюти ціни і валюти платежу* – один з найпростіших методів страхування валютного ризику. Якщо курс валюти ціни (наприклад, англійський фунт стерлінгів) знизився, то сума платежу (у німецьких марках) пропорційно зменшується, і навпаки. Для експортера (кредитора) існує ризик зниження курсу валюти ціни, а для імпортера (боржника) – ризик її підвищення.

Окрім правильного вибору валюти ціни і валюти платежу, підприємства (фірми) можуть використовувати й інші засоби, спрямовані на страхування валютних ризиків. До таких засобів відносять:

- можливість зміни термінів платежу за контрактом,
- збалансованість грошових вимог і зобов'язань,
- валютно-товарні застереження,
- бартерні угоди,
- включення розміру можливих збитків у ціну.

Крім того, активну участь у процесі страхування валютних ризиків беруть банки, які здійснюють хеджування шляхом укладення форвардних і опціонних угод, а також обліково-дисконтних, факторингових і форфейтингових операцій, які

захищають клієнта не тільки від ризику валютних коливань, а й від неплатоспроможності боржника.

**Умови платежу.** Умови платежу визначають порядок і строки оплати вартості товару, який зазначений у зовнішньоторговельному контракті. Вони встановлюються індивідуально. Вибір умов платежу залежить від сили партнерів на ринку. При обговоренні сторонами умов платежу дуже важливим є погодження таких питань:

✓ коли належить робити платіж (наприклад, до, у момент чи лише після поставки товару);

✓ у який спосіб має бути здійснено платіж (форма розрахунків);

✓ де він повинен бути здійснений.

Аналіз міжнародної торгівлі свідчить, що найбільшого поширення набули два основні способи торговельних розрахунків: на умовах негайного платежу й оплати в розстрочку. Крім того, часто виділяють дві додаткові платіжні умови – комбінований платіж і кредит з опціоном негайного платежу. Виділяти два останні у самостійні умови недоцільно, оскільки вони є лише похідними від основних платіжних умов.

Традиційно залежно від домовленостей контрагентів, а також специфіки товарів, що продаються, імпортер здійснює негайний платіж за однією з таких умов:

1) після отримання підтвердження про закінчення відвантаження товару в порту відправлення;

2) при врученні імпортеру комплекту товарних документів з наданням для оплати кількох пільгових днів і годин;

3) при прийманні товару імпортером у порту призначення.

Практика проведення міжнародних розрахунків свідчить, що за умови негайної оплати товару імпортеру та його банку надається 3-5 пільгових днів для ознайомлення з товаророзпорядчими документами і здійснення платежу, якщо інші умови не зазначені в контракті та платіжних інструкціях експортера. При цьому максимальний строк перевірки документів у банку – сім днів.

Ефективність виконання зовнішньоторговельних контрактів залежить від правильного вибору **форми розрахунків**. Під формою розрахунків у зовнішній торгівлі розуміють способи

оформлення, передання й оплати товаророзпорядчих і платіжних документів, які використовуються в міжнародній комерційній і банківській практиці. Основними формами розрахунків, які використовуються в міжнародній торгівлі, є:

- ✓ документарний акредитив;
- ✓ документарне інкасо;
- ✓ банківський переказ;
- ✓ платіж на відкритий рахунок;
- ✓ авансові платежі.

Важливим моментом при обговоренні умов платежу є вибір країни, де буде здійснюватись платіж. Адже значний вплив на міжнародні розрахунки має валютне та зовнішньоторговельне регулювання.

## **Тема 7. ОСОБЛИВОСТІ ДОКУМЕНТООБОРОТУ В ОПЕРАЦІЯХ МІЖНАРОДНИХ РОЗРАХУНКІВ**

7.1 Характеристика зовнішньоторговельного контракту.

7.2 Умови поставок товару.

7.3 Види документів при міжнародних поставках.

### **7.1 Характеристика зовнішньоторговельного контракту**

Основою здійснення комерційних закордонних операцій є договір між двома партнерами, які перебувають у різних країнах. Партнерами в усіх країнах світу завжди є експортер та імпортер.

**Експортер** – сторона, яка здійснює продаж товару (надання послуг) іноземному покупцеві з метою його вивезення з країни продавця за кордон.

**Імпортер** – сторона, яка купує товар (надані послуги) в іноземного продавця і ввозить його в країну покупця.

Договір з купівлі-продажу товару (надання послуг) укладається сторонами після обговорення всіх умов поставок. Залежно від вибору форм міжнародних розрахунків до договору додаються відповідні документи, які складаються на основі й у межах даного договору. Документи оформлюються і



передаються однією стороною іншій за посередництва банків (при акредитиві та інкасо) або безпосередньо, поза банківською системою (авансовий платіж, платіж на відкритий рахунок, банківський переказ тощо).

Договір з купівлі-продажу товарів у матеріально-речовій формі в міжнародній комерційній практиці називається **контрактом**. Він являє собою комерційний документ, у якому міститься домовленість сторін про поставку товару: зобов'язання продавця передати відповідне майно у власність покупця і зобов'язання покупця прийняти це майно і сплатити за нього відповідну суму, або зобов'язання сторін виконати умови товарообмінної угоди.

Під час укладання зовнішньоторговельної угоди сторони визначають, право якої держави застосовуватиметься для регулювання прав і зобов'язань сторін. Це пов'язано з тим, що національні закони, які регулюють стосунки за міжнародними торговельними угодами, можуть істотно різнитися і містити з одних і тих самих питань протилежні норми.

Зовнішньоторговельний контракт оформлюється в письмовій формі у вигляді підписаних сторонами єдиних документів, рідко – за допомогою обміну односторонніми підписаними документами – листами, телеграмами, телексами; які свідчать, що між сторонами досягнута домовленість за всіма умовами угоди. Обмін подібними документами, як правило, закінчується підписанням контракту.

Сторони за контрактом (установи, фірми, від імені яких укладаються договори) називаються контрагентами і несуть матеріальну відповідальність за виконання зобов'язань, які покладені на них договором.

Зовнішньоторговельні контракти включають в себе кілька розділів, які містять предмет договору, визначення сторін, товарів, комерційних умов угоди, прав і зобов'язань сторін, санкцій і т. п. Ці розділи контракту розташовуються у відповідній послідовності.

Починається контракт з *преамбули* – вступної частини, в якій указується номер, місце і дата підписання контракту, визначаються його сторони. Далі йдуть:

- 1) предмет контракту;

- 2) ціна і сума контракту;
- 3) строки постачання товарів;
- 4) якість товарів;
- 5) пакування та маркування вантажу;
- 6) умови платежу;
- 7) здавання і приймання товарів;
- и) страхування;
- к) претензії;
- л) форс-мажор (обставини непереборної сили);
- м) арбітраж (вирішення спірних питань);
- н) юридична адреса сторін.

**Предмет контракту.** У цьому розділі йдеться про вид угоди (купівля-продаж, надання послуг, оренда, підряд тощо), назву товару, його кількість, а також про базисні умови поставки. Останні визначають, які витрати здійснюють сторони при транспортуванні вантажу від експортера до імпортера, його страхуванні тощо.

**Ціна і сума контракту.** У цьому розділі проставляється сума грошей, визначена у відповідній валюті (або в третій валюті), яку покупець повинен заплатити продавцеві за весь товар або за одиницю товару.

**Терміни поставки товару** – це дати, згідно з якими товари мають бути доставлені продавцями в обумовлені контрактом пункти призначення. Зазвичай ці пункти визначаються базисними умовами поставки.

**Платіжні умови.** У даному розділі контракту наводяться погоджені контрагентами умови і терміни платежів, валюта платежу, способи і порядок розрахунків, використання різних засобів платежу (платіжних інструментів).

**Пакування і маркування вантажу.** Цей розділ визначає вид і характер упакування, його призначення тощо. Упакування має забезпечувати збереження вантажу при його перевезенні. Маркування необхідне для ідентифікації вантажу.

При заповненні розділу **претензій** обговорюють терміни подання претензій (рекламацій) покупцем продавцю у разі невідповідності умовам контракту якості, кількості, пакування доставленого товару, порушення термінів і умов поставок.

**Форс-мажорні** обставини виникають у результаті непередбачуваних подій (пожеж, землетрусів, цунамі, паводків тощо). Такі обставини можуть впливати на виконання сторонами зобов'язань і навіть призупинити виконання контракту. Розділ форс-мажор дає сторонам можливість переносити терміни виконання контракту або взагалі звільняє сторони від виконання своїх зобов'язань у випадку виникнення обставин непереборної сили.

**Арбітраж.** Оскільки в процесі виконання контракту між сторонами можуть виникати розбіжності через різне тлумачення окремих умов договору, в контракті передбачається пункт про вирішення таких спорів. Якщо питання не вирішується в процесі переговорів між контрагентами, то відповідно до міжнародної практики воно передається на розгляд в арбітражний (третейський) суд.

Перед тим як укласти контракт, сторони ретельно узгоджують всі його розділи і пункти, доки не буде досягнуто повної домовленості за кожним з них.

Зовнішньоторговельна угода вважається недійсною, якщо не дотримана її форма і порядок підписання, незалежно від того, де укладено таку угоду. Цим порядок укладення угод в Україні та країнах СНД відрізняється від порядку укладення угод за Конвенцією ООН про договори міжнародної купівлі-продажу, в якій допускається усна форма укладення угоди.

## **7.2 Умови поставок товару**

**Базисними умовами поставок** у зовнішньоторговельному контракті називають сукупність основних обов'язків контрагентів щодо транспортування і страхування товарів на шляху їх руху від експортера до імпортера.

Використання базисних умов спрощує укладання і погодження контрактів, допомагає контрагентам знайти способи розподілу відповідальності і розв'язання розбіжностей, що виникають. Міжнародна торговельна палата розробила й опублікувала збірник тлумачень базисних умов поставок. Цей збірник дістав назву ІНКОТЕРМС. Перший збірник був опублікований у 1936 р. З того часу збірник доповнювався і

передруковувався кілька разів. Остання його редакція вийшла у 2010 р.

У базисних умовах визначені обов'язки продавця за встановлену в контракті ціну забезпечити доставляння вантажу у відповідну географічну точку або відвантажити товар на транспортні засоби, чи передати його транспортній установі.

Базисні умови визначають і інші обов'язки продавців і покупців, а саме:

- хто і за чий рахунок забезпечує транспортування товарів територіями країн продавця, покупця, транзитних країн, морем та повітрям;
- обов'язки продавців у частині пакування і маркування товарів;
- обов'язки сторін щодо страхування вантажу й оформлення комерційної документації;
- місце і час переходу з продавця на покупця ризиків випадкового пошкодження чи втрати товарів.

У комерційній роботі зовнішньоторговельних установ, як правило, виникає необхідність детального розгляду взаємних зобов'язань продавців і покупців, що впливають із базисних умов поставок. Для цього необхідно користуватися збірником тлумачень торговельних звичаїв ІНКОТЕРМС-90 (таблиця 7.1).

Таблиця 7.1 — Класифікація умов ІНКОТЕРМС за обов'язками продавця

Назва умов		Група	Обов'язки продавця	Вид транспорту
Англійська мова	Українська мова			
1	2	3	4	5
1 EXW.Ex Works	Франко-завод	E	Відправлення товару	Будь-який вид
2 FCA, Free Carrier	Франко-перевізник	F	Основні витрати за вантажем не сплачені	Повітряний Залізничний
3 FAS, Free Alongside Ship	Франко уздовж борту судна, ФАС	F	— « —	Морський Річковий

Продовження таблиці 7.1

1	2	3	4	5
4 FOB, Free On Board	Франко-Борт, ФОБ	F	– « –	– « –
5 CFR, Cost and Freight	Вартість і фрахт	C	Витрати за вантажем сплачені	Морський Річковий
6 CIF, Cost, Insurance and Freight	Вартість, страхування і фрахт, СІФ	C	– « –	– « –
7 CPT, Carriage Paid To	Перевезення сплачено до	C	– « –	Будь-який вид
8 CIP, Carriage and Insurance Paid To	Перевезення і страхування сплачені до	C	– « –	– « –
9 DAF, Delivered At Frontier	Поставлено на кордон	D	Поставка товару	– « –
10 DES, Delivered Ex Ship	Поставлено франко-судно	D	– « –	Морський Річковий
11 DEQ, Delivered Ex Quay	Поставлено франко-причал	D	– « –	– « –
12 DDU, Delivered Duty Unpaid	Поставлено, мито не сплачено	D	– « –	Будь-який вид
13 DDP, Delivered Duty Paid	Поставлено, мито сплачено	D	– « –	– « –

За новою класифікацією ІНКОТЕРМС-90 всі базисні умови поділяються на чотири групи. В основу класифікації

покладена різниця в обсягах обов'язків контрагентів з транспортування товару.

Перша група «Е» має умову «франко-завод», яка передбачає мінімум обов'язків для продавця і полягає лише у наданні товару для покупця в місці знаходження продавця.

До групи «F» включаються умови, які вимагають від продавця зобов'язань передати товар перевізникові, що вказаний покупцем (ФОБ, ФАС, «франко-перевізник»).

У третій групі «С» об'єднані умови, за якими продавець повинен забезпечити перевезення продукції, але не зобов'язаний брати на себе ризик випадкової загибелі чи псування товару, або нести будь-які додаткові витрати, що можуть виникнути після відвантаження товару («Вартість і фрахт», СІФ, СІР).

Четверта група «D» включає умови поставки, які передбачають зобов'язання продавця нести всі витрати і ризики, які можуть виникнути під час доставляння товару в країну призначення – «Поставлено на кордон», «Поставлено франко-судно», «Поставлено франко-причал», «Поставлено, мито не сплачено», «Поставлено, мито сплачено».

### **7.3 Види документів при міжнародних поставках**

При міжнародних поставках використовуються відповідні види документів, які супроводжують пересування товару від продавця до покупця. Їх поділяють на документи, які мають ознаки цінних паперів (наприклад, вексель, коносамент, складська розписка (варант), і документи, які підтверджують і супроводжують товар (наприклад, рахунок-фактура, повітряно-транспортна чи залізнична накладна, документ про страхування, свідоцтво про походження товару, транспортна квитанція, упаковальна специфікація тощо).

Згідно з міжнародною практикою й уніфікацією форм міжнародних розрахунків усі документи, які надаються при поставці товарів, поділяють на такі види:

- комерційні;
- транспортні;
- страхові;
- фінансові.

**Комерційні документи.** Комерційні документи – це документи, в яких визначені грошові вимоги експортера до імпортера. Основним з комерційних документів є комерційний рахунок, або рахунок-фактура, в якому вказується сума, що виставляється до сплати. Комерційні рахунки, якщо немає інших вказівок, виставляються продавцем на покупця. Опис товару в комерційному рахунку має бути точним і повним, у всіх інших документах – у загальних виразах.

Обов'язковими реквізитами комерційного рахунка є: найменування продавця і покупця, номер укладеного контракту, пункти відвантаження і призначення товару, номер і дата транспортного документа, номер і дата контракту, повне найменування товару, кількість та ціна товару, загальна сума рахунка, що виставляється до платежу, умови поставки.

У рахунку може бути вказана й інша додаткова інформація, що стосується кількісної та якісної характеристики товару, його упаковки тощо, залежно від вимог контракту чи акредитива. Особливу увагу слід приділяти правильному зазначенню умов поставки в рахунку.

У випадку, коли комерційний рахунок виписується в одній валюті, а платіж має здійснюватись в іншій валюті, у рахунку необхідно вказати курс перерахунку.

Законодавство ряду країн вимагає легалізації комерційних рахунків, тобто їх завірення торгово-промисловою палатою або консульством країни покупця. Завірений консульством рахунок ще називається консульським рахунком. Він завіряється у консульстві країни призначення товару і підтверджує, що фактурована сума відповідає фактичній товарній вартості. Всю інформацію (документи) про товар консульство отримує від покупця. Консульський рахунок-фактура полегшує правильну сплату мита в країні імпортера.

Комерційний рахунок підписується двома особами без вказівки посад і без печатки. Якщо умовами контракту (акредитива) передбачена розстрочка платежу, то в рахунку обов'язково робиться посилання на цей пункт і вказується дата платежу.

**Транспортні документи.** Транспортні документи виписуються вантажоперевізником як свідчення того, що товар

прийнятий ним до перевезення. Транспортними документами є: при перевезеннях залізницею – залізнична накладна та її дублікат; при перевезеннях повітряним транспортом – авіанакладна; при перевезеннях автодорожнім транспортом – автодорожна накладна; при морських перевезеннях – коносамент.

Залізнична накладна та її копія (дублікат) використовуються при міжнародних перевезеннях залізницею вантажів. Накладна – це документальне оформлення договору перевезення між відправником вантажу та адміністрацією залізниці. Основними відомостями, які містяться у накладній, є: назва станції призначення і прикордонних станцій, назва вантажу, відмітка про сплату (чи сума) фрахту. При перевірці залізничних накладних особливу увагу приділяють графі «Одержувач». Це пов'язано з тим, що конкретний одержувач вантажу не завжди збігається з покупцем товару. Залізнична накладна, як правило, виписується мовою країни, що отримує товар. Найменування товару в накладній може бути вказано в загальних виразах.

У залізничній накладній обов'язково робиться відмітка про кількість товару або його вагу, причому, якщо подано кілька накладних, загальна кількість чи маса товару має дорівнювати загальній кількості або масі, що вказується в рахунку.

Копії (дублікати) накладних і подібні їм документи, які видаються перевізником, вважаються правильно оформленими, якщо на них проставлені штампи перевізника чи установи, яка видала документ, або стоять підписи сторін.

Необхідно мати на увазі, що коли транспортним документом є накладні, то оригінали цих документів завжди супроводжують вантаж і виписуються вони, як правило, на ім'я покупця.

Авіанакладна, або квитанція, повітряного сполучення — документ, який посвідчує наявність договору перевезення між відправником вантажу і перевізником на доставляння товару повітряними лініями. У накладній указуються: найменування аеропортів відправлення і прибуття, перелік доданих до накладної документів, загальна цінність вантажу, сума платежу за перевезення, дата видачі накладної та ін. Авіанакладна має бути підписана не тільки представником перевізника, а й експортером.



Авіанакладна заповнюється відправником при здаванні вантажу. Складаються три її оригінали і дев'ять копій. Оригінали надаються перевізнику, одержувачу і відправнику вантажу. Копії розподіляються, якщо необхідно, між іншими перевізниками, одна з них лишається в аеропорту першого перевізника, друга – в аеропорту призначення.

Для авіап перевезень авіанакладна є тим самим, що й коносамент при морських перевезеннях. Разом з тим існує одна принципова відмінність: авіанакладна не є оборотним документом, її не можна передати іншій особі за допомогою індосаменту, вона також не є документом, що посвідчує право на вантаж. Накладна не має оригіналу, що передається одержувачу вантажу для надання йому права володіння товаром. Вантаж передається у розпорядження названого одержувача після пред'явлення ним документів, що посвідчують його особу, а також при підписанні квитанції про приймання вантажу і сплату необхідних зборів.

Автодорожна накладна виступає як договір при використанні автомобільного транспорту. У ній указуються: дата відвантаження товару, назва вантажу, що підлягає перевезенню, назва отримувача, вартість перевезення тощо.

Автодорожна накладна не є товаророзпорядчим документом, і вантаж видається вказаному в ній отримувачу.

Накладна складається у чотирьох примірниках (два для перевізника і по одному – для продавця і покупця), підписується перевізником і відправником вантажу. Якщо вантаж перевантажується кілька разів і складається з партій, то виписується стільки накладних, скільки використовується транспортних засобів і партій товару, що перевозиться.

Крім автотранспортної накладної, з вантажем відправляють такі товаророзпорядчі документи: упаковальні листи, відвантажувальні специфікації, сертифікати якості та інші документи, які потрібні для ввезення в країну покупця і перетинання транзитних країн.

Коносамент – документ, що видається відправнику вантажу про прийняття товару для перевезення морем. Коносамент виконує три головні функції: посвідчує прийняття вантажу до перевезення (дата виписки коносаменту є датою відвантаження);

служує товаророзпорядчим документом; свідчить про укладення договору морського перевезення.

Виконуючи першу функцію, коносамент має вигляд розписки судовласника або його уповноваженого, що посвідчує навантаження товарів у відповідній кількості на судно для перевезення до встановленого місця призначення.

Друга функція коносаменту – надавати право власнику оригіналу розпоряджатися вантажем – робить його товаророзпорядчим документом. Це означає, що лише особа, яка вказана в коносаменті або має коносамент на пред'явника, може вимагати видачі товару, вказаного у коносаменті. Щоб продати товар, який перебуває в дорозі і представлений коносаментом, товаророзпоряднику достатньо продати або перевідступити свої права за коносаментом.

Третя функція коносаменту – це його здатність бути єдиним доказом наявності морського перевезення. Цю функцію коносамент виконує при перевезеннях товарів на суднах регулярних ліній або при поставках товару відповідними партіями. Якщо під вантаж фрахтується ціле судно або його частина, договір морського перевезення оформлюється чартер-партією або чартером.

Коносамент містить відомості про назву судна і його власника; тоннажі судна; назви портів навантаження і розвантаження, кількість виданих примірників його оригіналів; він підписується капітаном судна або пароплавним агентом. Як правило, коносамент має вигляд надрукованого друкарським способом документа (мовою акредитива), в який вписуються зазначені вище відомості.

Розрізняють коносаменти іменні, ордерні і на пред'явника. Іменний коносамент свідчить про те, що товар має бути доставлений відповідному одержувачу із зазначенням його назви й адреси. Такий документ не може бути переданий за допомогою звичайного індосамента.

Ордерний коносамент виписується на користь відповідного одержувача або за його наказом і передбачає, що відправник вантажу може передати свої права третій особі, індосувавши коносамент, тобто проставивши на звороті свій підпис і печатку.

Такий коносамент використовується в тих випадках, коли платіж здійснюється проти надання документів банку.

Якщо в графі «Одержувач вантажу» немає ніякої вказівки або зазначено «Пред'явник», то такий коносамент має назву «на пред'явника». На пред'явника є також коносамент, що виписується за наказом експортера і містить на звороті бланкове індосо (підпис і назву експортера).

Коносаменти оформлюються у трьох і більше примірниках. Усі примірники або повний комплект коносамента є оригіналами, і на них ставиться штамп «оригінал». Кожний примірник коносамента підписується капітаном судна чи його агентом. У деяких випадках позначається порядковий номер оригіналу – перший, другий, третій. У коносаменті обов'язково вказується кількість складених оригіналів. Крім оригіналів, може бути виписана необхідна кількість копій коносамента, які юридичної сили не мають. Копії коносамента мають штамп «Копія». Кількість копій до складу примірників не входить. Коносамент має бути чистим. Чистим є той документ, який не має додаткових позначень або відміток про дефектний стан товару або упакування.

**Страхові документи.** Страхові документи виписуються при відвантаженні товару на умовах СІФ (CIF) або СІП (CIP). До страхових документів належать страхові поліси та страхові сертифікати. Ці документи видаються страховими компаніями і свідчать про наявність договору про страхування.

Імпортери, як правило, страхують товари на свою користь або на користь інших осіб, які отримують вантаж. Коли страхування входить в обов'язки експортера, договір зі страховою компанією укладається на користь імпортера або третьої особи. Якщо останній покупець невідомий, то страховий поліс може виписуватись на пред'явника.

У заяві про укладення договору страхування повинні вказуватись такі відомості:

- точна назва вантажу, вид упакування, кількість місць та маса вантажу;
- номери та дати коносаментів або інших перевізних документів;
- вид транспорту;

- спосіб відправлення вантажу (у трюмі або на палубі, купою або поодинці і т. п.);
- пункти відправлення, перевантаження та призначення вантажу;
- вартість вантажу (страхова сума);
- вид страхової відповідальності (умови страхування).

Договір страхування вважається укладеним з моменту, коли прийняття страхування підтверджено страховою компанією у письмовому вигляді. На вимогу страховика страхувальник зобов'язаний видати йому страхові документи (поліс або сертифікат).

Страхові документи не повинні бути датовані пізніше дати відвантаження. Страхові поліси, як правило, виписуються у валюті платежу. Мінімальна сума, на яку страхується товар, дорівнює 110 % вартості СІФ відповідних товарів.

Основні реквізити страхового документа мають відповідати даним інших документів, а саме: назві товару, даті відвантаження, номеру транспортного документа, назві одержувача вантажу, експортера тощо.

Крім одного з основних видів ризику – ризику часткової або повної втрати, у страховому документі можуть бути вказані і додаткові ризики, які пов'язуються з форс-мажорними обставинами.

Страхові поліси, так само як і коносаменти, бувають іменні, ордерні або на пред'явника і можуть передаватися за допомогою простих або іменних індосаментів.

**Фінансові документи.** До фінансових документів відносять чеки та векселі (прості та переказні). У міжнародному платіжному обороті найширше використання мають векселі.

**Вексель** – це цінний папір, що засвідчує безумовне та беззаперечне боргове зобов'язання. Існують два основні види векселів: прості та переказні (тратти).

**Простий вексель** – це боргове зобов'язання імпортера здійснити платіж.

**Переказний вексель** – письмовий наказ здійснити платіж певній особі у певний строк, який виставляється експортером на іноземного імпортера.

У складанні простого векселя беруть участь дві особи – *векседавець* (платник) та *векселедержатель* (отримувач коштів

за векселем), перевідного векселя – три особи – *трасант* (особа, яка видала вексель чи наказ платити), *трасат* (платник за векселем) та *ремітент* (особа, на користь якої видано вексель).

Вексель складається за чітко встановленою формою. Його форма та вигляд регламентуються певною системою міжнародного та національного вексельного права. У багатьох країнах для уніфікації здійснення операцій з векселями розроблені вексельні формуляри. Інколи векселі виписуються і не на спеціальних бланках, проте вони повинні містити певний перелік обов'язкових реквізитів.

До обов'язкових реквізитів простого векселя належать:

- назва «вексель»;
- проста і нічим не обумовлена обіцянка сплатити певну суму коштів;
- строк платежу;
- місце платежу;
- найменування отримувача коштів;
- місце і дата складання векселя;
- підпис векселедавця.

Обов'язковими реквізитами перевідного векселя є:

- назва «вексель»;
- безумовний наказ сплатити певну суму коштів;
- назва платника (трасата);
- строк платежу;
- місце платежу;
- назва отримувача коштів (ремітента);
- місце і дата складання векселя;
- підпис векселедавця (трасанта).

Якщо у векселі відсутній хоча б один з перелічених реквізитів простого чи перевідного векселя, цей документ не матиме сили тратти чи простого векселя за винятком кількох випадків, а саме:

- ✓ за відсутності вказівки на місце платежу місце, позначене біля найменування платника, і є місцем платежу векселя;
- ✓ за відсутності вказівки на місце видачі векселя місцем видачі є місце, вказане поряд з іменем векселедавця;
- ✓ вексель, у якому не вказаний строк платежу, є векселем, який підлягає оплаті за пред'явленням.

У міжнародних розрахунках найчастіше використовуються *акцептовані векселі*. **Акцепт векселя** – це підтвердження трасатом своєї згоди здійснити платіж за векселем. Акцепт векселя здійснюється у вигляді напису на лицьовому боці документа і підписується акцептантом. Необхідність акцепту спричинена тим, що зобов'язання трасата за переказним векселем виникають лише після його акцепту.

Гарантією за простими векселями і траттами є їх *авалювання*. **Аваль** – це гарантія платежу за простим та переказним векселем з боку аваліста, якщо боржник не виконав своїх зобов'язань за векселем. Він здійснюється на лицьовому боці векселя або на додатковому аркуші – алонжі і підписується авалістом.

Векселі є оборотними фінансовими документами. Їх передання здійснюється шляхом передавального напису – *індосаменту*. Такий напис здійснюється на зворотному боці векселя і підписується індосантом

Векселі, які виписані і підлягають оплаті в одній країні, називаються *внутрішніми*. Векселі, які виписані в одній країні, а підлягають оплаті в іншій, є *іноземними (зовнішніми)*.

В основі розрахунків при операціях з іноземними векселями важливе значення має *вексельний курс*. Під вексельним курсом розуміють ціну іноземного векселя у національній валюті. При котируванні короткострокових вексельних курсів за основу береться курс «спот», при котируванні довгострокових вексельних курсів орієнтуються на курс «форвард».

Поряд з комерційними векселями широку сферу обігу мають і банківські векселі. **Банківський вексель** – це тратта, яку виставляють банки на своїх іноземних кореспондентів. Імпортери, купуючи ці векселі у національних банків і пересилаючи їх для експортерів, погашають у такий спосіб свої боргові зобов'язання.

Використання чеків у міжнародних розрахунках регулюється одноманітним чековим законом, який було прийнято у 1931 р. на Женевській конференції. Він визначає форму, реквізити, умови подання до оплати, індосамент чека та ін.

**Чек** – це безумовний наказ чекодавця банку-платнику чи іншій кредитній установі оплатити за пред'явленням певну суму

*чекодержателю* чи за його наказом за рахунок наявних у банку (депонованих) коштів *чекодавця*. Для клієнтів зі стійким фінансовим становищем банк за наявності відповідної угоди може видати чек без депонування коштів. Такі чеки називаються безвалютними, їх використання дуже обмежене.

Розрізняють чеки фірмові та банківські. **Фірмовий чек** – це чек, який виписується фірмою на отримувача коштів і виставляється на свій банк. **Банківський чек** – це чек, який виписується банком на банки-кореспонденти. Оплата за таким чеком здійснюється за рахунок коштів на кореспондентських рахунках банку.

Залежно від характеру використання чека і умов передання виділяють кілька видів чеків:

**іменний чек** – це чек, який виписується на користь певної особи. Передання чека проводиться за допомогою передавального напису з поміткою «не наказую», завіреною нотаріально;

**ордерний чек** – це чек, який виписаний на користь певної особи чи за її наказом. Передання чека здійснюється шляхом індосаменту (інколи з поміткою «наказую»);

**чек на пред'явника** – це чек, який виписується на будь-яку особу і може передаватися як з індосаментом, так і без індосаменту.

Чек може передаватися однією особою іншій через індосамент, який здійснюється на зворотному боці чека. Індосамент засвідчує передання права за чеком і передбачає відповідальність особи, що здійснила індосамент, – індосанту перед держателями чека.

У разі відмови від платежу за чеком держатель чека зобов'язаний заявити протест у встановлений строк. Відмова від оплати чека має бути підтверджена нотаріальним протестом або підписом банку на чеку про відмову здійснити платіж. У разі такої відмови держатель чека має право вимагати оплати від чекодавця, індосантів, авалістів тощо.

## СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

### Основний:

1 Про банки та банківську діяльність [Електронний ресурс] : закон України від 07.12.2000 р. № 2121-III. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>

2 Про Національний банк України [Електронний ресурс] : закон України від 20.05.1999 р. № 679-XIV. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/679-14>

3 Про платіжні системи та переказ грошей в Україні [Електронний ресурс] : закон України від 06.10.2004 р. № 2056-IV. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2056-15>

4 Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті [Електронний ресурс] : закон України від 23.09.1994 р. № 185/94-ВР. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show /185/94-%D0%B2%D1%80>

5 Про систему валютного регулювання і валютного контролю [Електронний ресурс] : декрет Кабінету Міністрів України від 19.02.1993 р. № 15-93. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/15-93>

6 Про відкриття банками рахунків у національній та іноземній валюті [Електронний ресурс] : інструкція НБУ № 127 : затв. постановою Правління НБУ від 12.11.2003 № 492. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1172-03>

7 Боринець, С. В. Міжнародні валютно-кредитні відносини [Текст] / С. В. Боринець. – К., 2000.

8 Боринець, С. Я. Міжнародні валютно-фінансові відносини [Текст] : підручник / С. Я. Боринець. – Вид. 5. – К. : Знання, 2008. – 582 с.

9 Буренкин, А. Н. Фьючерсные, форвардные и опционные рынки [Текст] / А. Н. Буренкин. – М., 1995. – 240 с.

10 Калетнік, Г. М. Теоретичні основи моделювання та фінансово-економічні розрахунки в менеджменті та бізнесі [Текст] : навч. посібник / Г. М. Калетнік, С. В. Козловський, О. Г. Підвальна. – К. : Хай-Тек Прес, 2010. – 399 с.

11 Макаренко, М. І. Міжнародні фінанси [Текст] : навч. посібник / М. І. Макаренко, І. І. Д'яконова. – К. : ЦУЛ, 2013. – 548 с.



12 Юхименко, П. І. Теорія фінансів [Текст] / П. І. Юхименко, Л. Л. Лабезник, В. М. Федосов. – К. : ЦУЛ, 2010. – 576 с.

13 Антонович, М. Міжнародне право [Текст] : навч. посібник / М. Антонович. – К. : Юрінком Інтер, 2011. – 384 с.

14 Шутак, І. Д. Правове регулювання міжнародних економічних відносин [Текст] : навч. посібник / І. Д. Шутак. – К. : Алерта, 2012. – 412 с.

15 Гражевська, Н. І. Інституційна зміна світової економіки за умов фінансової глобалізації [Текст] / Н. І. Гражевська, В. І. Трохименко // Фінанси України. – 2013. – № 5. – С. 58–68.

16 Д'якова, І. І. Міжнародні фінанси [Текст] / І. І. Д'якова, Ф. О. Журава, М. І. Макаренко. – К. : КНЕУ, 2013. – 548 с.

17 Коваленко, М. А. Міжнародні фінанси. Практикум [Текст] : навч. посібник / М. А. Коваленко, Д. В. Малащук ; Держ. вищ. навч. закл. «Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана». – К. : КНЕУ, 2012. – 135 с

18 Козак, Ю. Г. Міжнародні фінанси: кредитно-модульний курс. [Текст] : навч. посібник / Ю. Г. Козак. – К. : ЦУЛ, 2011. – 288 с.

19 Козак, Ю. Г. Міжнародні фінанси [Текст] / Ю. Г. Козак. – К. : ЦУЛ, 2013. – 388 с.

20 Макогон, Ю. В. Міжнародні фінанси [Текст] : навч. посібник / Ю. В. Макогон, Н. О. Бударіна ; Донец. нац. ун-т, екон. ф-т, каф. «Міжнар. Економіка». – Донецьк : ДонНУ, 2013. – 411 с.

21 Міжнародні фінанси [Текст] : навч. посібник / С. В. Князь [та ін.] ; за заг. ред. О. Є. Кузьміна ; Нац. ун-т «Львів. Політехніка». – Львів : Вид-во Львів. політехніки, 2013. – 363 с.

22 Наумов, А. Ф. Міжнародні фінанси [Текст] : навч. посібник для студ. вищ. навч. закл. / А. Ф. Наумов, Л. М. Наумова. – Миколаїв : Швець В. Д., 2013. – 275 с.

23 Рак, Т. М. Міжнародні фінанси [Текст] : навч.-метод. посібник / Т. М. Рак, Г. В. Снопенко, В. І. Дубницький ; Донец. екон.-гуманіт. ін-т, Каф. міжнар. економіки. – Донецьк : Юго-Восток, 2012. – 327 с.

24 Світові фінанси: сучасні тенденції та перспективи розвитку [Текст] : монографія / О. І. Рогач, О. В. Сніжко, З. О. Луцишин, І. І. Пузанов, В. І. Мазуренко; ред.: О. І. Рогач; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2013. – 351 с.

25 Рогач, О. І. Транснаціональні корпорації та експорт нових індустріальних країн Азії [Текст] : монографія / О. І. Рогач, В. В. Косьміна; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К. : ЦУЛ, 2016. – 255 с.

### Додатковий:

1 Про зовнішньоекономічну діяльність [Електронний ресурс] : закон України від 16 квітня 1991 р. № 959-XII. — Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>

2 Про інвестиційну діяльність [Електронний ресурс] : закон України від 18.09.1991 р. № 1560-XII. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>

3 Про цінні папери та фондовий ринок [Електронний ресурс] : закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV. — Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>

4 Про систему валютного регулювання та валютного контролю [Електронний ресурс] : декрет Кабінету Міністрів України від 19.02.1993 р. № 15-93. — Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>

5 Бажанов, С. Международные финансы [Текст] / С. Бажанов, О. Буторина, Л. Федякина. – М. : Международные отношения, 2012. – 592 с.

6 Береславська, О. І. Міжнародні розрахунки та валютні операції [Текст] / О. І. Береславська. – К. : КНЕУ, 2008. – 212 с.

7 Береславська, О. І. Валютний курс і зовнішня торгівля: теоретичні й емпіричні аспекти взаємозв'язку [Текст] / О. І. Береславська // Фінанси України. – 2009. – № 3. – С. 66.

8 Боринець, С. Я. Міжнародні фінанси [Текст] / С. Я. Боринець. – К. : Знання-Прес, 2008. – 448 с.

9 Васильєва, І. П. [Современный оборот глобального валютного рынка: распределение по инструментам](#) [Текст] / І. П. Васильєва // Фінанси и кредит. – 2011. – № 22. – С. 46-53.

10 [Стан та проблеми співробітництва України з міжнародними фінансовими організаціями](#) [Текст] / О. С. Власюк, Я. Б. Базиліук, С. В. Давиденко, Д. Ю. Венцовський // Фінанси України. – 2013. – № 11. – С. 7.

11 Вожжов, А. П. Про причини створення регіональних

резервних валют і зміни у світовій валютній системі [Текст] / А. П. Вожжов // Фінанси України. – 2009. – № 3. – С. 56.

12 Гаврилюк, О. В. [Тенденції антикризової модернізації інституціональної структури міжнародних фінансів](#) [Текст] / О. В. Гаврилюк // Фінанси України. – 2016. – № 2. – С. 7.

13 Ермолаева, М. Г. [Дисбалансы в мировых торговых и капитальных потоках и их регулирование](#) [Текст] / М. Г. Ермолаева // Финансы и кредит. – 2011. – № 22. – С. 10-13.

14 Зовнішньоекономічна діяльність підприємств [Текст] / за ред. Ю. Г. Козака, Н. С. Логвінової, І. Ю. Сіваченка – К. : ЦНЛ, 2010. – 256 с.

15 Ипполитов, В. А. Мировой фондовый рынок: история развития и современное состояние [Текст] / В. А. Ипполитов. // Российский внешнеэкономический вестник. – 2009. – № 3. – С. 36.

16 Кабанов, В. Г. Діяльність міжнародних фінансових організацій на вітчизняному ринку фінансового капіталу [Текст] / В. Г. Кабанов // Фінанси України. – 2009. – № 9. – С. 98.

17 Козак, Ю. Г. Міжнародні фінанси [Текст]: навч. посібник. / Ю. Г. Козак, Н. С. Логвінова, В. В. Ковалевський. – вид. 3-тє, переробл. та допов. – К. : ЦУЛ, 2007. – 640 с.

18 Козюк, В. В. [Макрофіскальні фактори глобальної нестабільності](#) [Текст] / В. В. Козюк // Фінанси України. – 2014. – № 3. – С. 8.

19 Колосова, В. П. [Інституціональні чинники та наслідки реформування міжнародних фінансових організацій](#) [Текст] / В. П. Колосова // Фінанси України. – 2015. – № 10. – С. 32.

20 Колосова, В. П. [Співробітництво України з міжнародними фінансовими організаціями: сучасний стан та перспективи розширення](#) [Текст] / В. П. Колосова, І. М. Іванова // Фінанси України. – 2014. – № 11. - С. 33.

21 Колосова, В. П. Реформа розміру квот країн-членів Міжнародного валютного фонду [Текст] / В. П. Колосова // Фінанси України. – 2010. – № 4. – С. 53-65.

22 Кривошей, В. В. Міжнародні фінанси [Текст]: навч. посібник (рек. МОН України) / В. В. Кривошей, О. П. Близнюк, О. І. Оспіщев. – К. : Знання, 2006. – 335 с.

23 Лазаренко, Р. П. [Антикризова політика Німецького](#)

[федерального банку](#) [Текст] / Р. П. Лазаренко // Фінанси України. – 2014. – № 12. – С. 96.

24 Луцишин, З. Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації [Текст] / З. Луцишин. – К. : Видавничий центр «ДрУк», 2008. – 188 с.

25 Лютий, І. О. Проблеми розвитку сучасного міжнародного ринку та інтеграційний курс України [Текст] / І. О. Лютий, В. І. Міщенко // Фінанси України. – 2006. – № 5. – С. 28.

26 Макогон, Ю. В. Регіональні економічні зв'язки і вільні економічні зони [Текст] / Ю. В. Макогон, В. І. Ляшенко, В. О. Кравченко. – Донецьк : ДонНУ, 2008. – 198 с.

27 Мировые финансы: современные тенденции и перспективы развития [Текст] / А. И. Рогач, И. И. Пузанов, О. В. Снежко [и др.]. – К. : Изд.-полиграф. центр «Киевский университет», 2013. – 351 с.

28 Міжнародне оподаткування [Текст] : навч. посібник / за ред. Ю. Г. Козака, Н. С. Логвінової, В. М. Слепця. – К. : ЦНЛ, 2008. – 268 с.

29 Міжнародні організації [Текст] : навч. посібник / за ред. Ю. Г. Козака, В. В. Ковалевського. – К. : ЦУЛ, 2010. – 234 с.

30 Міжнародні стратегії економічного розвитку [Текст] : навч. посібник / за ред. Ю. Г. Козака, Ю. І. Єханурова, В. В. Ковалевського. – К. : ЦНЛ, 2010. – 212 с.

31 Міжнародні фінанси в питаннях та відповідях [Текст] : навч. посібник / за ред. Ю. Г. Козака, В. В. Ковалевського, К. І. Ржепішевського. – 2-ге вид., переробл. і допов. — К. : ЦНЛ, 2008.

32 Міжнародні фінанси [Текст] : навч. посібник / за ред. Ю. Г. Козака, Н. С. Логвінової, В. В. Ковалевського. – К. : ЦУЛ, 2007. – 640 с.

33 Міжнародні фінанси [Текст] : навч. посібник / О. М. Мозговий, Т. Є. Оболенська, Т. В. Мусієць; за заг. ред. О. М. Мозгового. – К.: КНЕУ, 2005. – 546 с.

34 Міжнародні фінансові організації [Текст] : навч. посібник / за ред. Ю. Г. Козака, В. В. Ковалевського. – К. : ЦУЛ, 2010. – 218 с.

35 Нестеренко, А. Міжнародні фінанси та фінансова система держави: співвідношення та взаємозв'язок [Текст] /

А. Нестеренко // Юридичний вісник. – 2013. – № 3. – С. 175.

36 Нідзельська, І. А. Вплив валютного регулювання на розвиток вітчизняної економіки [Текст] / І. А. Нідзельська // Фінанси України. – 2010. – № 2. – С. 83-88.

37 Поливанова, Е. П. Міжнародні фінанси (контрольні питання, тести, практичні завдання) [Текст]: навч. посібник / Е. П. Поливанова, Ю. М. Лисенков. – К.: Дакор, 2008. – 88 с.

38 Рогач, О. Міжнародні інвестиції: теорія та практика бізнесу транснаціональних корпорацій [Текст]: підручник / О. Рогач. – К.: Либідь, 2009. – 256 с.

39 Транснаціональні корпорації: особливості інвестиційної діяльності [Текст]: навч. посібник / за ред. С. О. Якубовського, Ю. Г. Козака, — К.: ЦНЛ, 2011. – 420 с.

40 Управління міжнародною конкурентоспроможністю в умовах глобалізації економічного розвитку [Текст]: у 2 т. / Д. Г. Лук'яненко, Л. Л. Антонюк [та ін.]; за заг. ред. Д. Г. Лук'яненко, А. М. Поручника. – К.: КНЕУ, 2009. – 354 с.



