

СВІТОВА ФІНАНСОВА СИСТЕМА

Навчальний посібник



МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЧЕРНІВЕЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ
ЮРІЯ ФЕДЬКОВИЧА

СВІТОВА ФІНАНСОВА СИСТЕМА

Навчальний посібник

Укладачі: О.М. Грубляк, Е.О. Юрій



Чернівці

Чернівецький національний університет
імені Юрія Федьковича

2023



УДК 336.71(075.8)

C-246

Друкується за ухвалою Вченої ради
Чернівецького національного університету імені Юрія Федьковича
(протокол № 6 від 29 червня 2023 року)

Рецензенти:

Шапошников К.С., доктор економічних наук, професор, Заслужений діяч науки і техніки України, начальник відділу науково-дослідної роботи та атестації наукових кадрів Державної наукової установи «Інститут модернізації змісту освіти» Міністерства освіти і науки України;

Покатаєва О.В., доктор економічних наук, доктор юридичних наук, професор, перший проректор з науково-педагогічної та наукової роботи Класичного приватного університету

C-246 **Світова фінансова система:** навч. посіб. / уклад.: О.М. Грубляк, Е.О. Юрій. Чернівці. Чернівецьк. нац. ун-т. ім. Ю. Федьковича. 2023. 217 с.

У навчальному посібнику висвітлено основні розділи дисципліни «Світової фінансової системи» відповідно до вимог Освітньої програми підготовки бакалаврів галузі знань «Управління та адміністрування». Розглянуто суть світової фінансової системи, структуру світового фінансового ринку, передумови функціонування міжнародних валютно-фінансових установ, фінанси транснаціональних компаній, платіжного балансу країни, принципи міжнародного оподаткування, організаційні засади бюджетного устрою у зарубіжних країнах, суть та причини виникнення світових фінансових криз.

Для студентів закладів вищої освіти економічного спрямування, може бути корисний для аспірантів, викладачів, науковців, фахівців-практиків та читачів, які цікавляться сучасними проблемами функціонування світової фінансової системи.

УДК 336.71(075.8)

© Чернівецький національний університет
імені Юрія Федьковича, 2023

© Укладачі: О.М. Грубляк, Е.О. Юрій, 2023



ЗМІСТ

ПЕРЕДМОВА	7
РОЗДІЛ 1. СВІТОВА ФІНАНСОВА СИСТЕМА	9
1. Світова фінансова система: історія, актуальні фактори, тенденції розвитку	10
2. Учасники світової фінансової системи	14
3. Показники фінансової глобалізації	17
4. Світові фінансові центри: загальна характеристика й умови формування	23
5. Індекси розвитку світових фінансових центрів	27
6. Лондон як світовий фінансовий центр	28
7. Нью-Йорк як світовий фінансовий центр	30
8. Токіо як світовий фінансовий центр	31
Запитання та завдання для самоконтролю	32
Тестові вправи	33
РОЗДІЛ 2. СВІТОВИЙ ФІНАНСОВИЙ РИНОК ТА ЙОГО СТРУКТУРА.....	35
1. Суть і структура світового фінансового ринку.....	36
2. Фінансові ресурси світового господарства. Міжнародні фінансові активи та їх властивості	40
3. Міжнародні валютно-фінансові потоки.....	43
4. Моделі фінансового ринку	44
5. Особливості державного регулювання фінансового ринку	46
6. Євроринок: суть, структура і особливості функціонування	47
7. Міжнародний валютний ринок. Інституційні учасники міжнародних валютних ринків.....	52
8. Суть і становлення міжнародного фондового ринку.....	57
9. Міжнародний кредитний ринок, його роль і значення	61
Запитання та завдання для самоконтролю	64
Тестові вправи	65
РОЗДІЛ 3. МІЖНАРОДНІ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВІ УСТАНОВИ	67
1. Міжнародні валютно-фінансові та кредитні організації: суть, функції та причини виникнення	68



2. Міжнародний валютний фонд: історія створення, структура та фінансова база, форми діяльності, кредитні механізми	72
3. Процес допомоги країнам-членам МВФ	76
4. Регіональні банки розвитку. Європейський банк реконструкції та розвитку	84
5. Суть діяльності групи Світового банку	86
7. Міжнародна асоціація розвитку	95
8. Велика Сімка	97
9. Паризький клуб країн-кредиторів	99
10. Лондонський клуб кредиторів	102
Запитання та завдання для самоконтролю	104
Тестові вправи	105

РОЗДІЛ 4. ФІНАНСИ ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ КОМПАНІЙ.....	108
1. ТНК: класифікація та види	109
2. Вплив ТНК на соціально-економічні та політичні процеси	113
3. Переваги та загрози діяльності ТНК	116
4. Взаємодія ТНК і національних економік.....	117
5. Особливості міжнародного менеджменту в Україні	119
6. Фінанси та фінансова політика ТНК.....	122
7. Джерела фінансування ТНК	124
8. Фінансова діяльність ТНК	131
Запитання та завдання для самоконтролю	133
Тестові вправи	134

РОЗДІЛ 5. МІЖНАРОДНЕ ОПОДАТКУВАННЯ.....	138
1. Гармонізація податкових систем у світовій економіці.....	141
2. Суть подвійного оподаткування	141
3. Організаційно-законодавче забезпечення усунення подвійного оподаткування	144
4. Суть і склад непрямих податків	148
5. Рейтинг країн за рівнем податкового навантаження на бізнес	151
6. Офшори та податкові гавані	156
7. Боротьба країн з розмиванням бази оподаткування та переміщенням прибутків за кордон.....	160
8. Трансфертне ціноутворення	163
Запитання та завдання для самоконтролю	164
Тестові вправи	165



РОЗДІЛ 6. ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС КРАЇНИ.....	168
1. Історія виникнення та розвиток платіжного балансу.....	169
2. Поняття та необхідність складання платіжного балансу.....	170
3. Структура платіжного балансу	174
4. Економічна рівновага платіжного балансу.....	176
5. Фактори впливу на платіжний баланс	178
6. Регулювання платіжного балансу.....	179
Запитання та завдання для самоконтролю.....	163
Тестові вправи	181
РОЗДІЛ 7. ОРГАНІЗАЦІЙНІ ЗАСАДИ БЮДЖЕТНОГО УСТРОЮ В ЗАРУБІЖНИХ КРАЇНАХ.....	184
1. Система державних фінансів Великобританії.....	185
2. Система федеральних фінансів США	186
3. Бюджетна система Польщі.....	169
4. Європейський досвід формування фінансових ресурсів місцевого самоврядування.....	190
Запитання та завдання для самоконтролю.....	175
Тестові вправи	195
РОЗДІЛ 8. СВІТОВІ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВІ КРИЗИ.....	197
1. Суть і види фінансових криз	198
2. Причини виникнення фінансових криз	
3. Основні індикатори світових фінансових криз.....	
4. Історичний досвід виникнення світових фінансових криз.....	
Запитання та завдання для самоконтролю	209
Тестові вправи	209
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	212



ПЕРЕДМОВА

В останні роки інструменти та взаємовідносини у світовому фінансовому просторі набули складних форм, сформувавши такий феномен, як світова фінансова система, яка впливає не тільки на світову, а й на національні економіки. Суть світової фінансової системи можна розглядати з декількох позицій: об'єктно-предметної сфери, функціональної (йдеться про всі різновиди фінансових інструментів, які перебувають в обігу) сфери, інституціональної та регулятивної сфери.

Ядром світової фінансової системи є світовий фінансовий ринок. Тобто, це фінансові відносини без урахування державних кордонів, на якому купуються і продаються різноманітні фінансові активи: кредитні, валютні, фондові, деривативи та дорогоцінні метали. Світовий, глобальний фінансовий ринок надає його учасникам більше можливостей, порівняно з національними ринками, за рахунок різниці в регулюючих нормах, учасники мають можливість уникнути обмежень, запроваджених на національних ринках – допустимого переліку фінансових інструментів або обсягу фінансування, несприятливих умов залучення чи розміщення коштів, неоптимального оподаткування тощо.

Дисципліна «Світова фінансова система» є вибірковою і базовою для підготовки фахівців усіх спеціальностей галузі знань «Управління та адміністрування». Метою вивчення навчальної дисципліни «Світова фінансова система» є поглиблення теоретичних та практичних знань здобувачів вищої освіти у сфері функціонування світової фінансової системи щодо механізмів та інструментарію прийняття рішень у валютній, кредитній та інвестиційній сферах на мікро- і макроекономічному рівнях.

У результаті вивчення дисципліни «Світова фінансова система» здобувачі вищої освіти набудуть таких загальних і фахових компетентностей:

- здатність до абстрактного мислення, аналізу та синтезу;
- здатність проведення досліджень на відповідному рівні;
- здатність вчитися і оволодівати сучасними знаннями;
- здатність до пошуку, оброблення та аналізу інформації з різних джерел;
- розуміння особливостей функціонування сучасних світових та національних фінансових систем та їх структури;
- здатність аналізувати теорії та механізми реалізації міжнародних валютно-фінансових і кредитних відносин;
- здатність здійснювати комплексний аналіз та моніторинг кон'юнктури світової фінансової системи, оцінювати зміни міжнародного середовища та вміти адаптуватися до них;
- здатність до аналізу ефективності застосування інструментів впливу на



характер діяльності світової фінансової системи;

- здатність до організації, планування та загальні характеристики діяльності міжнародних організацій;

- засвоєння основ базових знань щодо сутності міжнародної економічної діяльності міжнародних організацій.

Опанування дисципліни «Світова фінансова система» передбачає, що підготовлені фахівці отримають такі програмні результати навчання:

- знати та розуміти економічні категорії, закони, причинно-наслідкові та функціональні зв'язки, які існують між процесами та явищами на різних рівнях економічних систем;

- знати і розуміти теоретичні основи та принципи фінансової науки, особливості функціонування фінансових систем;

- визначати особливості функціонування сучасних світових та національних фінансових систем та їх структури;

- вміти абстрактно мислити, застосовувати аналіз та синтез для виявлення ключових характеристик фінансових систем, а також особливостей поведінки їх суб'єктів;

- застосовувати набуті теоретичні знання для розв'язання практичних завдань та змістовно інтерпретувати отримані результати;

- володіти методичним інструментарієм діагностики стану фінансових систем;

- аналізувати організаційні засади світового міжнародного фінансового ринку, валютних ринків, ринків капіталів, золота та операцій на всіх цих ринках;

- досліджувати процес руху капіталу, ролі інвестицій у системі міжнародних економічних відносин;

- аналізувати фактори, що впливають на рух міжнародних фінансових потоків.

Навчальний посібник призначено для вивчення дисципліни «Світова фінансова система» обсягом три кредити у процесі підготовки фахівців галузі знань «Управління та адміністрування». Видання передбачає послідовне вивчення суті світової фінансової системи, структури світового фінансового ринку, передумов функціонування міжнародних валютно-фінансових установ, фінансів транснаціональних компаній, платіжного балансу країни, принципів міжнародного оподаткування, організаційних засад бюджетного устрою у зарубіжних країнах, суті та причин виникнення світових фінансових криз.

Автори висловлюють щирю вдячність шановним рецензентам за висловлені корисні рекомендації та поради щодо змісту, структури та викладу матеріалу навчального посібника.



РОЗДІЛ 1.

СВІТОВА ФІНАНСОВА СИСТЕМА

1. СВІТОВА ФІНАНСОВА СИСТЕМА: ІСТОРИЯ, АКТУАЛЬНІ ФАКТОРИ, ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ
2. УЧАСНИКИ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ
3. ПОКАЗНИКИ ФІНАНСОВОЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ
4. СВІТОВІ ФІНАНСОВІ ЦЕНТРИ: ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА Й УМОВИ ФОРМУВАННЯ.
5. ІНДЕКСИ РОЗВИТКУ СВІТОВИХ ФІНАНСОВИХ ЦЕНТРІВ
6. ЛОНДОН ЯК СВІТОВИЙ ФІНАНСОВИЙ ЦЕНТР
7. НЬЮ ЙОРК ЯК СВІТОВИЙ ФІНАНСОВИЙ ЦЕНТР
8. ТОКІО ЯК СВІТОВИЙ ФІНАНСОВИЙ ЦЕНТР



1. СВІТОВА ФІНАНСОВА СИСТЕМА: ІСТОРІЯ, АКТУАЛЬНІ ФАКТОРИ, ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ

Для будь-якої держави наявність ефективної фінансової системи – важлива умова функціонування її економіки.

Фінансова система – це достатньо складна за своєю будовою конструкцією, результатом дії якої є реалізація балансу інтересів і протиріч фінансової політики та економіки.

За допомогою фінансової системи держава накопичує і використовує ресурси для утримання свого апарату, а також направляє їх на виконання своїх функцій.

Фінансова система охоплює грошові відносини між державою і підприємствами, організаціями, державою і населенням, між підприємствами та всередині них.

Термін «світова фінансова система» часто використовується у науковій практиці, проте єдиної точки зору на дане поняття не існує.

Це пов'язано з тим, що часто використовують як синоніми такі словосполучення: «світова фінансова система», «світова валютна система», «світова валютно-кредитна система», «світова валютно-фінансова система» та ін., а деякі взагалі заперечують необхідність використання даного поняття.

На наш погляд, категорія **світова фінансова система** – багатогранна, постійно розвивається та має мінливі характеристики. Для її розгляду необхідно більш чітко систематизувати визначення за допомогою системного підходу.

Перша група – це дослідження світової фінансової системи через призму світових фінансових відносин. Генезис міжнародних фінансових відносин ґрунтується і є наслідком еволюції міжнародних валютних, кредитних, розрахункових відносин. У сучасних умовах вони тісно переплітаються і набувають риси цілісного явища, якому притаманні якості системного утворення, і яке саме в цьому аспекті синтезує глибинну суть міжнародних фінансових відносин.

Міжнародні фінансові відносини – це системне утворення, яке є наслідком міжнародних господарських відносин, міжнародного поділу праці, міжнародної кооперації виробництва, розширення інтеграційних процесів у всіх сферах суспільного виробництва на мікро-, мезо-, макро-, мета- і мегарівнях. Найвищим рівнем функціонування світових фінансових відносин історично можна вважати світову фінансову систему. Такий підхід важливий для подальшого дослідження.

Друга група – ототожнення поняття світова фінансова та світова валютна система розкриті у такому визначенні: це економічні відносини, пов'язані з



функціонуванням світових грошей і які обслуговують різні види господарських зв'язків між країнами.

Наступна група – розгляд світової фінансової системи шляхом її структуризації через призму інститутів, які беруть участь у переміщенні світових фінансових ресурсів. Це розгалужена схема з великою кількістю державних і приватно-кредитних елементів, через які здійснюється координація фінансових зв'язків у світі.

Отже, **світова фінансова система** – цілісне утворення, яке складається з окремих елементів, взаємопов'язаних між собою, й охоплює усю сукупність міжнародних фінансових відносин.

Передумови становлення та розвитку світової фінансової системи проявляються в такому:

По-перше, розвитку світової економіки останніх десятиліть притаманні процеси міжнародної економічної інтеграції. Початок інтеграції пов'язують зі створенням ЄС (Римський договір, 1957 р.). Найбільший досвід у цьому процесі має Європейський СОЮЗ (ЄС), який прийняв Концепцію щодо єдиного фінансового простору.

По-друге, у результаті поглиблення міжнародної фінансової інтеграції, формування системи міжнародних фінансових інститутів та розвитку фінансових інновацій, тобто створення нових фінансових інструментів і технологій, сучасна світова фінансова система функціонує в умовах фінансової глобалізації.

По-третє, на сьогодні значний вплив на формування світової фінансової системи відіграє розвиток міжнародних організацій. Серед основних міжнародних валютно-фінансових організацій можна виділити Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР), Міжнародний валютний фонд (МВФ), серед міжнародних економічних об'єднань – Світова організація торгівлі (СОТ), Велика сімка (G7), Організація країн-експортерів нафти (ОПЕК), Організація чорноморського економічного співробітництва (ОЧЕС).

По-четверте, інтернаціоналізація господарського життя, як закономірність розвитку світового господарства, означає процес переростання суспільним виробництвом національних кордонів. З погляду формування світової фінансової системи важливі такі форми її прояву: це інтернаціоналізація розподілу, що виявляється в розподілі капіталу, міграції робочої сили в межах світового господарства та інтернаціоналізація інформаційних систем, завдяки якій у результаті об'єднання матеріальних, фінансових ресурсів має місце оптимальне використання інформації в межах світового господарства, наприклад, Інтернет.

По-п'яте, якісно новим етапом інтернаціоналізації господарського життя, який характеризується різким зростанням ролі зовнішніх факторів розвитку всіх держав і створення транснаціонального капіталу, є процес транснаціоналізації. Для нього характерне переплетення капіталів за рахунок поглинання фірм інших



країн, створення спільних компаній, залучення фінансових коштів іноземних банків, встановлення міцних довготривалих зв'язків за кордоном промислових компаній і банків однієї і тієї ж країни.

Дослідження міжнародних фінансових відносин і безпосередньо світової фінансової системи, що реально функціонує у світовому господарстві, варто розпочинати з опису її складу і структури.

Залежно від рівня взаємодії суб'єктів фінансову систему можна поділити на: національну, регіональну, міжнародну, транскордонну та глобальну, або світову (рис. 1).

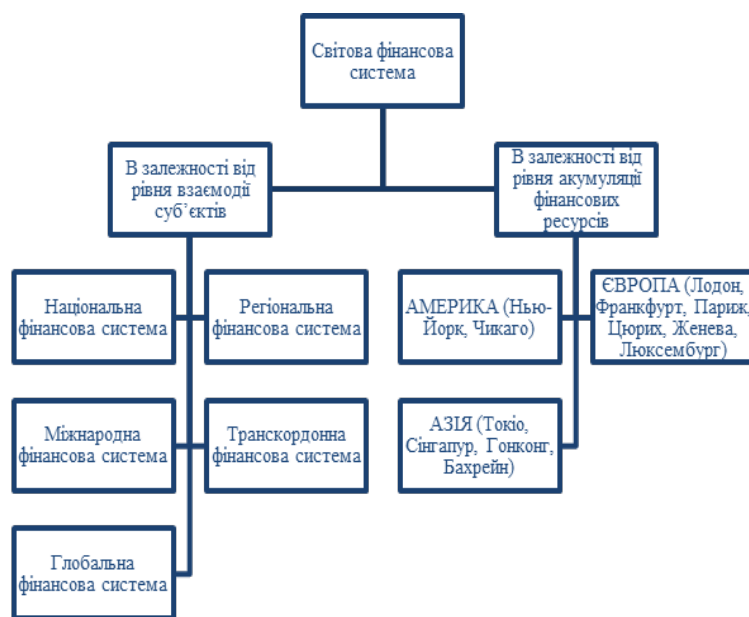


Рис. 1. Рівні світової фінансової системи

Національна фінансова система – це сукупність принципів, форм, методів, організаційних інструментів, вартісних важелів, які використовуються з метою регулювання валютних, кредитних, розрахункових відносин і функціонують з метою регулювання та розвитку в межах окремої країни.

Регіональна фінансова система – це сукупність заходів щодо організації, регулювання та оптимального розвитку валютних, кредитних, розрахункових відносин у межах інтеграційних угруповань.

Міжнародна фінансова система – це гармонійне поєднання фінансових відносин на двосторонній основі.

Транскордонна фінансова система – це система, яка функціонує на основі багатосторонніх стосунків.

Сукупність організаційних, економічних, вартісних принципів, форм, методів, інструментів регулювання фінансового ринку та реалізації є суттю глобальної або світової фінансової системи.

Незважаючи на те, що на організацію фінансових систем зарубіжних країн з розвинутою ринковою економікою впливають національні, регіональні та



глобальні особливості, у світовій практиці виділяють три типи соціально-економічних моделей: американську, західноєвропейську та японську (рис. 1).

Для американської моделі характерно те, що вона базується на індивідуалізмі її учасників і принципах лібералізму – заохочує підприємницьку активність і прагнення до збагачення найактивнішої частини населення. Водночас малозабезпеченим групам створюється прийнятний рівень життя за рахунок різних пільг і допомог. Характерною рисою фінансової системи США є тенденція до підвищення рівня саморегулювання, яка визначається великою кількістю та надійністю фінансових інструментів. До елементів фінансової системи США належать: фінанси федерації, які охоплюють федеральний бюджет, спеціальні фонди федерального рівня, фінанси державних підприємств; фінанси штатів, що мають власний бюджет, спеціальні фонди та фінанси підприємств, котрі знаходяться у власності штату; місцеві фінанси, до яких входять місцеві бюджети, фінанси комунального господарства, різноманітні фонди.

Західноєвропейська модель менш уніфікована, а тому важко виокремити її найхарактерніші особливості. Так, із традиційної континентальної західноєвропейської моделі випадає британська – більш схожа до американської; чи скандинавська модель держави загального добробуту. Водночас, західноєвропейську модель (точніше, її континентальний варіант) можна охарактеризувати як корпоративну модель, тобто таку, що базується не стільки на індивідуалізмі своїх учасників, скільки на їх господарських, професійних, профспілкових та інших об'єднаннях (так званих первинних корпораціях), що реалізують свої групові інтереси часто через соціальні протести і зіткнення. Гармонізацію цих інтересів забезпечує економічно сильна держава; інтереси приватного бізнесу часто обмежуються в інтересах решти учасників суспільства; соціальні гарантії загалом високі, а тому майнове розшарування незначне.

Японській моделі притаманна прихильність японців до комуналізму (общинності), тобто превалювання колективних інтересів над індивідуальними в будь-якому колективі – сім'ї, окрузі, компанії. Для такої моделі характерне незначне соціальне розшарування, а соціальні зобов'язання беруть на себе общини, а не держава. Грошово-кредитна система Японії складається з банківської системи, до якої входить Центральний банк Японії та комерційні банки (універсальні та спеціалізовані), інших кредитних інститутів (поштові ощадні каси, фінансово-кредитні корпорації, страхові компанії). В Японії особливо розвинені великі об'єднання банків і підприємств. На чолі цих груп стоїть місцевий банк, що об'єднує навколо себе великі промислові підприємства. Фінанси державних підприємств Японії входять до державного бюджету як спеціальні рахунки. Важливо, що ці підприємства не займаються виробничою діяльністю, а тільки підтримують інфраструктуру.



2. УЧАСНИКИ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ

Світова фінансова система є поєднанням фінансових ринків і фінансових установ, які працюють у правовому та податковому полі міжнародного бізнесу.

Учасниками світової фінансової системи, які опосередковують основну частину міжнародних фінансових потоків, є:

– **національні стейкхолдери (учасники)** – держава, корпорації, банки, спеціалізовані кредитно-фінансові установи, включаючи страхові та пенсійні компанії, фондові та товарні біржі;

– **міжнародні учасники** – міжнародні корпорації, транснаціональні компанії (ТНК), міжнародні банки, транснаціональні банки (ТНБ), спеціалізовані кредитно-фінансові установи, міжнародні фондові та товарні біржі, міжнародні валютно-фінансові інститути, міжнародні фондові та товарні біржі;

– **приватні учасники.**

Характеристика учасників світової фінансової системи. Держава – це основний суб'єкт, що діє у сфері міжнародних фінансів і в особі державних органів (Кабінет Міністрів України, Міністерство фінансів України, Міністерство закордонних справ України та ін.) та через офіційних посадових осіб (Президент, Прем'єр-міністр) має право здійснювати такі види діяльності: брати участь у міжнародних економічних і фінансових конференціях, діяльності міжнародних організацій, укладати міждержавні договори щодо експорту-імпорту товарів та послуг, а також клірингові, платіжні й валютні угоди, міждержавні угоди оренди рухомого та нерухомого майна, іпотеки, кредитування, позик, інвестування, фінансування; здійснювати операції із золотом та дорогоцінними металами, емітувати державні казначейські зобов'язання, цінні папери; забезпечувати фінансовими й іншими гарантіями операції різних юридичних та інших осіб; надавати безплатну фінансову допомогу.

Основними критеріями характеристики суверенної держави, яка діє у сфері СВС, є: правосуб'єктність, тобто здатність вступати у відносини з іншими суб'єктами; імунітет, що випливає з принципу суверенної рівності (тобто рівний над рівними влади не має); спадкоємність, яка полягає у переході прав та обов'язків унаслідок зміни однієї форми державної влади іншою.

Центральні банки – це органи державного регулювання економіки, яким надано право монопольного випуску банкнот, регулювання грошового обігу, кредиту й валютного курсу, зберігання золотовалютних резервів. Центральний банк є агентом уряду при обслуговуванні державного бюджету. З погляду



власності на капітал центральні банки можна поділити на державні (наприклад, Німецький федеральний банк (Дойче Бундесбанк), капітал яких належить державі, акціонерні (наприклад, ФРС США) і змішані (наприклад, Банк Японії – тільки 55 % статутного капіталу належить державі).

Основним завданням центрального банку є збереження стабільної купівельної спроможності національної грошової одиниці та забезпечення безперервності грошових платежів і розрахунків у країні. Практично в усіх країнах є законодавчі акти, що визначають повноваження центрального банку і регламентують його діяльність. Центральний банк, як правило, підпорядковується Парламенту.

Функції центрального банку, хоча і модифікувалися, але залишаються протягом багатьох десятиріч незмінними. Основні з них такі:

- центральний банк має монополію на здійснення емісії готівкових грошей і організацію їх обігу;
- є банкіром уряду;
- виконує роль банку для інших банків (банк банків);
- проводить грошово-кредитне регулювання та здійснює банківський нагляд.

Грошово-кредитне регулювання спрямоване на пом'якшення суперечностей ринкової економіки, стримання інфляції, забезпечення високого рівня зайнятості тощо. Грошово-кредитне регулювання має бути узгоджене з податковою і бюджетною політиками, з іншими заходами державного регулювання економіки.

Основними методами грошово-кредитної політики є: регулювання процентної ставки (облікова політика), установлення нормативу обов'язкових резервів, що депоновані у центральному банку кредитними організаціями, операції на ринку цінних паперів. У всіх країнах грошово-кредитна політика центрального банку доповнюється банківським регулюванням і наглядом за діяльністю комерційних банків та інших кредитних організацій. Через ліцензування банківської діяльності, установлення обов'язкових нормативів, систему страхування вкладів, аналіз звітності, ревізію і перевірку діяльності кредитних інституцій центральний банк намагаються підтримувати стабільність банківської системи, захищати інтереси вкладників і кредиторів.

Центральний банк здійснює валютне регулювання, визначає порядок здійснення розрахунків з іноземними державами.

Центральний банк має право брати участь у капіталах і діяльності міжнародних організацій. Представляє інтереси держави у взаємовідносинах з центральними банками іноземних держав, міжнародними організаціями. Центральний банк видає дозвіл на створення банків за участю іноземного капіталу та філій зарубіжних банків у країні.



Міжнародні організації – це створені на основі міжнародного договору і статуту для виконання певних функцій об'єднання суверенних держав, які мають систему постійно діючих органів, володіють міжнародною правосуб'єктністю і засновані відповідно до міжнародного права.

Міжнародні валютно-кредитні та фінансові організації (міжнародні фінансові організації) – це економічні організації, створені на основі міждержавних угод для регулювання міжнародних валютних і фінансово-кредитних відносин з метою стабілізації світової економіки.

Провідне місце серед міжнародних фінансових організацій посідають: Міжнародний валютний фонд (МВФ), Банк міжнародних розрахунків (БМР), Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР) та його підрозділи, Міжнародна асоціація розвитку (МАР), Міжнародна агенція з інвестиційних гарантій (МАІГ), Європейський інвестиційний банк, регіональні міжнародні банки розвитку країн, що розвиваються, Європейський банк реконструкції та розвитку, валютно-кредитні й фінансові організації ЄС та ін.

Інституційна структура міжнародних валютно-кредитних і фінансових відносин охоплює міжнародні організації, які:

- мають великі повноваження і ресурси, здійснюють регулювання міжнародних валютно-кредитних і фінансових відносин;
- існують як форум для міждержавного обговорення, для вироблення консенсусу і рекомендацій з валютної і кредитно-фінансової політики;
- забезпечують збір і поширення статистичної та науково-дослідної інформації з актуальних валютно-кредитних і фінансових проблем та економіки в цілому.

Виникнення міжнародних фінансових інституцій зумовлене причинами, до яких належать:

- посилення процесів глобалізації економіки, створення транснаціональних структур (ТНК і ТНБ);
- розвиток міждержавного регулювання світогосподарських зв'язків, у тому числі валютно-кредитних і фінансових відносин;
- необхідність спільного розв'язання проблем нестабільності світової економіки, куди входять світова валютна система; світові ринки валют, кредитів, цінних паперів, золота.

Міжнародні фінансові інституції виконують такі завдання:

- об'єднання зусиль світового суспільства з метою стабілізації міжнародних фінансів і світової економіки;
- здійснення міждержавного валютного і кредитно-фінансового регулювання;



– спільне розроблення і координування стратегії і тактики світової валютної і кредитно-фінансової політики.

Поряд з державами, центральними банками і міжнародними валютно-кредитними і фінансовими організаціями дедалі активнішу роль у розвитку міжнародних фінансів відіграють такі суб'єкти, як транснаціональні корпорації (ТНК) і транснаціональні банки (ТНБ).

3. ПОКАЗНИКИ ФІНАНСОВОЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

Провідною тенденцією сучасного розвитку світової економіки та фінансів є глобалізація. Зокрема, відбувається становлення єдиного ринку, тіснішає взаємодія країн на політичній та економічній арені, тобто відбувається взаємне проникнення різних сфер суспільного життя та створення загальносвітового політичного, економічного, культурного співтовариства. Зрозуміло, що процесу становлення глобальної економіки та фінансової глобалізації не можна уникнути. Саме тому є необхідність чітко сформулювати пріоритети участі України у глобалізації, з одного боку, з метою створення ефективних механізмів для мінімізації її негативних наслідків, а з іншого – використання її для підвищення конкурентоспроможності вітчизняної економіки.

Початок вивчення процесу глобалізації можна віднести до 1985 року, коли Р. Робертсон (канадський державний діяч) визначив даний процес як «сукупність об'єктивно фіксованих явищ, які мають на меті об'єднання світу в єдине ціле» [41].

Цікаве і дуже містке визначення глобалізації навів англійський соціолог Е. Гідденс у книзі «Наслідки сучасності», опублікованій в 1990 році. Зокрема, він зазначив, що: «глобалізацію можна визначити як активізацію світових соціальних відносин, які пов'язують віддалені локації так, що місцеві події формуються подіями, які відбуваються за багато миль, і навпаки» [41].

Таке визначення дуже добре характеризує глобалізацію фінансових ринків, особливо в періоди фінансових криз, коли негативні події на ринку цінних паперів або на валютному ринку в розвинених індустріальних країнах (наприклад, країнах «Великої сімки» чи «Великої двадцятки») дуже швидко відображаються на відповідних локальних ринках інших країн, які прямо чи опосередковано залучені до світового фінансового ринку.

Однією з перших інституцій, яка дала офіційне визначення глобалізації, став Міжнародний валютний фонд. Зокрема, в 1997 році у річному звіті, що вийшов під назвою «Глобалізація: можливості та проблеми», МВФ зазначив, що: «глобалізація відображає зростання економічної взаємозалежності між країнами світу через збільшення обсягів і різноманітності транскордонних операцій з товарами та послугами, міжнародних потоків капіталу, а також завдяки більш швидкому і широкому поширенню технологій» [41]. Дедалі тісніше



переплітаються національні економіки, світове господарство об'єднується в єдиний комплекс.

Основні етапи економічної глобалізації:

– **1 етап (початок ХХ ст.):** стрімке зростання обсягів міжнародної торгівлі та укріплення економічної та фінансової взаємодії між країнами світу;

– **2 етап (1914-1940-ві рр.):** руйнування сформованих раніше економічних зв'язків між країнами внаслідок діючих у ті часи соціально-економічних і політичних чинників, таких як світові війни, Велика депресія у США, активна розбудова планової економіки тощо;

– **3 етап (1950-ті – 1970-ті рр.):** повільне відновлення міжнародних економічних зв'язків внаслідок інтенсифікації дипломатичних перемовин союзних держав щодо післявоєнного економічного ладу та врегулювання питань міжнародного валютно-кредитного співробітництва. Це часи, коли розквіту зазначала так звана «економічна дипломатія»;

– **4 етап (1970-ті – 1990-ті роки):** скасування в багатьох промислових країнах жорстких обмежень міжнародного руху капіталу, дерегуляція та лібералізація внутрішніх фінансових ринків, зменшення трансакційних витрат і поява нових фінансових інструментів, наслідком чого стало істотне зростання транскордонних фінансових операцій. Наприклад, за розрахунками Банку міжнародних розрахунків, частка міжнародних операцій з цінними паперами в основних розвинених країнах (США, Японія, Франція, Німеччина, Італія, Великобританія та Канада) до 1980 року не перевищувала 10% від їх ВВП, тоді як за підсумками 1995 року у всіх країнах, крім Японії, значно перевищила 100%. Також на цьому етапі в результаті розширення міжнародної діяльності транснаціональних компаній, що стала наслідком глобалізації бізнесу, відбувся сплеск прямих і портфельних іноземних інвестицій. Зокрема, за п'ятирічний період з 1970 по 1975 рр. частка прямих і портфельних іноземних інвестицій у ВВП Італії становила 0,3%, Німеччини – 1,3%, в США – 1,5%, у Великобританії – 4,0%, а вже за підсумками періоду з 1990 по 1995 рр. вона збільшилась у кілька разів: в Італії – до 5,7%, Німеччині – до 6,3%, США – до 3,3%, Великобританії – до 11,9%;

– **5 етап (2000-ні роки – лютий 2020 р.):** стрімкий розвиток глобалізаційних процесів, особливо у фінансовій сфері (створення глобальних, трансконтинентальних фондових бірж і торговельних майданчиків, тенденція до універсалізації біржової торгівлі, пом'якшення правил доступу іноземних емітентів на локальні ринки цінних паперів тощо);

– **6 етап (лютий 2020 р. – по сьогодні):** початок періоду деглобалізації у реальному секторі економіки, перші ознаки якої з'явилися після приходу Д. Трампа на пост Президента США. Під впливом пандемії коронавірусу відбулась руйнація налагодженої системи міжнародних поставок товарів, а також



повернення урядів багатьох країн до протекціоністської політики, наслідком яких стало введення обмежень у сферах торгівлі та туризму, а також посилення міграційних обмежень. Деякі країни змушені замінювати експортно зорієнтовані моделі розвитку на моделі, що орієнтовані на внутрішній ринок.

На даному етапі звуження глобалізації не зачіпає лише дві сфери: інформаційну (а саме: онлайн-ігри, діяльність інтернет-магазинів, порталів новин та інформаційно-аналітичних агентств тощо) та фінансову.

Економічний аспект суті глобалізації полягає у виникненні та функціонуванні великої кількості транснаціональних компаній, які володіють величезними ресурсами і здатних реалізовувати глобальні за своїми масштабами проекти; значному зростанні транснаціональних потоків капіталів, товарів, людських ресурсів; бурхливому розвитку міжнародної торгівлі, зростанні міжнародної спеціалізації та кооперації, поєднанні в процесі спеціалізації торгівлі з виробничою діяльністю та спрощенні митних бар'єрів; створенні транснаціональної світової мережі перевезень, транспортування газу, нафти, передачі електроенергії; формуванні світової інформаційної мережі Інтернет та її використанні в комерційній, політичній, культурній, інформаційній цілях; створенні та підвищенні ролі міждержавних інститутів як регуляторів не лише політичних, а й економічних відносин.

Найбільше процес глобалізації поширився у фінансовій сфері. Інформаційні технології дали можливість поєднати разом фінансові центри світу, скоротити час укладання угод і знизити їх вартість. Хвиля злиття й поглинань у розвинених країнах і дерегульованість економіки останніми десятиріччями минулого століття призвели до виникнення фінансових холдингів. Фінансовий ринок став розвиватися за рахунок власних джерел, відокремлюючись від реальної економіки. Держава втрачає контроль над рухом приватного капіталу, який визначає економічну ситуацію в більшості країн світу. Формується новий глобальний механізм прийняття рішень із новим складом учасників.

Важливим наслідком цього стала фактична незалежність світового фінансового ринку від політики окремих країн світу. Додатково прогресуючий розвиток комунікаційних систем на фоні лібералізації міжнародних економічних і, зокрема, валютно-фінансових відносин привів до практично абсолютної мобільності капіталу. Ці фактори сприяли виникненню економічного середовища. Саме тому темпи їх розвитку набагато перевищують темпи розвитку реального сектора світової економіки. Водночас більша частина фінансових операцій на них (до 90%) мають суто спекулятивний характер. Крім того, дедалі більшої сили набуває прояв зворотного впливу фінансової сфери на реальний сектор економіки. Така позиція світових фінансових ринків за умови загальної тенденції глобалізації світових економічних відносин сприяла тому, що процес їх



глобалізації пройшов значно скоріше за глобалізацію інших факторів виробництва.

Враховуючи співвідношення процесів глобалізації фінансового і реального сектора економіки, виділяють чотири типи глобалізації:

1. **Повна глобалізація** (реальний і фінансовий сектори економіки обох країн перебувають у тісному взаємозв'язку).

2. **Глобалізація переважно фінансового сектора** (оскільки мобільність фінансових активів більша за мобільність товарів і послуг, то в багатьох випадках розвиток глобалізації відбувається на фінансових ринках).

3. **Глобалізація переважно реального сектора** (у регіональних об'єднаннях країн ринки деяких видів товарів і послуг можуть бути повністю інтегровані, і виникає ситуація, за якої реальний сектор економіки переважає фінансову сферу за ступенем глобалізації).

4. **Відсутність глобалізації** (фінансовий та реальний сектори економіки ізольовані в межах національних кордонів).

Сучасні дослідження підкреслюють, що нині домінуючим у світі є другий тип глобалізації, проте якщо провести аналіз окремих регіонів і країн, то виявиться взаємоперетин й інших її типів.

Провідними факторами глобалізації фінансових ринків є: наявність вільного руху капіталу між країнами; лібералізація і дерегулювання фінансових ринків; конкуренція за доступ до капіталу та пошук нових можливостей; мінливість і нестабільність ринків, особливо в країнах, що розвиваються; розвиток інформаційних технологій; стандартизація фінансових продуктів і фінансові інновації.

Досліджуючи різноманітні прояви глобалізації, залежно від того, в якій сфері відбувається посилення міжнародних зав'язків, можна виділити такі її види (рис. 2).

Серед показників, за якими можна оцінити динаміку та розвиток глобалізації у фінансовому аспекті країни, зазвичай виділяються такі:

- відношення обсягів зовнішньої торгівлі (експорт плюс імпорт) до ВВП;
- частка торговельних витрат у сукупних обсягах міжнародної торгівлі порівняно з показником торговельних витрат при внутрішній торгівлі (охоплює всі витрати, пов'язані з торгівлею товарами, окрім транспортних витрат і тарифів, це прямі та непрямі витрати, пов'язані з різницею в мовях, обміном валюти, а також витрати на процедури оформлення імпорту чи експорту);
- розмір адвалорних (у відсотках до митної вартості товарів) ставок експортного мита;
- витрати часу та грошей на перетинання кордону та оформлення документації;
- експорт/імпорт фінансових послуг;



- обсяг валютних депозитів у вітчизняних банківських інститутах країни;
- обсяг кредитів в економіку в іноземній валюті;
- обсяг валового зовнішнього боргу;
- обсяг чистих прямих іноземних інвестицій в Україну/з України;
- обсяг портфельних іноземних інвестицій;
- прилив прямих іноземних інвестицій у відношенні до ВВП.



Рис. 2. Класифікація видів глобалізації

Рівень глобалізації світової економіки часто визначають такими показниками:

- обсяг інтернаціоналізованого виробництва товарів та послуг;
- темпи його зростання відносно обсягів та темпів зростання всього валового продукту у світі;
- обсяг і динаміка прямих іноземних інвестицій відносно обсягу та динаміки всіх інвестицій – і внутрішніх, і міжнародних;
- обсяг і динаміка міжнародної централізації капіталу (у вигляді злиття та поглинання компаній у різних країнах) порівняно із загальними обсягами централізації капіталу, включаючи злиття і поглинання всередині країни;
- обсяг і динаміка комплексних міжнародних інвестиційних проєктів порівняно із загальними масштабами таких проєктів – і внутрішніх, і міжнародних;
- обсяг усієї міжнародної торгівлі товарами та послугами, темпи її зростання відносно валового продукту;
- обсяги міжнародних операцій з патентами, ліцензіями, ноу-хау;



- обсяг і динаміка міжнародних операцій банків та інших кредитних установ порівняно із загальним обсягом і динамікою всіх їх операцій;
- обсяг і динаміка міжнародних фондових ринків порівняно із загальними розмірами цих ринків та темпами їх зростання;
- обсяг і динаміка валютних ринків у порівнянні із загальними масштабами грошових ринків.

При цьому для оцінювання ступеня участі окремої країни чи регіону у глобалізаційних процесах можна використовувати наведений вище набір показників, проте з урахуванням таких особливостей їх розрахунку:

- показники конкретної країни необхідно порівнювати із середнім значенням по країнах світу чи регіону (для показників у відносному вимірі);
- необхідно розраховувати частку показника окремої країни у сукупному обсязі показника по країнах світу чи регіону (для показників в абсолютному вимірі);
- індекси економічної глобалізації. До переліку найвідоміших показників належать Індекс Глобалізації А.Т. Керні (A.T. Kearney Globalization Index), який періодично публікується американським журналом «Foreign Policy», та Індекс Глобалізації KOF (KOF Index of Globalization), який складається Швейцарським економічним інститутом (KOF Swiss Economic Institute). Індекс глобалізації KOF є показником ступеня глобалізації 122 країн. Він заснований Акселем Дрегером у Швейцарії. Розрахунок ведеться за 14 показниками: дані про торгівлю, прямі та портфельні іноземні інвестиції, кредити, масштаби міжнародного туризму, обсяги телефонного трафіка, персональних грошових переказів, чисельність користувачів Інтернетом і кількість комп'ютерів, під'єднаних до глобальної мережі. Також окремо розраховується цей індекс і у соціальній, культурній, політичній та економічній сферах (рис. 3).

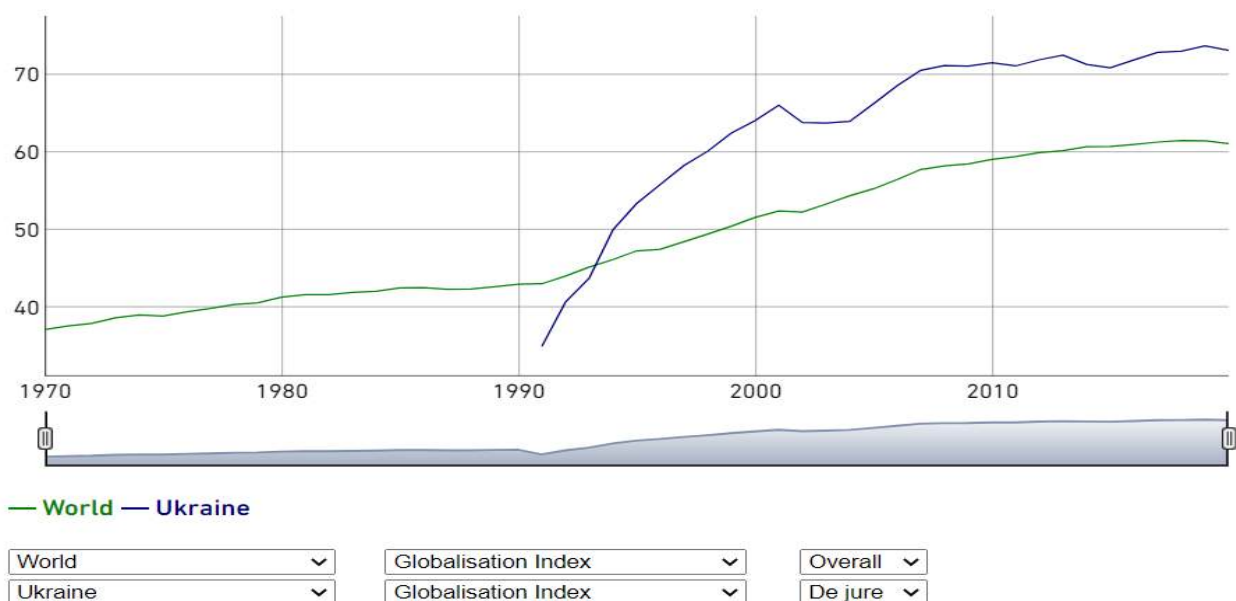


Рис. 3. Індекс економічної глобалізації KOF [65]



До негативних ефектів фінансової глобалізації відносять:

- повсюдне поширення єдиних поглядів і методів у економіці, соціальній сфері, політиці, праві тощо;
- зміни в інвестиційній політиці. Складність багатосторонніх економічних процесів ускладнила їх розуміння і вимагає висококваліфікованих фахівців нового типу для проведення фінансових операцій. Збільшення кількості компаній і бірж ускладнило інвесторам і акціонерам аналіз, створило проблему вибору. Відсутність міжнародного регулюючого органу знизило дисципліну позичальника та інвестора щодо виконання своїх зобов'язань;
- нестійкість економіки як наслідок швидкого руху капіталу, прискорення технічного прогресу, посилення негативних наслідків помилкових рішень;
- зміни в формах міжнародного поділу праці. Під впливом глобалізації розвинені країни переважно спеціалізуються на випуску наукомістких товарів, що вимагають великих вкладень у людський капітал, а виробництво трудомістких, капіталомістких товарів переноситься у країни, які розвиваються. При цьому застосування нових технологій позбавляє країни, які розвиваються, можливості економити на дешевій робочій силі, і вони починають економити на охороні навколишнього середовища;
- посилення нерівномірності розвитку країн і доходів населення: зростання додаткових надбавок у розвинених країнах до оплати за висококваліфіковану працю збільшує розриви в рівні заробітної плати кваліфікованих і некваліфікованих працівників;
- можливе поширення єдиних стандартів на національні культури. Масова стандартизація може стерти особливості національних традицій та культур.

4. СВІТОВІ ФІНАНСОВІ ЦЕНТРИ: ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА Й УМОВИ ФОРМУВАННЯ

Відповідно до структури світової фінансової системи залежно від акумуляції фінансових ресурсів виділяють міжнародні фінансові центри. Найбільш активно переливання фінансових ресурсів здійснюється у світових фінансових центрах.

Світовий фінансовий центр – це глобальне місто з інфраструктурою, яка дає змогу залучати та перерозподіляти фінансові ресурси й обслуговувати учасників фінансового ринку.

Багато країн зацікавлені у створенні на власній території міжнародних, регіональних або спеціалізованих фінансових центрів, оскільки останні сприяють залученню капіталу в країну та подоланню безробіття у країні, підвищують інвестиційну привабливість країни, збільшують надходження до бюджету.



У сучасних умовах глобалізації ринкової економіки світові фінансові центри являють собою територіальне формування з відповідною системою фінансово-валютних відносин. Вони утворюються в місцях концентрації капіталу незалежно від того, розташовані вони в країнах-експортерах капіталу чи ні.

Лондон перш ніж стати глобальним фінансовим центром, витратив на це кілька століть, а Нью-Йорк – кількасот років. Протягом останніх десятиріч роки процес формування міжнародних фінансових центрів пришвидшився, що пов'язано із фінансиалізацією глобальної економіки.

До найважливіших факторів формування світового фінансового центру належать:

- стала фінансова система та стійка валюта зі стабільним курсом;
- політична та соціальна стабільність у країні;
- вигідне географічне положення;
- розвинена фінансова інфраструктура;
- відкритість економіки для вільного руху капіталу;
- надання національного режиму для іноземних фінансових інституцій;
- ліберальне ставлення до бізнесу й економічна свобода;
- сучасні технології передавання інформації;
- людський капітал, який володіє відповідними професійними навичками та спеціальними фінансовими знаннями;
- відповідність сучасним світовим стандартам у галузі обліку, звітності, нагляду та регулювання.

Між усіма фінансовими центрами існує тісних зв'язок, який визначається взаємовідносинами та конкуренцією.

Провідні економісти виділяють три основних напрями конкурентоспроможності фінансових центрів:

1. Імідж і комунікаційні можливості центру. Згідно з даним критерієм вибір падає на центри, які відомі в усьому світі та яким довіряють професійні нерезиденти.

2. Багатоваріантність фінансових послуг і можливостей.

3. Професіоналізм центру, який передусім залежить від персоналу. Резидентів і клієнтів цікавить професійний рівень працівників, спеціалізація компаній, перш за все з питань управління активами, інвестиційного банківництва, фінансового моніторингу, страхування ризиків тощо.

У процесі підвищення свого статусу фінансовий центр проходить через такі три етапи:

- розвиток локального ринку;
- перетворення місцевого ринку в регіональний фінансовий центр;
- формування світового фінансового центру (рис. 4).



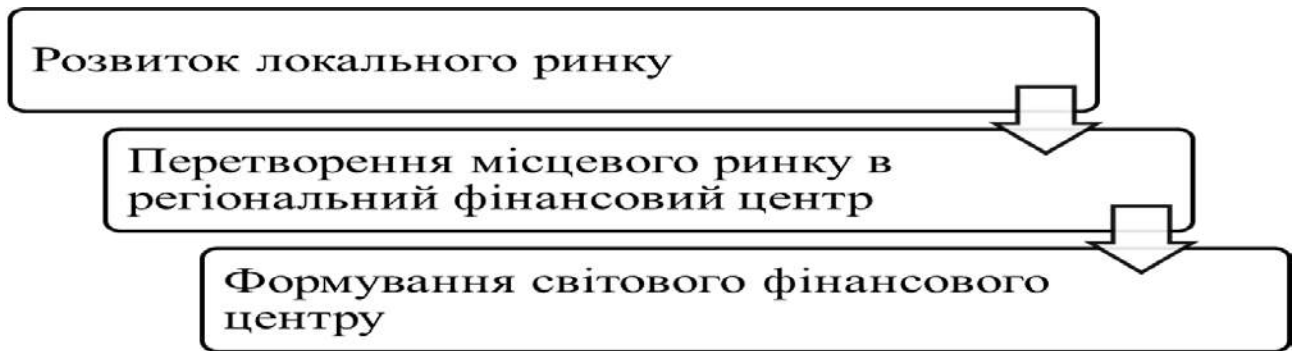


Рис. 4. Стадії розвитку міжнародного фінансового центру

Розвиток локальних фінансових центрів пов'язаний із загальним економічним розвитком країни. В Україні фінансові центри сформувалися ще на початку ХХ ст. Ними стали найбільші міста: Київ, Львів, Харків, Одеса. За роки незалежності до них можна також додати Дніпро (де розташований головний офіс найбільшого в Україні банку ПриватБанк).

Для залучення інвестицій у країну потрібний дієвий ринковий механізм. Розширення міжнародної торгівлі та збільшення фінансових потоків призводять до зростання потреби в обслуговуванні операцій по перерозподілу капіталу. Це ставить перед країною нові вимоги розширення діяльності національних фінансових ринків та інтеграція їх у світовий фінансовий простір.

Щоб локальний ринок перейшов в іншу стадію, країна-базування повинна володіти всіма ключовими елементами підтримки міжнародних фінансових операцій. Формування у країні світового фінансового центру – одне зі стратегічних завдань будь-якої держави. Найважливішою метою створення в країні фінансового центру є залучення капіталу в країну, що в подальшому забезпечить глобальну конкурентоспроможність фінансового ринку цієї країни. Успішне досягнення поставленої мети також сприяє зростанню ролі держави на світовій арені, інноваційному розвитку економіки країни, посиленню інтеграції країни в глобальний фінансовий ринок, що сприяє збільшенню обсягів міжнародної торгівлі.

Іншою умовою формування фінансового центру є вигідне географічне розташування країни. Оскільки робота фондових і валютних біржових ринків не припиняється ні на мить, то перед світовими бізнесовими колами постала проблема. Валютні ринки розпочинають свою роботу у Веллінгтоні (Нова Зеландія), проходячи послідовно часові пояси в Сіднеї, Токію, Гонконзі, Сінгапурі, Франкфурті-на-Майні, Лондоні, закінчуючи день у Нью-Йорку та Лос-Анджелесі. Залежно від періоду (літній чи зимовий), час у різних фінансових центрах земної кулі буде відрізнятися від світового часу на певну кількість годин. Наприклад, у випадку Сінгапуру це була зацікавленість Лондон-Сіті у проведенні біржових операцій у часовому поясі Південно-Східної Азії, що давало змогу працювати в цілодобовому режимі. Крім того, існувало потужне



лобі китайської діаспори, зацікавленої у перекиданні інвестицій із Малайзії та Індонезії в Сінгапур, з огляду на більш вигідне географічне та політичне розташування цієї країни, а також гарантій більш стабільної ситуації.

Провідна роль у міжнародних фінансових центрах належить біржам, банкам, транснаціональним компаніям, пенсійним фондам та хеджфондам, іншим фінансовим інститутам.

Другим важливим елементом міжнародного фінансового центру є аудиторські, бухгалтерські, консалтингові, рекламні та інші компанії, які надають ділові послуги, у тому числі й юридичні (McKinsey & Company, EY, Deloitte Touche Tohmatsu Limited та ін.) (рис. 5).



Рис. 5. Елементи міжнародного фінансового центру

В останні роки зростає роль нового елемента світового фінансового центру – аналітичних компаній, які здійснюють міждисциплінарні дослідження, розрахунок міжнародних рейтингів, індексів тощо (Moody's, Standard and Poor's Z/Yen Group, World Federation of Exchanges).

Фінансові центри є системоутворюючою ланкою не тільки глобальної фінансової, але й глобальної господарської системи. Вони формують структуру сучасної конкурентоспроможної економіки, інтегрованої у світове господарство, тому рішення про створення світових фінансових центрів виходить за рамки фінансової системи, воно визначає профіль і структуру всієї глобальної економіки. Подібні центри сприяють рівноправному входженню країн-базування та країн-учасниць у глобальну фінансову і виробничу систему, забезпечують конкурентоспроможність національних економік, розвиток людського потенціалу, краще використання факторів виробництва, зростання зайнятості, тощо.



5. ІНДЕКСИ РОЗВИТКУ СВІТОВИХ ФІНАНСОВИХ ЦЕНТРІВ

Global Index of Financial Centers – рейтинг конкурентоспроможності фінансових центрів. Перший індекс був опублікований у березні 2007 року.

Індекс світових фінансових центрів складається британським аналітичним центром Z/Yen і щорічно публікується Корпорацією Сіті Лондона (таблиця 1).

Індекс глобальних фінансових центрів, складений Лондонським аналітичним центром Z/Yen Group і Китайським інститутом розвитку, враховує 143 критерії, надані зовнішніми джерелами, такими як Світовий банк, The Economist Intelligence Unit, ОЕСР та ООН.

Z/Yen – комерційний мозковий центр, консалтингова та венчурна фірма зі штаб-квартирою в Лондоні, працює в секторах фінансових послуг, технологій і волонтерських секторах над дослідженнями, аналізом ефективності та стратегічним управлінням.

Таблиця 1. Рейтинг перших десяти фінансових центрів станом на кінець 2022 р.

Centre	GFCI 29		GFCI 28		Change in	
	Rank	Rating	Rank	Rating	Rank	Rating
New York	1	764	1	770	0	▼6
London	2	743	2	766	0	▼23
Shanghai	3	742	3	748	0	▼6
Hong Kong	4	741	5	743	▲1	▼2
Singapore	5	740	6	742	▲1	▼2
Beijing	6	737	7	741	▲1	▼4
Tokyo	7	736	4	747	▼3	▼11
Shenzhen	8	731	9	732	▲1	▼1
Frankfurt	9	727	16	715	▲7	▲12
Zurich	10	720	10	724	0	▼4

Нью-Йорк утримує перше місце з 764 очками, тоді як Лондон утратив 23 бали та набрав 743, лише на один бал випереджаючи Шанхай. Наступні п'ять позицій зайняли азіатські фінансові центри, а десятку замикають два європейські центри. Якщо Сінгапур підніметься на чотири пункти, він поступиться лише Нью-Йорку. Азіатські фінансові центри – шість з 10 найбільших, три знаходяться в Європі, включаючи Франкфурт і Цюрих.

Франкфурт замінив Сан-Франциско в першій десятці, можливо, вигравши від виходу Британії з Європейського Союзу. У 2015 році Лондон обігнав Нью-Йорк як провідний фінансовий центр світу.

Індекс розвитку міжнародних фінансових центрів – Американська Чиказька товарна біржа та Dow Jones & Company у співпраці з інформаційним агентством «Xinhua» опублікували індекс розвитку міжнародних фінансових центрів Xinhua-Dow Jones. Перший Індекс сформований у 2010 році. Згідно з цим індексом, десятка світових фінансових центрів виглядає так:



1. Нью-Йорк.
2. Лондон.
3. Токіо.
4. Гонконг.
5. Сінгапур.
6. Шанхай.
7. Париж.
8. Франкфурт.
9. Сідней.
10. Амстердам.

Журнал «Forbes» також визначив десятку найбільш економічно впливових і потужних міст світу:

1. Лондон.
2. Гонконг.
3. Нью-Йорк.
4. Токіо.
5. Чикаго.
6. Сеул.
7. Париж.
8. Лос Анджелес.
9. Шанхай.
10. Торонто.

Індекс світових центрів комерції укладає щорічно корпорація «MasterCard». Перша десятка комерційних центрів згідно з цим індексом:

1. Лондон.
2. Нью-Йорк.
3. Токіо.
4. Сінгапур.
5. Чикаго.
6. Гонконг.
7. Париж.
8. Франкфурт.
9. Сеул.
10. Амстердам.

6. ЛОНДОН ЯК СВІТОВИЙ ФІНАНСОВИЙ ЦЕНТР

Переважні розташування світових фінансових центрів можна згрупувати за регіонами: Америка, Європа, Азія.

Найвідомішим і давнім світовим фінансовим центром є Лондон. Лондон – визнаний світовий фінансовий центр. Його особливістю є здатність «кинути



виклик і реагувати» на будь-яку нову ситуацію та фінансові нововведення.

У 1215 році Англійський Уряд проголосив Велику хартію вольностей, яка гарантувала індивідуальні права в Англії, а Лондон був безпечним місцем для вітчизняних та іноземних купців. З цього періоду починається історія становлення та розвитку Лондона як світового фінансового центру.

У 1690 році засновано Банк Англії та Королівську біржу, що заклало організаційні основи фінансових ринків Лондона. Промисловий переворот 18 ст. забезпечила Великій Британії стабільну комерційну, фінансову й економічну базу.

Лондон функціонував як єдиний у світі фінансовий центр протягом 200 років, оскільки Британський золотий стандарт був «наріжним каменем» світової валютної системи того часу, а капітал у фунтах стерлінгів за кордоном домінував у світовій торгівлі, інвестиціях і фінансах аж до Першої світової війни.

Період між Першою та Другою світовими війнами характеризується тим, що Лондон, незважаючи на виклик Нью-Йорка, залишався домінуючим фінансовим центром у світі, оскільки він продовжував очолювати валютний блок фунтів стерлінгів країн Британської Співдружності та зберіг головні позиції у виконанні світових банківських операцій, управлінні послугами фінансування міжнародної торгівлі через свій грошовий ринок і міжнародній торгівлі цінними паперами через свій вторинний ринок.

Період після Другої світової війни характеризується значним дефіцитом платіжного балансу Британії. Для того, щоб пом'якшити проблему витоку капіталу в 1957 році, Британський Уряд запровадив контроль над капіталом на валютному ринку. Учасники валютного ринку, які використовували фунти стерлінгів для фінансування своєї міжнародної торгівлі, повинні були використовувати долар. Підвищений попит на долар у Лондоні призвів до зростання його вартості. З 1960-х років Лондон став центром міжнародного ринку євровалют, 75-80% якого було виражено в доларах. Але коли, як наслідок, здатність Лондона обслуговувати широкий спектр міжнародних фінансових потреб опинилася під загрозою, Британський Уряд ініціював «великий шок» у 1986 році, щоб виправити цю ситуацію – структура лондонських ринків цінних паперів була повністю змінена, а фондову біржу обладнано комп'ютеризованою системою електронного котирування.

Після «великого потрясіння» на лондонському ринку цінних паперів значно зросло представництво іноземних торговців цінними паперами, особливо в торгівлі єврооблігаціями та міжнародними цінними паперами. Британські банки, страхові компанії, фірми з торгівлі цінними паперами працюють у всіх фінансових центрах світу. Великобританія стала другою країною-кредитором після Японії. Лондон скорочує часовий проміжок між закриттям Токійського та відкриттям ринків Нью-Йорка, має ліберальну нормативну базу, добре обізнаних міжнародних інвестиційних банкірів і розвинену мережу засобів зв'язку.



Лондонський ринок довгострокового позичкового капіталу складається з:

1. Первинного ринку, який включає:

- нові цінні папери, випущені урядом (першокласні цінні папери Об'єднаного Королівства) та фірмами Об'єднаного Королівства;
- єврооблігації, випущені іноземними позичальниками.

2. Вторинного ринку, організаційною основою якого є Міжнародна фондова біржа.

Лондонський валютний ринок – найбільший у світі (середньодобовий валютний оборот – близько 500 млрд дол. На ньому працюють 500 британських і іноземних банків, у тому числі 143 іноземні банки, що мають понад 400 відділень, відділень і представництв).

Отже, Лондон є одним із найважливіших фінансових центрів світу завдяки:

- розміру його валютного ринку (оборот валюти складає до 300-500 млрд дол. за добу);
- домінуючим позиціям на міжнародному євровалютному ринку;
- відмінній мережі зв'язку;
- міжнародному лістингу цінних паперів;
- спеціальним знанням його учасників.

Сполучене Королівство пішло на певні заходи зміцнення позицій Лондона у світі у зв'язку зі зростанням конкуренції в Європі, особливо після введення євро. Лондон намагається зберегти лідерство на єдиному європейському ринку над іншими континентальними центрами, такими як Париж, Франкфурт-на-Майні та Цюріх.

Міжнародними фінансовими центрами, розташованими в Європі, є також Франкфурт-на-Майні та Цюріх, які переважають Лондон за операціями із золотом, а також Люксембург, на частку якого припадає близько ¼ всіх кредитів у євровалюті. Париж також є одним із найвідоміших міжнародних фінансових центрів Європи.

7. НЬЮ ЙОРК ЯК СВІТОВИЙ ФІНАНСОВИЙ ЦЕНТР

Нью-Йорк вважається другим за розмірами світовим фінансовим центром. Період формування його як фінансового центру припадає на 1914-1945 рр. Його становлення обумовлене розвитком національної економіки США. Взагалі, коли економіка країни розташування центру зазнає піднесення (зростання ВВП, зниження рівня інфляції і короткострокових ставок позичкового капіталу), відбувається і розвиток фінансового центру.

Нью-Йорк – центр ринку капіталу США. Механізм ринку капіталу потребує: ефективних фінансових інституцій; значного обсягу заощаджень; стійкого попиту на капіталовкладення у землю, заводи, обладнання з метою



підтримання і збільшення накопичення реального капіталу й економічної продуктивності.

До особливостей ринку капіталів Нью-Йорку можна віднести такі:

- на ринку капіталів діють усі великі інвестиційні банки світу, зокрема Salomon Brothers, Merrill Lynch, Goldmen Sacns, Shearson Lehman, First Boston, Morgan Stanley. Вони гарантують розміщення цінних паперів на первинному ринку, а також діють як брокери для клієнтів на вторинному ринку;

- американський капітал ефективний завдяки тому, що національні фінансові інституції розподіляють нові випуски облігацій за нижчою ціною, ніж інші іноземні банки (вартість значного випуску облігацій у США становила 0,98 % від їх загальної вартості, в Японії – 3,5 %, в Англії – 1,08 %);

- на первинному ринку більш важливий випуск облігацій у зв'язку з великим їх обсягом, а на вторинному ринку важливішою є торгівля акціями;

- країни, що розвиваються, мають обмежений доступ на Нью-йоркський ринок капіталу через жорсткі вимоги Комісії з цінних паперів і бірж до надання компаніями звітів про свою діяльність.

У США, крім Нью-Йорка, є ще фінансові центри в Чикаго, Сан-Франциско, Маямі.

Отже, ринки грошей та капіталу США найбільші у світі завдяки величезному розміру економіки США, а також діяльності на них американських та іноземних кредитно-фінансових установ. Тепер надається «безпечна гавань» будь-якому американському чи іноземному емітенту, який пропонує незареєстровані цінні папери кваліфікованому інституційному інвестору. Це дозволить США більш успішно конкурувати з міжнародним ринком єврооблігацій.

8. ТОКІО ЯК СВІТОВИЙ ФІНАНСОВИЙ ЦЕНТР

З часів реставрації Мейдзі в 1868 році і до Першої світової війни Японія запозичувала іноземний капітал і технології переважно у Великобританії та західноєвропейських країн, після Другої світової війни – переважно у США для відродження економіки. І хоча Токійська фондова біржа була заснована в 1878 році, майже 100 років Токіо не вважався світовим фінансовим центром з кількох причин:

- по-перше, на фінансові ринки Японії впливали не ринкові сили, а урядова політика, яка була спрямована на вирішення проблем національної економіки;

- по-друге, у 1950-1960-х роках Японія була країною-імпортером капіталу;

- по-третє, жорстке державне регулювання ринку цінних паперів не стимулювало іноземні кредитно-фінансові установи до розширення діяльності на цьому ринку;



– по-четверте, валютний і фінансовий контроль в Японії обмежив можливості іноземних позичальників та інвесторів.

Проте з часом поступово склалися сприятливі умови для Токіо як світового фінансового центру, які були посилені змінами в національній та міжнародній ситуації після 1970 року. «Нафтовий шок» 1974 року змусив японський уряд збільшити сукупні витрати, щоб національна економіка вийшла з рецесії. Зростання випуску державних облігацій стимулювало розвиток вторинного ринку, а також ринку перепродажу облігацій.

Збільшення випуску ієнових облігацій іноземними позичальниками в Токіо також стимулювало зростання міжнародного ринку капіталу в 1970-х роках. Значні фінансові резерви Японії, що виникли внаслідок активного торгового балансу та високої норми особистих заощаджень, дозволили залучити іноземних позичальників (наприклад, корпорації США) та міжнародні організації (Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Азіатський банк розвитку та ін.) на національний ринок.

Лібералізувавши ієну та токійський ринок капіталу у 1980-х роках, японський уряд відкрив двері іноземним банкам і компаніям для торгівлі цінними паперами. Щоб задовольнити зростаючий внутрішній і міжнародний попит, у 1983 році на Токійській фондовій біржі була запроваджена комп'ютеризована система операцій; після 1986 року до роботи на Токійській фондовій біржі приєдналася велика кількість іноземних фірм; того ж року були створені офшорні банківські ринки; у 1987 році розпочато укладення строкових договорів.

Таким чином, завдяки «економічному диву», зростанню активного сальдо торговельного балансу та високому рівню приватних заощаджень, міцній ієні та ефективним кредитно-фінансовим установам Токіо у 80-х роках ХХ ст. перетворився у конкурентоспроможний міжнародний фінансовий центр.

ЗАПИТАННЯ ТА ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Опишіть регіональну і національну валютні системи, їхній взаємозв'язок і основні елементи.
2. З'ясуйте наслідки глобалізації.
3. Які головні риси світових фінансових центрів.
4. Охарактеризуйте фінансові центри країн, що розвиваються.



ТЕСТОВІ ВПРАВИ

1. Фінансова глобалізація – це:

- а) тенденція до утворення єдиного господарського простору;
- б) тенденція до утворення єдиного економічного середовища;
- в) тенденція до вільного переміщення фінансових активів;
- г) тенденція до утворення єдиного політичного середовища.

2. Спеціалізація окремих країн на певних видах виробничої діяльності – це ...

- а) міжнародна концентрація виробництва;
- б) міжнародна інтеграція;
- в) міжнародне кооперування;
- г) міжнародний поділ праці.

3. Транснаціоналізація – це:

- а) одна з форм спеціалізації виробництва;
- б) одна з форм інтернаціоналізації;
- в) одна з форм інтеграції;
- г) одна з форм глобалізації.

4. Міжнародна економічна інтеграція – це:

- а) економічний процес об'єднання національних економік багатьох країн в єдиний світовий простір;
- б) суспільно-територіальний поділ праці між країнами зі сталою концентрацією виробництва певної продукції;
- в) процес економічної взаємодії країн, що приводить до зближення господарських механізмів, що приймає форму міждержавних угод і регульований міждержавними органами;
- г) спеціалізації окремих країн на виробництві певних товарів та послуг і товарному обміні цими продуктами на світових ринках.

5. Позитивні наслідки глобалізації:

- а) зростання розриву між товарним та фінансовим ринками;
- б) втрата національної автентичності, поширення єдиних стандартів на національні культури;
- в) удосконалення механізму розподілу ресурсів;
- г) посилення міжнародної координації.



6. Які міста входять до старих фінансових центрів?

- а) Гонконг, Лондон, Токіо;
- б) Нью-Йорк, Лондон, Токіо;
- в) Москва, Доха, Сеул;
- г) Дубай, Шанхай, Єгипет.

7. Які міста є фінансовими центрами України?

- а) Харків, Львів, Чернівці;
- б) Ужгород, Сімферополь, Львів;
- в) Київ, Одеса, Львів;
- г) Донецьк, Вінниця, Київ.

8. Визначте найвідоміший фінансовий центр на ринку євровалютних операцій, фондових цінностей та золота:

- а) Лондон;
- б) Цюріх;
- в) Нью-Йорк;
- г) Гонконг.

9. Яку функцію виконують фінансові центри:

- а) комунікаційну;
- б) облікову;
- в) контрольну;
- г) інформаційну.

10. До найважливіших факторів формування світового фінансового центру належать:

- а) забезпеченість природними ресурсами;
- б) значна частка ВВП країни у глобальному обсязі;
- в) стійка валюта;
- г) людський капітал, який володіє відповідними знаннями;
- д) ліберальне ставлення до бізнесу.



РОЗДІЛ 2

СВІТОВИЙ ФІНАНСОВИЙ РИНОК ТА ЙОГО СТРУКТУРА

1. СУТЬ І СТРУКТУРА СВІТОВОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ
2. ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ СВІТОВОГО ГОСПОДАРСТВА. МІЖНАРОДНІ ФІНАНСОВІ АКТИВИ ТА ЇХ ВЛАСТИВОСТІ
3. МІЖНАРОДНІ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВІ ПОТОКИ
4. МОДЕЛІ ФІНАНСОВОГО РИНКУ
5. ОСОБЛИВОСТІ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ
6. ЄВРОРИНОК: СУТЬ, СТРУКТУРА ТА ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ
7. МІЖНАРОДНИЙ ВАЛЮТНИЙ РИНОК. ІНСТИТУЦІЙНІ УЧАСНИКИ МІЖНАРОДНИХ ВАЛЮТНИХ РИНКІВ
8. СУТЬ І СТАНОВЛЕННЯ МІЖНАРОДНОГО ФОНДОВОГО РИНКУ
9. МІЖНАРОДНИЙ КРЕДИТНИЙ РИНОК, ЙОГО РОЛЬ І ЗНАЧЕННЯ



1. СУТЬ І СТРУКТУРА СВІТОВОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ

▶ **Фінансовий ринок** – це сукупність економічних відносин щодо перерозподілу тимчасово вільних фінансових ресурсів між населенням, суб'єктами господарювання та державою через систему фінансових інститутів на основі взаємодії попиту та пропозиції.

▶ **Світовий фінансовий ринок** – це система відносин попиту та пропозиції щодо фінансового капіталу, який функціонує в міжнародній сфері як засіб купівлі та платежу, позик, інвестиційних ресурсів.

▶ **З функціональної точки зору, світовий фінансовий ринок** – це система ринкових відносин, у якій об'єктом операцій є грошовий капітал і яка забезпечує акумуляцію та перерозподіл світових фінансових потоків, створюючи умови для безперервності та прибутковості виробництва.

▶ **З інституційної точки зору, світовий фінансовий ринок** – це сукупність банків, спеціалізованих фінансово-кредитних установ, фондових бірж, через які здійснюється рух світових фінансових потоків і які є посередниками перерозподілу фінансових активів між кредиторами, позичальниками, продавцями та покупцями фінансових ресурсів.

Основним завданням світового фінансового ринку є забезпечення міжнародної ліквідності, тобто здатності швидко залучати достатній обсяг фінансових ресурсів у різних формах на вигідних умовах на наднаціональному рівні.

Формування світового фінансового ринку на сучасному етапі відбувається під впливом процесу глобалізації національних фінансових ринків:

- розширення видів і кількості пропонованих цінних паперів;
- інтенсивне впровадження електронних технологій, комунікаційних засобів та інформатизації, що вдосконалює інформаційну інфраструктуру фінансового ринку та систему розрахунків між учасниками;
- посилення ролі фінансових ринків як основного механізму перерозподілу фінансових ресурсів як у національному, так і в глобальному масштабі;
- концентрація діяльності учасників ринку у світових фінансових центрах;
- вплив приватизаційних процесів на потенційну пропозицію цінних паперів;
- інституціоналізація фінансових ринків, тобто постійне збільшення частки інституційних учасників ринку (інвестиційних, страхових компаній, пенсійних фондів тощо);
- лібералізація фінансових ринків, тобто створення законодавства, яке сприяє проникненню учасників ринку на фінансові ринки різних рівнів і



стимулює їх активність.

Функції фінансового ринку:

– забезпечення взаємодії між покупцем та продавцем фінансових ресурсів, результатом якої є встановлення рівноважної ціни попиту і пропозиції;

– мобілізація тимчасово вільних фінансових ресурсів населення (домогосподарств), суб'єктів господарювання, державних установ, іноземних інвесторів та їх трансформація у фінансовий капітал;

– фінансовий ринок передбачає формування такого механізму функціонування, який би забезпечив виявлення обсягу і структури попиту на окремі фінансові активи та своєчасне його задоволення в межах всіх категорій споживачів, які тимчасово мають потребу в залученні капіталу із зовнішніх джерел;

– перерозподіл на взаємовигідних умовах тимчасово вільних фінансових ресурсів із метою їх більш ефективного використання;

– організаційна функція фінансового ринку, що полягає в організації процесу доведення фінансових активів до споживача, яка виявляється у створенні мережі різних інститутів з реалізації фінансових активів (банків, інвестиційних фондів, бірж брокерських контор, фондових магазинів, страхових компаній тощо);

– ефективно функціонуючий фінансовий ринок підвищує ліквідність фінансових активів, які перебувають у обігу, оскільки ймовірність перетворення активу у грошові кошти достатньо висока (за умови високоефективної діяльності фінансових посередників, які працюють на цьому ринку);

– фінансовий ринок має значний вплив на прискорення обороту капіталу суб'єктів господарювання, що сприяє активізації економічних процесів у країні.

Учасники міжнародного фінансового ринку, з інституційного погляду, – це сукупність кредитно-фінансових установ, через які здійснюється рух позичкового капіталу у сфері міжнародних економічних відносин.

Учасників міжнародного фінансового ринку можна скласифікувати за такими ознаками:

I. За метою та мотивами участі на ринку:

1. *Хеджери* – учасники світового фінансового ринку, які використовують інструменти ринку похідних цінних паперів для страхування курсового (цінового) ризику, притаманного фінансовим інструментам, їх активам або конкретним операціям на «спотовому» ринку. Вимоги у процесі виконання угоди, як правило, задовольняються реальним фінансовим інструментом, який він має або буде мати на момент виконання угоди. Хеджування – операції, спрямовані на мінімізацію фінансових ризиків, пов'язаних з існуючими або майбутніми позиціями. Це досягається шляхом створення позиції на ринку



деривативів, яка була б протилежною існуючій або запланованій позиції на ринку реальних активів.

2. **Спекулянти** – укладають угоди винятково з метою отримання прибутку від сприятливого руху валютних курсів, і тому рух валютного курсу є для них бажаним. Вони купують (продають) контракти з метою подальшого продажу (купівлі) їх за вищою (нижчою) ціною і не мають на меті застрахувати поточні та майбутні позиції від валютного ризику.

II. За типами інвесторів:

1. Фізичні особи.

2. Юридичні особи.

Оскільки на світовому фінансовому ринку гроші та інші фінансові інструменти постійно перебувають у русі, переходячи від однієї приватної особи до іншої, від однієї держави до іншої, виникає потреба в існуванні різноманітних міжнародних фінансових посередників.

Фінансові посередники – фінансові установи, функції яких полягають в акумулюванні коштів громадян і юридичних осіб і подальшому їх наданні на комерційній основі в розпорядження позичальників. Серед фінансових посередників основне місце займають суб'єкти банківської системи, небанківські фінансово-кредитні установи, контрактні фінансові установи.

Світовий фінансовий ринок складається з:

- національних ринків країн;
- міжнародного фінансового ринку.

Участь національних валютних, кредитних, фондових ринків в операціях світового ринку визначається такими факторами:

- існування розвинутої кредитної системи і добре організованої фондової біржі;
- місце країни у світовій системі господарства та її валютно-економічне становище;
- пільги валютного законодавства, що дозволяє доступ іноземним позичальникам на національні ринки та іноземних паперів до біржового котирування;
- помірність оподаткування;
- зручне географічне положення;
- відносна стабільність політичного режиму та інше.

За видами фінансових інструментів світовий фінансовий ринок можна поділити на:

- валютний ринок, об'єктом якого є національна та іноземна валюта, яка може широко використовуватися для здійснення платежів. Водночас: золоті та пам'ятні монети, які не перебувають в обігу як засіб платежу, не є валютою;



- депозитний ринок – на ньому відбуваються операції з придбання фінансового активу, який є засобом накопичення;
- кредитний ринок – дозволяє залучати необхідні фінансові ресурси безпосередньо від кредитора до позичальника на умовах терміновості, повернення, платності;
- ринок цінних паперів, який складається з: ринку боргових цінних паперів – на цьому ринку здійснюються обіг цінних паперів, які передбачають наявність певного графіка виплати відсотків, а також графіка погашення основної суми боргу. Боргові цінні папери поділяються на короткострокові (термін обігу до 1 року) та середньострокові та довгострокові (строк обігу понад рік); ринку пайових цінних паперів; ринку похідних фінансових інструментів – об'єктом якого є деривативи.

Відмінностями міжнародних фінансових ринків від національних є:

- відсутність географічних кордонів;
- величезні масштаби (щоденні операції на світових фінансових ринках у 50 разів перебільшують операції світової торгівлі товарами);
- цілодобове проведення операцій;
- учасники є переважно першокласні банки, корпорації, фінансово-кредитні інститути з високим рейтингом;
- використання валют провідних країн, євро та СПЗ;
- диверсифікація сегментів ринку та інструментів операцій (на ринках обертається понад 2000 різних інструментів та їх комбінацій);
- існування специфічних процентних ставок (LIBOR, ціноутворення на кредити МВФ: базова ставка СПЗ + додаткові процентні пункти за розмір використаної квоти);
- доступ на ці ринки відкритий, у першу чергу першокласним позичальникам чи під солідні гарантії;
- стандартизація операцій та високий ступінь їх технологізації, переважно документарний характер операцій.

Серед найбільш значущих тенденцій розвитку світового фінансового ринку на сучасному етапі можна виділити такі:

1. *Глобалізація ринків* – посилення ролі міжнародних ринків щодо кредитно-позикових операцій резидентами різних країн.
2. *Інтернаціоналізація ринків* – міжнародний характер операцій позичальників і кредиторів, широка диверсифікація їх активів і пасивів за країнами і регіонами, наявність стабільної мережі структурних підрозділів за кордоном не дають змоги визначити їх національну приналежність.
3. *Зростання міжнародної конкуренції між суб'єктами ринку*, які є резидентами різних країн.



4. *Інтеграція сегментів міжнародного фінансового ринку* – інтеграційні процеси сприяли підвищенню мобілізації позичкового капіталу, зниженню трансакційних витрат, міжнародної торгівлі цінними паперами, отриманню оперативної інформації про стан міжнародних фінансових ринків.

5. *Конвергенція сегментів міжнародного фінансового ринку* – процес усунення законодавчих обмежень, перешкод (бар'єрів) регулювання та збільшення кількості міжнародних операцій як міжнародними позичальниками, так і кредиторами, поступове стирання кордонів між секторами та сегментами міжнародного довгострокового ринку фінансування.

6. *Концентрація сегментів міжнародного фінансового ринку* відбувається шляхом укладання угод про злиття та поглинання фінансових установ, у тому числі між корпораціями-позичальниками. У результаті відбувається концентрація значних фінансових ресурсів в обмеженому колі глобальних учасників, здатних вести активну діяльність у всіх його сегментах.

7. *Проблеми комп'ютеризації та інформатизації ринків* – прийняття рішень базується на комплексному комп'ютерному моделюванні, статистичному аналізі великих масивів даних і застосуванні методів математично-статистичного моделювання та систем нейронного прогнозування.

2. ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ СВІТОВОГО ГОСПОДАРСТВА. МІЖНАРОДНІ ФІНАНСОВІ АКТИВИ ТА ЇХ ВЛАСТИВОСТІ

Фінансові ресурси світу – це сукупність фінансових ресурсів усіх країн, міжнародних організацій і міжнародних фінансових центрів світу. Вони використовуються в міжнародних економічних відносинах, тобто у відносинах між резидентами і нерезидентами.

Джерелами світових фінансових ресурсів є:

- фонди міжнародних організацій, які призначені для надання фінансової допомоги і складаються в основному з внесків урядів цих країн;
- країни-донори, до яких належать країни з розвинутими економіками, де формується переважний обсяг фінансових ресурсів світу;
- найбільша частка світових золотовалютних резервів (ЗВР) є власністю приватних осіб, компаній, організацій та урядів розвинутих країн світу.

Трактування поняття фінансового інструменту наведено у п. 11 МСБО 32 «Фінансові інструменти: подання», відповідно до якого **«фінансовий інструмент** – це будь-який контракт, який приводить до виникнення фінансового активу у одного суб'єкта господарювання та фінансового зобов'язання або інструмента капіталу у іншого суб'єкта господарювання» [19].



Фінансовий актив – це будь-який актив, що є:

- контрактним правом отримувати грошові кошти або інший фінансовий актив, або обмінювати фінансові інструменти з іншим суб'єктом господарювання за умов, які є потенційно сприятливими;
- грошовими коштами;
- інструментом власного капіталу іншого суб'єкта господарювання;
- контрактом, розрахунки за яким здійснюватимуться або можуть здійснюватися власними акціями (частками).

Фінансове зобов'язання – це будь-яке зобов'язання, що є:

- контрактним зобов'язанням надавати грошові кошти або інший фінансовий актив іншому суб'єкту господарювання чи обмінювати фінансові активи або фінансові зобов'язання з іншим суб'єктом господарювання за умов, які є потенційно несприятливими для суб'єкта господарювання;
- контрактом, розрахунки за яким здійснюватимуться або можуть здійснюватися власними інструментами капіталу суб'єкта господарювання.

Інструмент власного капіталу – це будь-який контракт, який засвідчує залишкову частку в активах суб'єкта господарювання після вирахування всіх його зобов'язань.

Існує дві основні категорії фінансових інструментів світового фінансового ринку за критерієм надійності щодо отримання доходу:

1. Інструменти власності – безстрокові документи, що засвідчують участь інвестора у статутному капіталі емітента (акціонерного товариства), тобто характеризують відносини власності між цим інвестором та іншими учасниками акціонерного товариства; надають власнику право на отримання доходу у вигляді дивідендів, право на частку майна підприємства при його ліквідації тощо.

2. Інструменти позики – строкові інструменти, що відображають відносини позики між емітентом та інвестором і які пов'язані з виплатою доходу за позику, надану емітенту.

Фінансові інструменти світового фінансового ринку залежно від механізму нарахування доходу поділяються на:

1. Інструменти з фіксованим доходом – облігації, інші боргові зобов'язання з фіксованою виплатою відсотків, а також привілейовані акції, які виплачують фіксований дивіденд.

2. Інструменти з плаваючим доходом – боргові зобов'язання зі змінними процентними виплатами та прості акції, оскільки дивідендні виплати за ними наперед не визначені й залежать від розміру прибутку, отриманого фірмою протягом звітного періоду.

До характеристик фінансових активів світового фінансового ринку відносять:



1) термін обігу – проміжок часу до кінцевого платежу або до вимоги ліквідації (погашення) фінансового активу:

- короткострокові – з терміном обігу до 1 року;
- середньострокові – від 1 до 4-5 років;
- довгострокові – від 5 до 10 років і більше.

2) ліквідність – можливість швидкого перетворення активу на готівку без значних втрат;

3) дохідність – розраховується, як правило, у вигляді річної процентної ставки. При цьому розрізняють:

- номінальна норма доходу – дохід у грошовому виразі, отриманий від однієї грошової одиниці інвестицій, тобто абсолютний дохід, отриманий від інвестування коштів у фінансовий актив, абсолютна плата за користування коштами;

- реальна норма доходу дорівнює номінальній нормі доходу мінус рівень інфляції.

4) дохід від активу – очікувані грошові потоки від нього, тобто виплати відсотків, дивідендів, а також суми, отримані від погашення або перепродажу фінансових активів іншим учасникам ринку;

5) подільність – мінімальний обсяг активу, який можна купити або продати на ринку;

6) ризикованість – невизначеність щодо розміру та часу отримання доходу від даного активу в майбутньому;

7) механізм оподаткування – визначає, яким чином і за якими ставками оподатковується дохід від володіння та перепродажу фінансового активу;

8) конвертованість – перетворення фінансового активу в інші фінансові активи;

9) складність – здатність бути сукупністю кількох простих активів;

10) валюта платежу – валюта, в якій здійснюються платежі за той чи інший фінансовий актив;

11) повернення – відображає величину витрат обігу або сукупних витрат на інвестування в певний фінансовий актив і перетворення цього активу в готівку.

Приймаючи рішення про інвестування коштів, учасники ринку аналізують властивості активу. Результатом аналізу може бути інвестування в цей актив або вибір іншого активу.



3. МІЖНАРОДНІ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВІ ПОТОКИ

Міжнародні валютно-фінансові потоки – це потоки іноземних валют чи будь-яких інших фінансових активів, зумовлені економічною діяльністю суб'єктів світового господарства.

Міжнародні валютно-фінансові потоки обслуговують рух товарів, послуг і міждержавний перерозподіл капіталу між конкуруючими суб'єктами світового ринку.

Факторами, що впливають на рух міжнародних фінансових потоків, є:

- розрив темпів інфляції та рівнів процентних ставок між державами;
- стан економіки;
- взаємна лібералізація торгівлі країн-учасниць СОТ/ГАТТ;
- структурна перебудова економіки;
- збільшення масштабів незбалансованості міжнародних розрахунків;
- масштабне перенесення за кордон національного виробництва;
- переважання вивезення капіталу над торгівлею товарами та послугами.

Основні канали руху світових фінансових потоків:

- операції з цінними паперами та різними фінансовими інструментами;
- валютне, кредитне та розрахункове обслуговування купівлі-продажу товарів (у тому числі золота як особливого товару) і послуг;
- зарубіжні інвестиції в основний та оборотний капітал;
- валютні операції;
- перерозподіл частини національного доходу через бюджет у формі допомоги країнам, що розвиваються, та внесків держав у міжнародні організації тощо.

Класифікація міжнародних валютно-фінансових потоків здійснюється за такими ознаками:

1) *за типом економічної взаємодії:*

- капітальні (кредитно-інвестиційна діяльність);
- зовнішньоторговельні (опосередковують торгівлю товарами та послугами, поточні операції);
- спекулятивні (не мають зв'язку з виробничою діяльністю);
- балансуючі (урівноваження зовнішніх платежів і розрахунків країн);

2) *за видами економічної діяльності:*

- коротко-, середньо- та довгострокові кредити;
- розрахунки за товари;
- прямі та портфельні інвестиції;
- розрахунки за послуги;
- поточні та капітальні трансферти у грошовій формі;



– потоки резервних активів;

3) *за ознакою часу:*

– потоки короткострокового капіталу;

– потоки середньо- та довгострокового капіталу;

4) *за характером власності їхніх джерел:*

– приватні джерела потоків – це ресурси міжнародних банків, багатонаціональних корпорацій, фізичних осіб тощо.

– офіційні джерела потоків – це ресурси урядів країн та міжнародних і офіційних організацій.

Фінансові ресурси світу є наймобільнішим видом світових економічних ресурсів, перебувають у постійному русі, перерозподіляючись між різними учасниками міжнародних економічних відносин.

4. МОДЕЛІ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

Історично у світовій фінансовій архітектурі виділяють такі моделі функціонування фінансових ринків:

1. Банкоцентрична (континентальна) модель, що характерна для країн континентальної Європи (фінансовий ринок Німеччини, України) та Японії.

Банкоцентрична модель передбачає, що:

– банки є основними покупцями акцій та облігацій підприємств (вони володіють акціями та контролюють торгівлю), а також домінують на ринку капіталу;

– банківські установи зберігають основну частину заощаджень, що створюються в економіці у формі депозитів юридичних і фізичних осіб;

– відсутнє пряме інвестування з боку юридичних та фізичних осіб (прийняття рішень про інвестування передоручають банківським установам);

– для даної моделі характерна консервативна структура фінансових продуктів.

В Україні на сучасному етапі розвитку фінансового ринку країни ми маємо модель, наближену до банкоцентричної, оскільки банківська система виступає основним фінансовим посередником. Основним джерелом розширеного відтворення в реальному секторі економіки, крім власних коштів суб'єктів господарювання, є кредити банків.

З 1 липня 2020 року Національний банк України (НБУ) взяв на себе функції регулятора ринку небанківських фінансових послуг: страхових, лізингових, факторингових компаній, кредитних спілок, ломбардів та інших фінансових компаній.

Після реалізації «спліту» залишилося два регулятори – Національний банк



України та Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР).

НБУ став регулятором страхових, лізингових, факторингових компаній, кредитних спілок, ломбардів та інших фінансових компаній. Регулювання та нагляд за діяльністю недержавних пенсійних фондів, адміністраторів пенсійних фондів, а також фондів фінансування будівництва переходять до повноважень НКЦПФР.

«Спліт» забезпечить безпеку українців як споживачів фінансових послуг. Адже це дасть змогу встановити чіткі вимоги до небанківських фінансових установ, а також вибудувати системний контроль за їх дотриманням.

Зрештою, можна запобігти появі фінансових пірамід чи шахрайських схем, як-от банк «Михайлівський», тобто забезпечити абсолютно прозорий і надійний фінансовий сектор.

Саме консолідована модель нагляду за небанківським фінансовим ринком, коли є лише два регулятори – НБУ та НКЦПФР, дозволить завершити реформу фінансового сектора, розпочату у 2014 році після Революція Гідності.

2. Англо-американська – характерна для фінансових ринків США, Англії.

Англо-американська модель побудована на основі використання переваг ринку капіталу з «широким ринком капіталу»:

- власники заощаджень (фізичні та юридичні особи) здійснюють інвестування за допомогою фінансових посередників;
- ринок акцій віддалений від банків. Доступ до фінансування визначається ринковими цінами на фінансові активи;
- ринок з «широкою участю» передбачає залучення широкого кола інвесторів (різних за рівнем доходу, на довго- та короткостроковій основі);
- дана модель створює умови конкуренції на фінансовому ринку, що відкриває доступ до нього як новоствореним компаніям, так і старим, тим, що вже тривалий час працюють на ринку;
- для даного типу ринку необхідний високий рівень законодавчого захисту інтересів інвесторів та наявність значної кількості висококваліфікованих фахівців у сфері проведення операцій з цінними паперами.



5. ОСОБЛИВОСТІ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

Регулювання – це розробка та видання уповноваженим органом певних правил чи інструкцій відповідно до чинного законодавства, які сприяють зміцненню структури системи. Ці закони та інструкції створюють основу для поведінки суб'єктів господарювання, яка забезпечує стабільність, безпеку та раціональність діяльності системи, а також чесне й ефективне надання послуг споживачам. Контроль стосується, головним чином, безпеки та раціональної діяльності окремих суб'єктів і забезпечує загальний і постійний нагляд за дотриманням відповідних вимог законів та інструкцій.

Досить часто регулювання розглядають як контроль або нагляд. У світовій практиці існують різні підходи до організації нагляду за фінансовою сферою.

Залежно від особливостей функціонування фінансових систем країн виділяють три основні моделі наглядових систем:

- 1) за секторами;
- 2) за завданнями;
- 3) модель єдиного нагляду.

Секторальна модель регулює фінансовий сектор (банківський, страховий, фондовий). Відповідно до цієї моделі, кожен сектор контролюється окремим органом. У цих моделях регулювання та нагляду можуть виникати труднощі через дію різних факторів. Наприклад, якщо країна має федеральний устрій, то центральна, тобто федеральна система нагляду може співіснувати з місцевою системою на рівні окремих штатів або провінцій.

Секторальна модель нагляду використовується у США, Словенії, Греції, Іспанії, на Кіпрі, у Литві, Португалії, Фінляндії, Люксембурзі, Болгарії, Румунії, частково у Франції та Італії.

За допомогою **галузевої** моделі зручно та ефективно регулювати окремі сегменти фінансового ринку з урахуванням специфіки їх діяльності, але не завжди вдається досягти узгодженості в діяльності контролюючих органів. Протягом останніх десяти років європейські країни відмовляються від секторальної моделі (Бельгія, Чехія, Польща, Словаччина), а ця модель активно використовується і сьогодні.

Модель цільового нагляду або модель «twin peaks» – обов'язки перерозподіляються між двома органами – пруденційним наглядом і регулюванням бізнесу у фінансовій сфері. Цю модель можна вважати перехідною від галузевої до моделі єдиного мегарегулятора.

Ця модель використовується в Канаді та Нідерландах, деякі елементи моделі використовуються у Франції та Італії. Як приклад, у Нідерландах основою інституційної реформи було розмежування функцій пруденційного



нагляду та регулювання бізнесу. Центральний банк Нідерландів, який об'єднався з органами пенсійного та страхового нагляду в 2004 році, відповідає за пруденційний нагляд за фінансовим сектором. Орган нагляду за фінансовим ринком виконує функції моніторингу сфери бізнесу, прозорості та достовірності інформації, що надходить на ринок.

Згідно з моделлю єдиного нагляду, всі наглядові функції (пруденційний нагляд і регулювання бізнесу) зосереджені в одному наглядовому органі. Це або центральний банк країни, або окрема наглядова установа, відокремлена від нього. Ця модель використовується в більшості країн ЄС: Німеччини, Бельгії, Чехії, Данії, Естонії, Ірландії, Латвії, Угорщини, Мальти, Австрії, Польщі, Словаччини, Швеції, Великобританії, а також Японії.

Але тенденції до створення мегарегулятора проявляються, насамперед, в економічно розвинених країнах.

6. ЄВРОРИНОК: СУТЬ, СТРУКТУРА Й ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ

У післявоєнні роки на світовому ринку капіталу поступово почав формуватися євrorинок. Його походження базується на ідеї використання валют у міжнародному масштабі.

Сьогодні на євrorинку задіяні найбільші міжнародні банки, фінансові центри та всі вільноконвертовані валюти. На євrorинку операції здійснюються у валютах, які відрізняються від валюти країни місцезнаходження банку, який проводить операції. Виникнення такого ринку зумовлене лише потребами інвесторів та користувачів інвестицій, тому операції на ньому не підпадають під дію державного валютного та податкового регулювання країни-емітента валюти.

Євrorинок – частина світового ринку валют і позичкового капіталу, на якому здійснюються операції в євровалютах.

Євровалюти – це іноземні валюти, в яких банки здійснюють безготівкові операції за межами країн-емітентів цих валют. Валюта євро також включає кошти, які банк позичає своїм клієнтам у валюті, відмінній від валюти країни, де розташований банк. Наприклад, євродолар – це долар, розміщений у банку за межами Сполучених Штатів Америки. Префікс «євро» не означає, що зазначена валюта знаходиться в Європі, що нею володіють європейці або що вона зберігається в європейському банку. Він визначає лише територіальне розташування депозитного банку, яке не збігається з територією випуску валюти, має офіційний курс і є законним платіжним засобом.

Банки, які реєструють у своєму балансі операції з євровалютою, називаються євробанками. Будь-яка банківська установа може виконувати роль євробанкіра в тій частині своїх операцій, які вона здійснює з євровалютою.



Євроринки визначаються як:

- ринки вільної конкуренції;
- світові ринки, на яких беруть участь і жорстко конкурують міжнародні банки всіх основних країн, використовуються всі провідні конвертовані валюти та діють усі основні фінансові центри світу;
- інноваційні: ініціатори нових фінансових інструментів і новітніх інформаційних технологій.

Суть операцій на євроринку полягає в тому, що банки, розташовані за межами країни-емітента будь-якої національної валюти, приймають депозити, виражені в цій валюті, під певні відсотки, а потім видають їх під більш високі відсотки. Причому кредит надається не в самій цій валюті, а лише в її доларовому виразі, зафіксованому на банківських рахунках.

Євроринок як частина світового ринку валют та позикових капіталів містить три складові (рис. 6).



Рис. 6. Складові євроринку

Усі ці сектори світового ринку позичкових капіталів взаємопов'язані: на практиці відбувається постійний взаємний перехід капіталу.

Специфічним міжнародним грошовим ринком є ринок євровалют, який функціонує в усьому світі як автономний і незалежний оптовий ринок, де депозитні та кредитні операції в євровалютах здійснюються за межами країн-емітентів або кредиторів і не підпадають під дію грошові норми й обмеження, що діють у цих країнах.



Специфічні характеристики євровалютного ринку такі:

1. Наявність кваліфікованої робочої сили та комунікацій для досягнення ефективної роботи з міжнародною банківською спільнотою.
2. Мінімальне урядове регулювання та стимули для учасників-нерезидентів діяти на ринку.
3. Внутрішня політична стабільність для забезпечення безперервності операцій.
4. Оптовий ринок, де оперують великими сумами, переважно міжбанківські операції (4/5 ринку).
5. Вклади, як правило, строкові.
6. Набір правил, які необхідно виконувати для забезпечення мінімального національного й внутрішнього регулювання, відсутність на ринку порушень.
7. Функціональна банківська система, що сприяє міжнародним операціям.
8. Відсутність на ринках міжнародного регулювання.
9. Наявність великої кількості фінансових інструментів, що забезпечують свободу вибору позичальникам і кредиторам.

Учасники ринку євровалют – це:

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

Операції на ринку євровалют були зосереджені в основному в найбільших фінансових центрах Західної Європи – Лондоні, Парижі, Цюриху та інших містах. Великі партії валюти надходять із США. Ці ж регіони, а також Японія і Канада, є найбільшими позичальниками євровалют.

Ринок євровалют і ринок єврооблігацій сильно залежать один від одного.

Єврооблігації – це міжнародні цінні папери на пред'явника, деноміновані у валюті, відмінній від тієї, за яку вони продаються. Вони випускаються емітентом (позичальником) з метою отримання довгострокових кредитів на євrorинку. На відміну від іноземних облігацій, які розміщуються на ринку однієї країни, єврооблігації розміщуються на ринках кількох держав. Валюта єврооблігацій для кредиторів є іноземною, за винятком банків США.

Єврооблігації як борговий інструмент випускаються без застави, але вимагають певної гарантії. Гарантування та розміщення єврооблігацій зазвичай здійснюють міжнародні андеррайтингові синдикати. Термін випуску єврооблігацій здебільшого становить 10-15 років.

Ринок єврокредитів – міжнародні кредити, що надаються євробанками за рахунок кредитних ресурсів євровалютного ринку. Операції банків у євровалютах не підпадають під юрисдикцію країн, де знаходиться банк-



кредитор, і на них не поширюються відповідні монетарні норми й обмеження, що діють у цих країнах.

На євrorинку банківських кредитів надаються середньострокові та довгострокові кредити зі змінною (плаваючою) ставкою, так звані ролловерні або револьверні кредити. За цими кредитами процентні ставки переглядаються кожні три або шість місяців залежно від базової ставки.

Базова ставка, що використовується в євrokредитах, – це середня ставка, за якою першокласні банки надають кредити в євrorвалюті іншим першокласним банкам, розміщуючи в них депозити. Базові ставки охоплюють LIBOR (Лондонська міжбанківська ставка), RIBOR (Паризька міжбанківська ставка), SIBOR (Сінгапурська міжбанківська ставка) тощо. Ставка, яку фактично сплачує позичальник, розраховується шляхом додавання до базової ставки маржі ризику кредиту. Ці євrokредити найчастіше надаються в межах банківських синдикатів та пулів на термін 2-10 років у розмірі від 20-30 млн до 1-2 млрд доларів.

Специфіка функціонування євrorинку полягає ось у чому:

1. Наднаціональний характер функціонування. Євrorинок не підпадає під дію місцевого законодавства та знаходиться поза сферою національного та міжнародного контролю. Його особливістю є відсутність обов'язкових резервів для депозитів і кредитів (за винятком окремих країн), а також обмежень на розмір процентних ставок. Це сприяє неконтрольованому переміщенню величезних мас позичкового капіталу в обхід державних кордонів і регуляцій (вторгнення «гарячих» грошей, «витік» капіталу), збільшенню спекулятивних операцій. Спроби контролювати євrorинок не увінчалися успіхом. І якщо, з одного боку, євrorинок стимулює розвиток світових економічних зв'язків, інтернаціоналізацію зовнішньоекономічної діяльності країн, що сприяє зростанню продуктивних сил, то, з іншого боку, він є фактором нестабільності як світового господарства в цілому, так і національних економік.

2. Інституційною ознакою євrorинку є виділення категорії євробанків та міжнародних банківських консорціумів, основу яких утворюють транснаціональні банки (ТНБ), що здійснюють операції в багатьох країнах, на різних територіях і в різних валютах. Банки є євробанками в тій частині своєї діяльності з іноземною валютою, яку вони здійснюють на своїй території. На євrorинку відбувається швидке переміщення грошей з однієї країни в іншу залежно від процентної ставки та співвідношення обмінних курсів. Євробанкінг привабливий з двох причин: відносна відсутність регулювання та величезний розмір ринку євrorвалют. Зазвичай до євробанків не пред'являються вимоги щодо наявності необхідних резервів, а також вимоги щодо структури капіталу та сплати страхових внесків.

3. Обмеження доступу позичальників. Основними позичальниками є ТНК, уряди, міжнародні валютно-кредитні та фінансові організації.



4. Використання конвертованих валют провідних країн: євродолар (60%), євроєна (6%), євро (3%) та ін.

5. Використання новітніх комп'ютерних технологій.

6. Особливості процентних ставок:

- відносна незалежність по відношенню до національних тарифів;
- можливість встановлення ставок за євродепозитами вищими за національні, а за єврокредитами нижчими за національні, оскільки система обов'язкових резервів, які комерційні банки зобов'язані зберігати на безвідсотковому рахунку в центральному банку, а також дохід податок на проценти, не застосовується до євродепозитів. Тому операції в єрвалютах є більш вигідними, ніж у національних валютах.

7. Емісія та операції з:

- єврооблігації (з 70-х років), які одночасно розміщуються на ринках різних країн і використовуються ГНК для фінансування інвестицій, державою – для покриття дефіциту державного бюджету та рефінансування старих позик;

- купюри євро (з 1981 р.);

- власні акції (з 1983 р.), які обертаються не на всіх національних ринках капіталу, а лише там, де це дозволено законом, оскільки акція є не лише формою кредиту, а й правом на частку власності.

Відмінність між класичною та єврочастиною глобального ринку позичкових капіталів полягає в тому, що, в першому випадку, операції здійснюються за принципом єдності місця позики та походження валюти, а в другому випадку, цей принцип не діє, і операції здійснюються в різних єрвалютах.

Проте сьогодні спостерігається тенденція до зменшення відмінностей, які існували раніше між національними ринками боргового капіталу, які становлять класичну частину світового ринку боргового капіталу, та євроринком.

З розвитком міжнародних валютно-фінансових відносин відоме відокремлення національних ринків від євроринку поступово змінюється їх переплетенням і об'єднанням в єдиний взаємопов'язаний світовий ринок позичкових капіталів.

Євроринки сприяють більш раціональному розподілу фінансових ресурсів у глобальному масштабі, пропонують нестандартні рішення проблем та нові фінансові інструменти. У цілому вони характеризуються високою здатністю адаптуватися до економічної ситуації у світі.

Поряд із традиційними єврокредитами позичальники на міжнародному ринку все частіше використовують інші альтернативні джерела коштів – запозичення шляхом випуску єврооблігацій, євронот, єврооблігацій та інших цінних паперів.



7. МІЖНАРОДНИЙ ВАЛЮТНИЙ РИНОК. ІНСТИТУЦІЙНІ УЧАСНИКИ МІЖНАРОДНИХ ВАЛЮТНИХ РИНКІВ

Національні валютні ринки, що обслуговують рух грошових потоків усередині країни, інтегровані у світовий валютний ринок, на якому здійснюються валютні операції та розрахунки, пов'язані з міжнародним рухом товарів, послуг і капіталу.

Міжнародний валютний ринок FOREX (Foreign Exchange Market) – це сукупність операцій з купівлі-продажу іноземної валюти та надання кредитів на певних умовах (сума, курс, процентна ставка) з виконанням на певну дату.

Сьогодні сформувалися такі найбільші регіональні валютні ринки:

1. **Європейський** (з центрами в Лондоні, Франкфурті-на-Майні, Парижі, Цюриху).
2. **Американський** (з центрами в Нью-Йорку, Чикаго, Лос-Анджелесі, Монреалі).
3. **Азіатський** (з центрами в Токіо, Гонконгу, Сінгапурі, Бахреїні).

Валютні операції забезпечують економічні зв'язки між учасниками різних ринків, розташованих по різні боки державних кордонів: міждержавні розрахунки, розрахунки між фірмами різних країн за поставлені товари та послуги, іноземні інвестиції, міжнародний туризм і ділові поїздки. Без валютно-обмінних операцій ці види господарської діяльності не могли б існувати. Але гроші, які тут є інструментом, самі стають товаром, тому що попит і пропозиція на операції з кожною валютою в різних бізнес-центрах змінюється з часом, а тому ціна кожної валюти змінюється швидко і в непередбачуваному напрямку.

Залежно від об'єктів торгівлі валютні ринки поділяються на:

– **forex (non-cash)** – торгівля безготівковою валютою. Безготівкові кошти банків – це залишки на валютних рахунках, якими оперують валютні відділи банків. Відповідні платіжні операції здійснюються за допомогою бухгалтерських подвійних записів – проводок на валютних рахунках. Як правило, за користування валютними залишками банк повинен нараховувати відсотки;

– **готівковий (банкнотний) ринок**, де грошові кошти фізично переміщуються в готівковому обігу. Така операція набагато дорожча, тому що більш трудомістка і ризикована. Це охоплює витрати на збір, транспортування, безпеку, облік, зберігання, витрати на емісію, страхування, облік тощо. Спред збільшується, тобто курс продажу перевищує курс купівлі, через котирування в іноземних банках. Зберігання валюти в спеціальних валютних сховищах банків також вимагає додаткових витрат.



Головні функції валютних ринків:

- забезпечення здійснення міжнародних розрахунків;
- забезпечення кредитування в іноземній валюті;
- диверсифікація валютних резервів банків, підприємств, держав;
- забезпечення здійснення міжнародних розрахунків;
- вплив на державне регулювання національної економіки й узгодження валютної політики на рівні світового господарства.

Характерними рисами міжнародного ринку обміну валют є:

1. Ліквідність. Величезні обсяги грошей, що обертаються на ринку, і велика кількість його учасників дають можливість купувати і продавати практично необмежену кількість валюти в будь-який час; спред між ціною купівлі та продажу 0,001-0,05%.

2. Доступність. Ринок працює 24 години на добу шість днів на тиждень.

3. Прозорість. Більшість учасників ринку дізнаються про події одночасно, що ставить їх усіх у рівні умови. Основні економічні показники публікуються регулярно, тож їх можна передбачити.

4. Передбачуваність. Методи науково-технічного аналізу дозволяють оцінити можливий розвиток події.

5. Термін виконання договору. Від моменту прийняття рішення про купівлю-продаж відповідної валюти до його реалізації проходить 20-60 секунд.

Валютний ринок можна зобразити у вигляді моделі попиту та пропозиції двох валют, наприклад, гривні та долара. Припустимо, що долар є єдиною валютою для міжнародних розрахунків між резидентами та нерезидентами України, але ви можете купувати товари та послуги за долари в інших країнах.

Опишемо валютний ринок за допомогою рис. 7 у координатах валютного курсу (вертикальна вісь) та суми іноземної валюти (горизонтальна вісь).

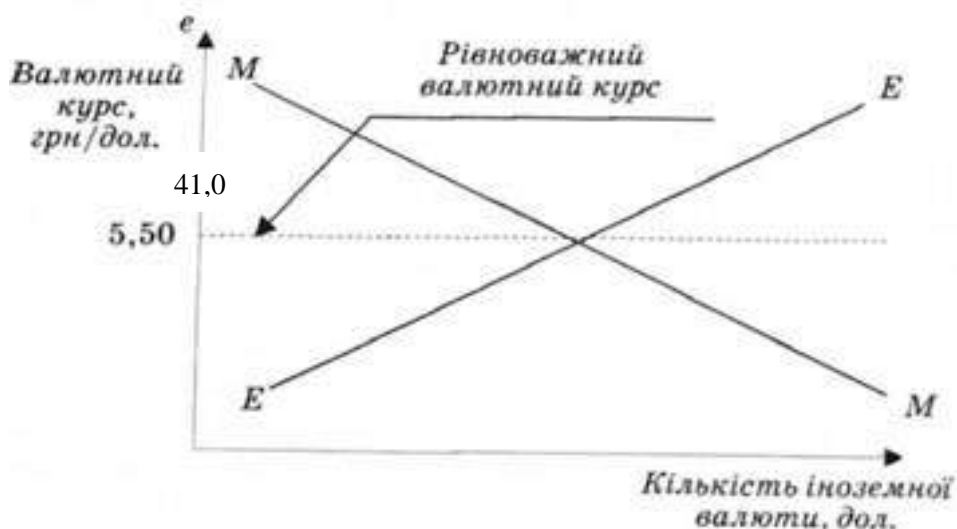


Рис. 7. Модель попиту і пропозиції для двох валют



Імпорт товарів створює попит на іноземну валюту й одночасно пропозицію національної валюти, а експорт – пропозицію іноземної валюти в певній країні й водночас попит на її валюту за кордоном.

Припустимо, що на валютний ринок виходять українські імпортери та експортери, які торгують із США. Крива попиту на долари (ММ) має негативний нахил: чим вищий курс долара (відповідно, нижчий курс гривні), тобто чим більше гривень коштує один долар, тим менший попит на долари від імпортерів, оскільки для українців дорожчають американські товари.

Крива пропозиції долара (ЕЕ) має позитивний нахил: чим вищий курс долара (відповідно, нижчий курс гривні), тим більший попит на українські товари, бо вони дешевшають для іноземців.

Існують дві протилежні системи валютних курсів – система вільно плаваючих, або гнучких, і система фіксованих валютних курсів.

При системі вільно плаваючих валютних курсів центральний банк не втручається в діяльність валютного ринку, а рівноважний обмінний курс встановлюється в точці перетину кривих попиту та пропозиції.

Рівноважний обмінний курс може змінюватися під впливом ряду факторів. Таким чином, збільшення попиту з боку зовнішнього світу на товари певної країни призведе до зростання попиту на валюту цієї країни, відповідно – до збільшення пропозиції іноземної валюти на цьому рівні обмінного курсу (крива ЕЕ в цьому випадку зміститься вправо) (рис. 8).

Перехід споживання з вітчизняних товарів на імпортні, навпаки, супроводжуватиметься зростанням попиту на іноземну валюту за певного рівня обмінного курсу (крива ММ у цьому випадку зміститься вправо), що призведе до знецінення національної валюти.

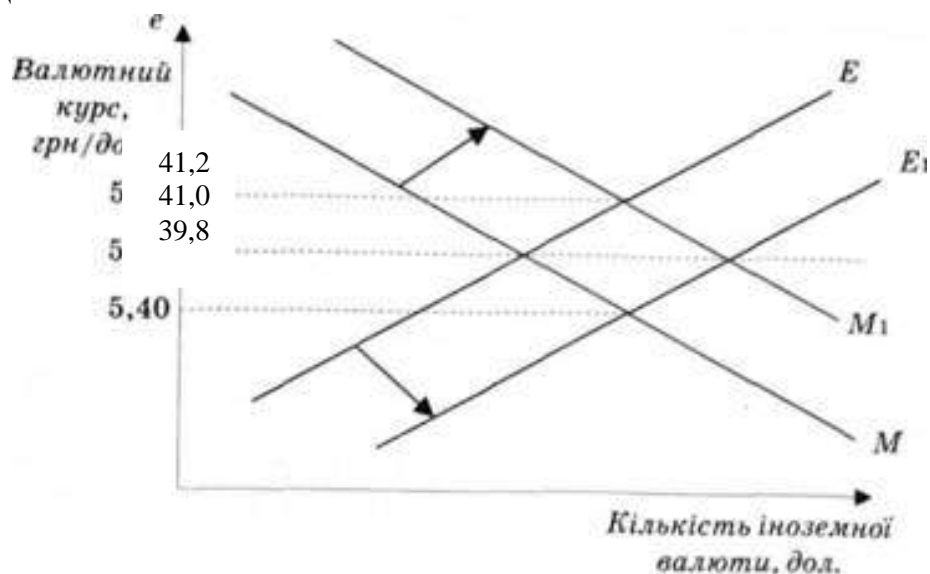


Рис. 8. Рівновага на валютному ринку за умов гнучкого валютного курсу



При системі фіксованих валютних курсів центральний банк фіксує обмінний курс і зобов'язується підтримувати його рівень на незмінному рівні. У разі відхилення фіксованого рівня обмінного курсу від його рівноважного значення центральний банк здійснює інтервенцію на валютному ринку, тобто купує або продає іноземну валюту з метою підтримки оголошеного рівня обмінного курсу.

Обмінний курс національної валюти – це кількість іноземної валюти, яку можна купити або продати за одиницю національної валюти в певний момент часу.

Номінальний обмінний курс – це відносна ціна двох валют, тобто співвідношення їх обміну один до одного.

Реальний валютний курс характеризує співвідношення, в якому товари однієї країни можуть бути продані в обмін на товари іншої. Тобто, реальний обмінний курс – це відносна ціна товарів, вироблених у двох країнах. Реальний обмінний курс визначається так:

$$R = \frac{eP^*}{P},$$

де e – номінальний валютний курс (кількість національної валюти на одиницю іноземної);

P^* – рівень цін за кордоном (в іноземній валюті);

P – рівень внутрішніх цін (у національній валюті).

На ринку банки котирують курс продажу (**ask (offer) rate – AR**) і курс купівлі валюти (**bid rate – BR**). Так, якщо котирування долара США до української гривні становить 40,42-41,68 грн за 1 дол. США (bid/ask), то ліва ставка (40,42) є курсом купівлі (BR), а права (41,68) – курсом продажу (AR). Це означає, що учасник ринку (банк), який встановлює таку ціну, буде купувати долари за 40,42 грн і продавати їх по 41,68 грн за 1 дол. США.

Курс USD/GBP означає кількість доларів США за один фунт стерлінгів на ринку.

На прикладі трьох валют (долара, євро і фунта стерлінгів) можна побудувати схему обміну валют прямим і непрямим шляхом.

На рис. 9 показано стрілками обмін євро на фунти стерлінгів. За прямого обміну отримуємо S (GBP/EUR) фунтів стерлінгів.



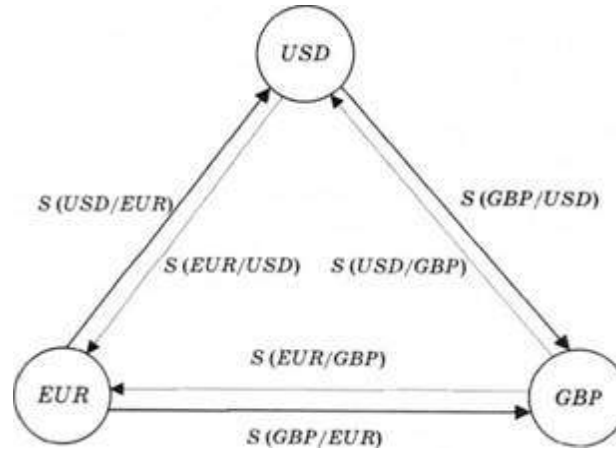


Рис. 9. Прямий і непрямий обмін: нульова вартість угоди

За непрямого обміну спочатку євро обмінюють на долари, потім долари – на фунти стерлінгів, тобто:

I етап – $S(USD/EUR)$ (bid/ ask);

II етап – $S(GBP/USD)$ (bid/ ask).

У результаті отримуємо $S(USD/EUR)$ або $S(GBP/USD)$ фунтів стерлінгів за кожен євро.

Банк, який пропонує обміняти євро безпосередньо на фунти, повинен запропонувати принаймні таку ж кількість фунтів стерлінгів, як і для непрямого обміну. Для забезпечення ефективності обміну банківський обмінний курс повинен бути таким, щоб:

$$S(GBP/EUR) \geq S(USD/EUR) * S(GBP/USD)$$

Обмінний курс $S(EUR/GBP)$ є перехресним курсом – це обмінний курс між двома валютами, який визначається на основі їх обмінних курсів щодо долара.

Валютна політика – це політика регулювання валютного курсу шляхом купівлі-продажу іноземної валюти. Національний банк України здійснює валютну політику на основі регулювання курсу грошової одиниці України до іноземних валют шляхом купівлі-продажу іноземної валюти на фінансових ринках. Валютна політика здійснюється у формі валютних інтервенцій.

Валютна інтервенція – безпосереднє втручання центрального банку в операції на валютному ринку з метою регулювання курсу національної валюти шляхом операцій з купівлі-продажу іноземних валют. Головними цілями проведення валютних інтервенцій є:

- стабілізація кон'юнктури на валютному ринку країни, тобто врівноваження попиту і пропозиції на іноземну валюту;
- підтримання на певному рівні курсу національної грошової одиниці з



тим, щоб не допустити її знецінення або необґрунтованого зміцнення;

– підтримання курсу національної валюти на штучно заниженому рівні для стимулювання збільшення обсягів експорту і підтримання конкурентоспроможності на зовнішніх ринках.

Основними джерелами фінансування валютних інтервенцій є офіційні золотовалютні резерви країни.

Залежно від впливу на динаміку внутрішньо-економічних процесів валютні інтервенції центрального банку поділяються на стерилізовані та нестерилізовані.

Стерилізованими називаються валютні інтервенції, при яких зміна іноземних активів центрального банку компенсується відповідною зміною його внутрішніх активів. Наприклад, щоб уникнути надмірного непередбачуваного зростання грошової маси внаслідок продажу національної валюти на валютному ринку країни, а отже, сплеску інфляції, центральному банку необхідно провести зворотню операцію з внутрішніми активами, якими можуть бути державні цінні папери. У цьому випадку необхідно продати на ринку відповідну кількість державних цінних паперів, щоб вилучити надлишкову грошову масу.

Нестерилізованими називаються валютні інтервенції, при яких зміна валютних резервів центрального банку призводить до зміни грошової маси в країні.

8. СУТЬ І СТАНОВЛЕННЯ МІЖНАРОДНОГО ФОНДОВОГО РИНКУ

Міжнародний фондовий ринок – це сфера економічних відносин, що виникають між суб'єктами різних країн з приводу операцій з цінними паперами, випущеними на одному або кількох іноземних (відносно країни-емітента) ринках і розташованих за межами юрисдикції певної країни. Тож, цінні папери, що обертаються на міжнародному фондовому ринку, є іноземними (якщо випуск відбувається на одному ринку) або міжнародними (якщо випуск здійснюється одночасно на кількох ринках). Міжнародний фондовий ринок, по суті, є надбудовою над національними фондовими ринками, які складають його основу.

Міжнародні фондові ринки зосереджені в міжнародних фінансових центрах – місцях зосередження спеціалізованих фінансово-кредитних установ. Це – Лондон, Нью-Йорк, Токіо, Сінгапур, Гонконг, Франкфурт-на-Майні, Цюрих, Бостон, Сеул, Чикаго та ін. Історично вони виникли на основі національних ринків, а потім розвинулися на основі світових валютних, кредитних, фінансових ринків, ринків золота.

Міжнародний фондовий ринок сформувався внаслідок масового вивезення капіталу, насамперед із країн-власників основних транснаціональних корпорацій і банків. Його утворення прискорюється такими процесами:



- успіхами у розвитку банківської та біржової справи;
- науково-технічним прогресом;
- введенням спільних багатонаціональних валют;
- розвитком інтеграційних процесів;
- певною стійкістю валютних курсів;
- збільшенням кількості проектів, що передбачають використання капіталу різних країн.

Міжнародний ринок цінних паперів характеризується великою кількістю постійних валютних переказів, тому знаходиться під впливом постійно мінливих курсів валют.

Держави, суб'єкти яких беруть участь в операціях з цінними паперами на міжнародному ринку, контролюють і регулюють їх, часто проводячи політику протекціонізму. Розвиток міжнародної торгівлі цінними паперами має такі труднощі: державний контроль і обмеження, оподаткування в країнах-імпортерах, складність взаєморозрахунків тощо. Проте всі країни розуміють необхідність міждержавної торгівлі цінними паперами, яка обслуговує транскордонні перекази капіталу, і розв'язують ці проблеми за допомогою двосторонніх і багатосторонніх угод і вдосконалення механізмів розрахунків.

Класифікація міжнародного фондового ринку залежить від класифікаційних ознак:

1. **За емітентами** міжнародний фондовий ринок поділяється на ринок державних цінних паперів і ринок цінних паперів приватних емітентів.

До державних цінних паперів належать боргові зобов'язання центрального уряду та органів влади нижчого рівня (земельних – у ФРН, муніципальних), а також державних установ. Історичний розвиток світових фондових ринків розпочався з випуску й обігу державних цінних паперів. Державні цінні папери були і залишаються найбільш надійними та ліквідними фондовими цінностями.

Основною причиною видачі цих паперів є хронічний дефіцит бюджету. Однак, сьогодні міжнародний ринок облігацій використовується урядами країн і як інструмент грошово-кредитного регулювання, і як еталон процентних ставок.

Тому деякі уряди свідомо випускали державні цінні папери (Гонконг, Норвегія, Сінгапур), не маючи бюджетного дефіциту, а уряд Великої Британії не викупує свої «безстрокові облігації» – консолі.

Державні цінні папери випускаються в таких формах:

1. **Короткострокові** зобов'язання представлені казначейськими векселями (векселя) – від одного кварталу до одного року номінальною вартістю 1000 доларів США.

2. **Середньострокові** – казначейські зобов'язання (notes) – від 2 до 10 років номіналом від 1 тис. до 10 тис. доларів США. Як правило, вони дисконтні і не передбачають дострокового погашення.



3. **Довгострокові** – казначейські облігації (bonds) і інфляційно захищені облігації (TIPS) – на термін 10 років і більше з номіналом від 1 тис. до 1 млн доларів США. Як правило, вони передбачають дострокове погашення.

Найбільший ринок державних цінних паперів розташований у Сполучених Штатах і представлений US Treasuries, які є борговими інструментами, розміщеними виключно на добровільній основі. Казначейські зобов'язання США випускаються через аукціон. Розрахунки здійснюються Федеральною резервною системою. Казначейські облігації США традиційно вважаються безризиковим активом і є еталоном для оцінки прибутку від будь-яких інвестицій. Основною облігацією для такого орієнтира є 10-річна облігація – 10-year Treasuries Note.

Казначейські облігації США мають певні переваги, які роблять їх привабливими в очах широкого кола інвесторів: по-перше, дохід за цими облігаціями не оподатковується; по-друге, ринок державних облігацій США має найвищу ліквідність; по-третє, вони практично не мають ризику несплати, оскільки підтримуються фінансовою та податковою системами найпотужнішої економіки світу. Єдиний їхній недолік – низька дохідність.

Приватні цінні папери міжнародного фондового ринку представлені цінними паперами транснаціональних корпорацій, великих банків, інвестиційних фондів.

Приблизно 10% зовнішніх боргових цінних паперів у світі припадає на уряди на розвинених ринках і 50% на ринках, що розвиваються, а решта утримується приватними емітентами.

2. **За видами цінних паперів** міжнародний фондовий ринок поділяється на: ринок прав власності, боргових інструментів та похідних фінансових інструментів. Національні інструменти фінансових ринків є водночас інструментами міжнародного фондового ринку.

Міжнародний ринок прав власності охоплює акції та депозитарні розписки.

Акції на міжнародному ринку з'являються в основному як євроакції – акції, що випускаються та розповсюджуються на міжнародних фондових ринках. Їх випускають транснаціональні корпорації, великі банки, інвестиційні фонди для залучення додаткових інвестицій. Євроакції також є акціями, що випускаються міжнародними організаціями для поповнення свого капіталу. Євроакції спочатку продаються міжнародними синдикатами на кількох національних ринках.

На фондових ринках іноді внаслідок законодавчої, політичної, економічної нестабільності, проблем, пов'язаних з оподаткуванням і конвертацією, заборонаю на експорт національних цінних паперів або вільного обігу іноземних цінних паперів, виникає необхідність використання схеми депозитарних розписок. Приводом до випуску перших депозитарних розписок стала заборона в 1927 році у Великій Британії експорту національних цінних паперів.



Депозитарна розписка – похідний цінний папір, що свідчить про володіння певною кількістю акцій іноземної компанії, випущений у формі сертифіката авторитетним банком світового значення і має вільний обіг на території країни.

За допомогою депозитарних розписок права на акції реалізуються окремо від самих акцій. У світовій практиці виділяють два основних види депозитарних розписок – американські депозитарні розписки (ADR) і глобальні депозитарні розписки (GDR). Крім того, відомі європейські та міжнародні депозитарні розписки, аргентинські, бразильські, російські депозитарні розписки та інші, оскільки депозитарні розписки видаються на підставі спеціального законодавства в будь-якій країні, яка зацікавлена в цих цінних паперах.

Практично різниця між ними полягає лише в тому, що ADR, бразильська, аргентинська квітанції випускаються на відповідному національному ринку, а глобальні чи міжнародні – одночасно на кількох ринках.

Американська депозитарна розписка (ADR) – це похідний цінний папір на акції іноземної компанії, депонований в американському депозитарному банку, який вільно обертається на американському фондовому ринку. ADR деноміновані в доларах США і торгуються на фондових біржах США та позабіржових торгових системах. Як правило, вони випускаються американськими банками за куплені банком іноземні акції. 95% випуску ADR припадає на три банки – Bank of New York, Citibank, J.P. Morgan Chase.

Глобальні депозитарні розписки (GDR) випускаються на кількох ринках (американські, європейські країни) з метою створення можливостей для обігу акцій іноземних компаній у цих країнах, тобто це похідний цінний папір на іноземні акції, випущений у кількох країнах. країна.

Європейські депозитарні розписки використовуються як синонім глобального, але в контексті доступу до ринків кількох європейських країн. Вони розміщуються та торгуються через клірингові системи європейського ринку Euroclear та Clearstream. Однак на різних біржах для них висуваються різні вимоги до лістингу.

Розрахунки за глобальними депозитарними розписками, розміщеними на ринках США та Європи, здійснюються через депозитарну трастову компанію (DTC) у США або через Euroclear у Європі. Європейські депозитарні розписки зазвичай котируються на Лондонській фондовій біржі або Люксембурзькій фондовій біржі.

GDR випускаються подібно до американських депозитарних розписок з деякими додатковими вимогами (наприклад, вимога подавати звіти до регуляторних органів країн, де вони будуть обертатися). Вартість їх розміщення трохи вище ADR, явних переваг немає, тому вони видаються рідше ADR.

Міжнародний ринок боргових інструментів охоплює єврооблігації,



євроноти та єврокомерційні папери, євродепозитні сертифікати, євровекселі.

Єврооблігації – це облігації, випущені на міжнародному фондовому ринку та деноміновані в єрвалютах – іноземних валютах країни-емітента. Для єврооблігацій характерні певні особливості: цінні папери на пред'явника випускаються на термін від 2 до 15 років, їх номінальна вартість має доларовий еквівалент, відсотки за купонами виплачуються власнику в повному обсязі без вирахування податку у джерела доходу.

Термін **міжнародні облігації** вживається в широкому та вузькому значеннях. У широкому сенсі це поняття охоплює всі основні боргові інструменти, які розміщені на зовнішніх ринках, тобто довгострокові боргові інструменти, власне облігації та середньострокові (ноти). Короткострокові інструменти (депозитні сертифікати та комерційні папери) в це поняття не входять. У вузькому розумінні під міжнародними облігаціями розуміють безпосередньо довгострокові інструменти (облігації).

Міжнародний ринок **фінансових деривативів** (вторинних цінних паперів, або похідних фінансових інструментів, основним активом яких є вже діючі цінні папери) представлений форвардами, ф'ючерсами, опціонами, свопами. Це найдинамічніший сегмент фінансового ринку.

9. МІЖНАРОДНИЙ КРЕДИТНИЙ РИНОК, ЙОГО РОЛЬ І ЗНАЧЕННЯ

Світовий кредитний ринок – це специфічна сфера ринкових відносин, де формується попит і пропозиція на позичковий капітал, охоплює рух позичкового капіталу між країнами на умовах повернення, терміновості, забезпеченості та сплати відсотків. У ролі кредиторів і позичальників виступають банки, підприємства, держави, міжнародні фінансові організації.

Пропозиція кредитного капіталу залежить від кількох факторів, зокрема: від масштабів виробництва; заощаджень населення, які зосереджені в банках та інвестиційних компаніях; виробничий цикл; сезонні умови. Попит на кредитний капітал визначається також такими чинниками: розміром виробництва; ступенем розвитку кредитних відносин між підприємцями; виробничим циклом; розміром попиту на кредитний капітал з боку держави.

Зовнішнє фінансування держави складається з таких важливих ланок:

- двосторонні і багатосторонні кредити інших держав, іноземних банків та компаній (проектне фінансування);
- міжнародне фінансування – позики на світових фінансових ринках (випуск суверенних єврооблігацій);
- іноземне інвестування (пряме та портфельне) на національному ринку (продаж державної власності, випуск державних облігацій на національний ринок);



– кредити міжнародних фінансових організацій (МВФ, Групи Світового банку, регіональних фондів і банків);

– фінансова допомога (гранти на розвиток галузей тощо).

Класифікація форм міжнародного кредиту здійснюється за такими ознаками:

– **за строками:** короткострокові кредити (до року); середньострокові (від року до п'яти років); довгострокові (понад п'ять років). В останнє десятиліття найбільш інтенсивний розвиток отримав ринок короткострокового позикового капіталу. Довгостроковий міжнародний кредит використовується для інвестування в основні засоби виробництва. Середньострокові кредити супроводжують постачання споживчих товарів тривалого користування. Короткостроковий міжнародний кредит є важливою умовою високоприбуткових спекулятивних операцій на міжнародних фінансових і грошових ринках;

– **за цільовим призначенням**, тобто залежно від сфери, в якій кредитується угода: комерційні кредити, що обслуговують міжнародну торгівлю товарами та послугами; фінансові кредити, спрямовані на інвестиції в промисловість, купівлю цінних паперів, валютну інтервенцію центрального банку;

– **проміжні кредити**, які використовуються для обслуговування змішаних форм експорту капіталу, товарів і послуг;

– **за технікою надання:** кредити готівкою зараховуються на рахунок позичальника, що є важливою умовою експорту товарів; депозитні сертифікати; акцептні кредити, є акцептом тратти імпортером або банком, що дають згоду сплатити її; облігаційні позики, які використовуються для довгострокового залучення коштів; консорціумні кредити, що дозволяють позичальнику залучати особливо великі суми на тривалий термін;

– **за рівнем безпеки:** захищений; фірмовий (бланковий). Заставою можуть служити товари і товаророзпорядчі документи, цінні папери, векселі, нерухомість, золото і дорогоцінні метали. Застава, яка використовується для забезпечення, повинна мати високу ліквідність. Бланкові кредити видаються під зобов'язання своєчасного їх погашення;

– одним із найважливіших методів залучення фінансових ресурсів на міжнародному ринку капіталу останнім часом є **синдикатні кредити**. Частка синдикатних кредитів становить майже 1/3 від загального обсягу запозичень на міжнародному рівні.

Передумовами виникнення такого роду кредитування є:

- потреба у фінансуванні великих масштабних проектів;
- зростання інвестиційної активності в національних економіках;
- диверсифікація кредитних ризиків;



- подолання нормативно встановлених обмежень при залученні великих обсягів кредитування.

Синдикатний – кредит, який надається одному позичальнику на єдиних умовах кількома кредиторами (синдикатом банків) через банк, який акумулює їх кредитні ресурси. Синдикат банків об'єднує тимчасово вільні грошові кошти з метою кредитування (зазвичай довгострокового) великого об'єкта, враховуючи необхідність диверсифікації ризиків, недостатність вільних ресурсів або неможливість надання кредиту на всю суму одним банком, діяльність якого обмежена офіційними правилами, з точки зору кредитного ризику на одного позичальника.

Основні риси синдикатного кредиту:

- єдність документації – все укладаються в рамках одного кредитного договору, який є багатостороннім, підписуються усіма кредиторами та позичальником без можливості укладення угод на двосторонній основі;
- кредиторами є кілька банків одночасно;
- рівноправність кредиторів – жоден з банків не має переваг у стягненні заборгованості, а всі кошти, отримані в рахунок погашення кредиту або від реалізації застави, розподіляються між ними пропорційно наданій кожним сумі;
- принцип єдності інформації – вся інформація щодо синдикатного кредиту повинна бути відома всім кредиторам і позичальнику. Обмін інформацією здійснюється через банк-агент, який надає її всім учасникам угоди. Теоретично позичальником можуть бути будь-які юридичні особи, органи державної влади або місцевого самоврядування, фінансові установи, в тому числі кредитні організації.

Міжнародні позики не супроводжуються фіксованою відсотковою ставкою протягом усього терміну дії кредитного договору: відсоткова ставка змінюється в залежності від періодичності, встановленої угодою, і визначається на основі заздалегідь визначених параметрів. Необхідність мати змінну процентну ставку пояснюється позицією євробанків, які повинні постійно поповнювати свої резерви на ринку капіталу, не знаючи, чого це їм коштуватиме: тягар цієї невизначеності несе позичальник.

Процентна ставка визначається на основі двох компонентів: базова банківська ставка; спеціальна надбавка – маржа, спред, премія. При цьому базова банківська ставка є змінною складовою, а спеціальна надбавка, яка охоплює дохід банку, оцінку ризику та накладні витрати, - постійною. Ця надбавка фіксується на весь період кредиту.

Розмір спеціальної надбавки залежить від:

- кредитного ризику;
- співвідношення попиту та пропозиції на кредит;
- терміну, на який надається кредит;
- платоспроможності (рейтингу) боржника;
- кон'юнктури ринку.



Для першокласних позичальників премія встановлюється на мінімальному рівні (близько 0,375% річних), а для менш значних – на рівні 3-4 і більше відсотків річних.

Найпоширенішою базовою ставкою є **міжбанківська ставка пропозиції (IBOR)**. Це середня ставка, за якою транснаціональні банки надають позики на оптовому міжбанківському ринку (Interbank Market), де обсяг окремої позики еквівалентний не менше 400 тис. дол. на відповідний термін позики. Перед наведеною аббревіатурою стоїть літера, що позначає фінансовий центр, де надаються ці міжбанківські кредити.

Так, ставка **LIBOR (London Interbank Offered Rate, LIBOR)** – це ставка, за якою великі банки, розташовані в Лондоні, надають позики один одному. Ця ставка відіграє роль основної короткострокової відсоткової ставки, що характеризує європейський грошовий ринок, і є еталонною ставкою для широкого кола операцій. Корпорація може позичити гроші за ставкою, що дорівнює, наприклад, LIBOR + 2%. Ставка LIBOR є статистичною характеристикою, яка широко використовується інвесторами.

Лондонська міжбанківська ставка пропозиції (LIBOR) деякий час мала майже повну монополію в цій сфері завдяки своїй рекламі, яка справляла враження об'єктивності. Але учасники угоди «Єврокредит» часто уникають цієї практики і обирають базову ставку, яку застосовує більшість солідних банків.

Можна використовувати також такі ставки, як Паризька міжбанківська ставка (PIBOR), Сінгапурська міжбанківська ставка – базова ставка для небанківських позик тощо.

До базової ставки додається маржа (спред), розмір якої залежить від якості позичальника. Вважається, що маржа буде тим нижчою, чим надійніша платоспроможність позичальника. В іншому випадку позичальник ризикує заплатити більшу маржу. Безперечно, оцінки американських спеціалізованих фірм: Moody's і Standard & Poor's, мають значний вплив на міжнародну банківську спільноту. Крім того, передбачається приватний перегляд маржі (наприклад, щорічно), щоб врахувати зміни, які відбулися в оцінці якості позичальника протягом дії кредитної угоди.

ЗАПИТАННЯ ТА ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Які валютно-фінансові умови міжнародного кредиту?
2. З'ясуйте функції посередників на ринку цінних паперів.
3. Що таке міжнародний ринок фінансових деривативів?
4. Розкрийте зміст розрахункових видів валютних курсів.
5. Охарактеризуйте розвиток криптоіндустрії як децентралізованої системи.



ТЕСТОВІ ВПРАВИ

1. Властивість фінансового активу, яка розраховується у вигляді річної процентної ставки, називається:

- а) дохідністю;
- б) комплексністю;
- в) доходом за активом;
- г) конвертованістю.

2. Виокремте процеси, які характеризують світовий фінансовий ринок:

- а) лібералізація фінансових ринків;
- б) концентрація діяльності учасників ринку у світових фінансових центрах;
- в) усі відповіді правильні;
- г) розвиток новітніх технологій, які сприяють розвитку високоефективної інфраструктури фінансового ринку.

3. Ліквідність – це властивість цінних паперів:

- а) швидко перетворюватися у гроші;
- б) можливість цінних паперів купуватися та продаватися на ринку;
- в) принести власникам грошові збитки;
- г) виступати як засіб зберігання та накопичення багатства.

4. Деривативи - це:

- а) ваучери та чеки;
- б) акції та облігації;
- в) кредитні та депозитні карточки;
- г) опціони та процентні ф'ючерси.

5. До пайових цінних паперів належать:

- а) іпотечні сертифікати;
- б) інвестиційні облігації;
- в) похідні цінні папери;
- г) акції

6. До боргових цінних паперів належать:

- а) заставні;
- б) казначейські зобов'язання;
- в) товаророзпорядчі цінні папери;
- г) похідні цінні папери.



7. Валютна інтервенція - це:

- а) збільшення обсягів кредитування суб'єктів господарювання у іноземній валюті;
- б) підвищення або зниження облікової ставки центрального банку з метою впливу на рух іноземного капіталу;
- в) купівля-продаж центральним банком іноземної валюти з метою впливу на курс національної валюти;
- г) сукупність валютних обмежень, які застосовуються однією державою відносно інших держав з метою примусового виконання певних вимог.

8. Що означає термін «крос-курс валют»?

- а) вираження національної грошової одиниці через валюту іншої держави;
- б) вираження одиниці іноземної валюти через національну грошову одиницю;
- в) співвідношення між двома валютами, яке витікає з їх курсу по відношенню до курсу третьої валюти;
- г) установлення допустимого відхилення ринкових курсів по відношенню до офіційного курсу центрального банку.

9. Що означає термін «котирування валют»?

- а) операції з купівлі-продажу валют на валютних біржах згідно з діючою практикою;
- б) випуск національної валюти центральним банком з метою збільшення обсягу валютно-обмінних операцій;
- в) офіційне встановлення центральним банком ринкового курсу національної валюти щодо відповідних іноземних валют на день проведення операції;
- г) операції центральних банків із завищення або зниження курсів національних валют з метою ліквідації дефіциту платіжного балансу.

10. Синдикат кредиторів - це:

- а) група банків із різних країн, які за взаємною згодою об'єднуються для отримання кредиту;
- б) група банків із різних країн, які за взаємною згодою об'єднуються для надання кредиту;
- в) група банків із різних країн, які об'єдналися для кредитування виробництва синтетичної продукції;
- г) група інвестиційних компаній, що об'єдналися для розміщення боргових цінних паперів.



РОЗДІЛ 3

МІЖНАРОДНІ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВІ УСТАНОВИ

1. МІЖНАРОДНІ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВІ ТА КРЕДИТНІ ОРГАНІЗАЦІЇ: СУТЬ, ФУНКЦІЇ ТА ПРИЧИНИ ВИНИКНЕННЯ
2. МІЖНАРОДНИЙ ВАЛЮТНИЙ ФОНД: ІСТОРІЯ СТВОРЕННЯ, СТРУКТУРА ТА ФІНАНСОВА БАЗА, ФОРМИ ДІЯЛЬНОСТІ, КРЕДИТНІ МЕХАНІЗМИ
3. ПРОЦЕС ДОПОМОГИ КРАЇНАМ-ЧЛЕНАМ МВФ
4. РЕГІОНАЛЬНІ БАНКИ РОЗВИТКУ. ЄВРОПЕЙСЬКИЙ БАНК РЕКОНСТРУКЦІЇ ТА РОЗВИТКУ
5. СУТЬ ДІЯЛЬНОСТІ ГРУПИ СВІТОВОГО БАНКУ
6. ДІЯЛЬНІСТЬ МБРР
7. МАР
8. ВЕЛИКА СІМКА
9. ПАРИЗЬКИЙ КЛУБ КРАЇН-КРЕДИТОРІВ
10. ЛОНДОНСЬКИЙ КЛУБ КРЕДИТОРІВ



1. МІЖНАРОДНІ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВІ ТА КРЕДИТНІ ОРГАНІЗАЦІЇ: СУТЬ, ФУНКЦІЇ ТА ПРИЧИНИ ВИНИКНЕННЯ

Інституційна структура міжнародного фінансового ринку складається із сукупності міжнародних банків, валютних бірж, валютних фондів, державних установ і міжнародних організацій, через які рухається капітал у сфері міжнародних економічних відносин. Міжнародні фінансові інститути є елементами системи валютно-кредитних відносин.

Міжнародні валютні відносини як економічне явище склалися ще в феодальну давнину спочатку у формі обміну іноземної монети, дисконтних внесків, а потім у формі розрахунків між банками різних країн.

Проте цілісна система грошово-кредитних відносин склалася лише до середини XIX ст., коли розвиток міжнародного поділу праці стимулював процес формування світового господарства, міжнародної економіки та міжнародного фінансового ринку.

До цього часу належить становлення міжнародних банків і становлення міжнародних фінансових центрів. З розвитком міжнародної економіки та диверсифікацією міжнародних економічних відносин ускладнилися валютно-кредитні відносини. Зростала міжнародна роль найбільших банків. Зросла кількість їхніх клієнтів (приватні фірми, інші іноземні банки, іноземні уряди тощо), а також обсяг валютних операцій.

Але цей процес гальмувався нерегулярністю міжнародних валютно-кредитних відносин, практично некерованими валютними ринками, неоднозначністю і суперечливістю валютної політики різних країн. Виникла нагальна потреба в заходах міжнародного характеру, які б перетворили досить стихійні грошово-кредитні відносини в упорядковану систему. Потрібні були наднаціональні органи, які б установлювали «правила гри» на міжнародному фінансовому ринку. Такими тимчасовими органами стали міжнародні конференції, які юридично оформили статус світової валютної системи на основних етапах її розвитку.

Специфічним явищем в інституційній системі міжнародних валютно-кредитних і фінансових відносин є міжнародні економічні (валютно-фінансові) конференції. За своєю суттю вони близькі (але не тотожні) до міжнародних організацій.

Спільним для конференцій та організацій є їх призначення – вони є регуляторами світового валютно-кредитного ринку. Проте функції конференції ширші за функції організації; часто організація утворюється в результаті рішень конференції (наприклад, Міжнародний валютний фонд заснований резолюцією Бреттон-Вудської конференції). Інша відмінність полягає в функціонуванні.



Конференція є короткостроковим органом; міжнародні організації можуть функціонувати десятки років. Конференція, таким чином, не є інституцією в повному розумінні цього слова. Але вона відіграє важливу організаційну роль у формуванні інституційної системи.

Найважливішими конференціями світового значення були:

- Паризька конференція (1867 р.);
- Генуезька міжнародна конференція (1922 р.);
- Бреттон-Вудська валютно-фінансова конференція (1944 р.);
- Ямайська Угода країн-членів МВФ (1976 р.)

Виникнення міжнародних організацій у валютно-кредитній сфері відбулося в першій половині ХХ ст. У 1930 р. було створено Банк міжнародних розрахунків (БМР), а в 1945 р. – Міжнародний валютний фонд (МВФ) і Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР). Міжнародна асоціація розвитку (МАР) заснована в 1960 році. Міжнародна фінансова корпорація (МФК) заснована в 1956 році. Її мета – сприяти розвитку приватного бізнесу в країнах, що розвиваються. Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій (БАГІ) засноване в 1988 році країнами-членами Світового банку.

Після Другої світової війни склалася система соціалістичних країн; вираженням її економічної інтеграції стала Рада економічної взаємодопомоги (РЕВ), заснована в 1949 році. Згодом РЕВ потребувала установ, які б регулювали валютно-кредитні відносини соціалістичних держав. Такими установами є Міжнародний банк економічного співробітництва (МБЕС) і Міжнародний інвестиційний банк (МІБ).

МБЕС заснований у 1963 році для здійснення багатосторонніх розрахунків, проводив операції в переказних рублях і конвертованій валюті, здійснював кредитну емісію переказного рубля.

Міжнародний інвестиційний банк був створений у 1970 році. Його головною метою було надання довгострокових кредитів для розвитку економік країн-учасниць. У 1990-х роках МБЕС і МІБ почали відчувати величезні труднощі через брак ресурсів і платежів. З розпадом системи соціалістичних країн і РЕВ їх функції, по суті, були вичерпані.

Найбільш ефективно діють валютно-кредитні інститути, що з'явилися в результаті західноєвропейської економічної інтеграції. Вони стали інструментом валютної політики спочатку Європейських Співтовариств, а потім Європейського Союзу. Регулюючу роль в інтеграційному процесі відіграють державні валютно-кредитні та фінансові установи.

Найважливіші з них: Європейський інвестиційний банк (ЄІБ, утворений в 1958 р.); Європейський фонд розвитку (ЄФР, 1958 р.); Європейський фонд валютного співробітництва (ЄФВС, 1973 р.), який потім трансформований в



Європейський валютний інститут (ЄВІ, 1994), Європейський валютний фонд (1979 р.).

У 1994 р. створений Європейський валютний інститут, який розпочав підготовку до організації Європейської системи центральних банків і формування Європейського центрального банку. З 1999 року Європейський валютний інститут перетворений в Європейський центральний банк (ЄЦБ), який знаходиться у Франкфурті-на-Майні.

Соціально-економічні та політичні зміни у світі створили нову ситуацію у відносинах західної та східної Європи, коли вже чітко окреслилася тенденція до зближення всіх європейських країн, у тому числі й економічного.

Необхідними стали інститути, які були б інструментами всіх європейських країн. Одним з них став Європейський банк реконструкції й розвитку (ЄБРР), утворений в 1990 р. практично усіма європейськими країнами та США, Канадою, Японією й деякими іншими неєвропейськими державами.

Становлення валютної інтеграції в цих регіонах вимагало створення відповідних валютно-кредитних інститутів у вигляді регіональних банків і валютних фондів. Найбільшими з них є: Африканський банк розвитку (АфБР, 1964 р.), Міжамериканський банк розвитку (МаБР, 1959р.), Азіатський банк розвитку (АзБР, 1965 р.), Ісламський банк розвитку (ІБР, 1976 р.), Арабський валютний фонд (АВФ, 1977). Банки розвитку покликані створювати сприятливі умови для економічного зростання в країнах, що розвиваються. Крім того, вони повинні сприяти реалізації політики регіоналізму, зміцненню регіональної політичної солідарності, а також етнічної та релігійної солідарності (зразком у цьому плані є Ісламський банк розвитку й Арабський валютний фонд).

Своєрідними інститутами в структурі міжнародних фінансових відносин є клуби кредиторів і дорадчі групи країн. Найвідомішими і найвпливовішими в міжнародних відносинах є Паризький і Лондонський клуби кредиторів.

Паризький клуб був утворений у 1956 році як неформальна організація урядів країн-кредиторів для вирішення боргових проблем.

Лондонський клуб – неурядова організація, яка об'єднує майже 600 найбільших приватних банків-кредиторів.

У міжнародних фінансових відносинах зростає роль консультативних груп провідних країн світу. Велика п'ятірка (G-5) складається зі США, Японії, Німеччини, Франції та Великої Британії. Вона створена у 1985 році з метою стабілізації обмінних курсів національних валют і розробки відповідних заходів для цього.

Група семи (G-7) складається з G-5 плюс Канади та Італії. Вона обговорює широкий спектр економічних проблем.

Група десяти (G-10) об'єднує Бельгію, Канаду, Францію, Італію, Німеччину, Японію, Нідерланди, Швецію, Швейцарію, Велику Британію та



США (Швейцарія після утворення угруповання стала одинадцятою). Головна мета – вирішити проблеми міжнародної валютної системи.

Група двадцяти (G-20) об'єднує G-10 і ще 10 розвинених країн.

Так, наприкінці 20 століття сформувалася розгалужена і досить складна інституційна структура міжнародного фінансового ринку.

Основними структурними блоками є такі групи інститутів:

1. Державні органи та установи, які контролюють міжнародну фінансову діяльність країни – міністерства (фінансів, економіки), центральні банки та інші установи.

2. Транснаціональні банки (ТНБ).

3. Валютні біржі.

4. Міжнародні фінансові організації, котрі поділяються на групи й види:

4.1. Міжнародний валютний фонд (МВФ).

4.2. Група Світового банку (МБРР, МАР, МФК, БАГІ, МЦУІС).

4.3. Банк міжнародних розрахунків (БМР).

4.4. Група Європейських міжнародних банків, організаційно пов'язаних з ЄС (ЄІБ, ЄБРР, ЄЦБ).

4.5. Регіональні банки розвитку.

4.6. Неспецифічні органи ООН (ЕКОСОР, ЮНКТАД).

4.7. Клуби кредиторів (Паризький, Лондонський).

5. Консультативні групи (Г-5, Г-7, Г-10, Г-20, Г-24, Г-30, Г-77, та ін.).

Тому основною метою міжнародних фінансових інститутів є регулювання міжнародних фінансових відносин для ефективного розвитку світових економічних відносин.

Основні цілі міжнародних фінансових організацій та інститутів:

- нормалізація і стабілізація міжнародних фінансових відносин;
- стійкий і поступальний розвиток економіки;
- лібералізація й координація фінансової політики у відносинах між країнами;
 - надання економічної допомоги країнам, що розвиваються, і країнам з перехідною економікою шляхом надання кредитів і консультативної допомоги;
 - прискорення міжнародної валютної інтеграції як на регіональних рівнях, так і в глобальному рівні;
 - збирання й обробка інформації, наукові дослідження з проблем міжнародних валютно-кредитних і фінансових відносин.



2. МІЖНАРОДНИЙ ВАЛЮТНИЙ ФОНД: ІСТОРІЯ СТВОРЕННЯ, СТРУКТУРА ТА ФІНАНСОВА БАЗА, ФОРМИ ДІЯЛЬНОСТІ, КРЕДИТНІ МЕХАНІЗМИ

Міжнародний валютний фонд, МВФ (англ. *International Monetary Fund, IMF*) – спеціальна установа Організації Об'єднаних Націй (ООН), заснована 29 державами з метою регулювання валютних і кредитних відносин країн-членів і надання їм допомоги в разі дефіциту платіжного балансу за допомогою коротко- і середньострокових кредитів в іноземній валюті. Фонд має статус спеціалізованої установи ООН. До неї сьогодні входять 189 країн-членів.

МВФ створений 27 грудня 1945 року після того, як 29 країн підписали угоду, розроблену на Конференції ООН з валютно-фінансових питань 22 липня 1944 року. У 1947 році Фонд почав свою діяльність і став органічною частиною Бреттон-Вудської валютної системи.

МВФ є інституційною основою сучасної світової валютної системи. Кожна країна-учасниця вносить свою частку до Фонду відповідно до свого економічного потенціалу. А кожна з цих країн має право позичити гроші у Фонді у разі проблем із платіжним балансом. Резервними валютами МВФ є долар США, євро, британський фунт стерлінгів, японська ена та китайський юань. Штаб-квартира МВФ знаходиться у Вашингтоні, США. Кожна країна-учасниця має квоту у Фонді (табл. 2).

Таблиця 2. Квоти країн учасниць у МВФ

Квоти країн учасниць (в млн доларах США)					
Австралія	200	Еквадор	5	Ліберія	0,5
Бельгія	225	Єгипет	45	Люксембург	10
Болівія	10	Сальвадор	2,5	Мексика	90
Бразилія	150	Ефіопія	6	Нідерланди	275
Канада	300	Франція	450	Нова Зеландія	50
Чилі	50	Греція	40	Норвегія	50
Китай	550	Гватемала	5	Панама	0,5
Колумбія	50	Гаїті	5	Парагвай	2
Коста Ріка	5	Гондурас	2,5	Перу	25
Куба	50	Ісландія	1	Філіппінське Співтовариство	15
Чехословаччина	125	Індія	400	Польща	125
Данія*	*	Іран	25	ПАР	100
Домініканська Республіка	5	Ірак	8	СССР	1200
Об'єднане Королівство	1300	Уругвай	15	Югославія	60
США	2750	Венесуела	15	Швейцарія	5771,1
Швеція	4430,0	Шрі-Ланка	578,8	Ямайка	382,9
Японія	30820,5				



Серед колишніх членів – Куба, яка вийшла з МВФ у 1964 році, і Китайська Республіка (Тайвань), яку в ООН замінила Китайська Народна Республіка в 1980 році після втрати підтримки тодішнього президента США Джиммі Картера. Окрім Куби, до МВФ не входять ще шість держав-членів ООН: Північна Корея, Андорра, Монако, Ліхтенштейн, Науру та Південний Судан. Острови Кука, Ніуе, Ватикан та інші держави з обмеженим визнанням також не є членами МВФ.

Деякі члени мають дуже складні стосунки з МВФ і, навіть будучи членами, не дозволяють МВФ контролювати себе. Наприклад, Аргентина відмовляється брати участь у консультаціях за статтею IV.

Міжнародний валютний фонд – міжнародна валютно-кредитна організація, створена для сприяння розвитку міжнародної торгівлі та валютного співробітництва шляхом встановлення норм регулювання обмінних курсів і контролю за їх дотриманням, удосконалення багатосторонньої системи платежів, а також надання державам-членам коштів в іноземних валютах у разі валютних труднощів країни, пов'язаних з платіжним дисбалансом.

МВФ прагне:

- сприяти міжнародному співробітництву у валютній сфері через постійну інституцію, яка створює механізм консультацій та співпраці з міжнародних валютних питань;
- сприяти розширенню та збалансованому зростанню міжнародної торгівлі і, таким чином, досягненню та підтриманню високого рівня зайнятості та реальних доходів, розвитку виробничих ресурсів усіх держав-членів як пріоритетного завдання економічної політики;
- підтримувати стабільний і впорядкований валютний режим держав-членів, а також запобігати конкурентній девальвації валюти;
- надавати допомогу у створенні багатосторонньої системи розрахунків за поточними операціями між державами-учасницями, а також у ліквідації валютних обмежень, які перешкоджають зростанню міжнародної торгівлі;
- зміцнити довіру держав-членів, тимчасово надавши в їхнє розпорядження під відповідні гарантії, загальні ресурси Фонду і, в такий спосіб, дозволивши виправити диспропорції в їх платіжних балансах, не вдаючись до заходів, що руйнують національний чи міжнародний добробут;
- відповідно до зазначеного, скоротити тривалість і зменшити масштаби порушень у міжнародних платіжних балансах держав-членів.

Для прийняття рішення МВФ щодо надання фінансової допомоги країнам-учасницям використовують голосування, яке є завершальним етапом обговорення питання, а не методом прийняття рішення.



Щоб рішення МВФ було дійсним (стаття XII розділу «II» Статуту МВФ), голосування повинно відображати інтереси якомога більшої кількості держав-учасниць. Для прийняття рішення Виконавчою радою Фонду кворум становить 1/2 голосів усіх держав-членів. Кворум будь-якого засідання Ради керуючих МВФ становить не менше 2/3 голосів від загальної кількості.

Враховуючи те, що МВФ є міжнародною організацією фінансового характеру, при вирішенні питання діє принцип «зваженого голосування». Тобто, вагомість впливу кожної країни-учасниці на діяльність Фонду визначається залежно від фінансового внеску до його статутного капіталу або суми кредитів, наданих Фонду. Відповідно до принципу «зваженого голосування» кожна країна-учасниця Фонду має 250 базових голосів, незалежно від розміру її квоти, плюс додаткові голоси, кількість яких залежить від її квоти в акціонерному капіталі Фонду. На думку організаторів створення МВФ і ряду юристів, які досліджували ці питання, базові оцінки у специфічній формі служать відображенням принципу суверенної рівності участі держав у діяльності Фонду. Кількість голосів країни-учасниці залежить також від позиції держави в міжнародній валютно-фінансовій системі.

Принцип «зваженого голосування» також виконує стимулюючу функцію, тобто стимулює бажання держав-учасниць вкладати свої національні валюти до Фонду для кредитування інших держав-учасниць. Певна кількість голосів додається за кожні 400 000 СПЗ, перерахованих до Міжнародного валютного фонду. Якщо держава-учасниця позичає у Фонді кошти в іноземній валюті понад встановлену для неї норму, вона втрачає 1 голос за кожні 400 000 СПЗ.

Структура ресурсів Фонду формується з двох блоків:

1. Внесок кожної країни до статутного капіталу МВФ відповідно до її квоти. Внесок кожної країни – це її квота. Квота України становить 0,70 відсотка від загального капіталу Фонду. Квоти періодично переглядаються, що пов'язано зі зміною рівня розвитку окремих країн та їх місця у світовій торгівлі.

Внесок кожної країни в капітал Фонду становить 25% в іноземній твердій валюті (раніше в золоті), а решта в національній валюті. Розміри квот устанавлюються, виходячи з питомої ваги країни у світовій економіці. При цьому враховується:

- розмір ВВП країни;
- середньомісячні резерви;
- середньорічні поточні платежі та надходження.

У зв'язку з цим квоти між членами розподіляються нерівномірно. На США припадає 17,5% від загального обсягу квот, на Японію – 6,3%, на Німеччину – 6,1%, на Велику Британію та Францію – по 5,1%. На частку 25 розвинутих країн припадає 62,8%. Частка України становить 0,7%.



Квота визначає кількість голосів країни-учасниці. Голоси країни складаються з базової кількості голосів плюс один голос на кожні 100 000 СПЗ. Відповідно до реформи 2008 року базова кількість голосів країни-учасниці становить 5,502% від загальної кількості голосів, що дозволило збільшити кількість базових голосів з 250 до 677 для кожного учасника. Кількість базових голосів зростатиме разом зі сплатою надбавок до квот державами, які мають право на спеціальне підвищення. Крім того, від розміру квоти залежить обсяг фінансування, на який може розраховувати країна.

Розміри квот переглядаються кожні п'ять років. Зміна квоти держави відбувається за попереднім погодженням з нею і затверджується 85% від загальної кількості голосів. Під час загального перегляду квот вирішуються питання щодо загального розміру їх підвищення та розподілу між країнами-членами.

Загальний перегляд квот дозволяє МВФ оцінити достатність квот щодо потреб країни-учасниці у фінансуванні свого платіжного балансу та її спроможності самостійно задовольнити цю потребу.

Розподіл квот дозволяє збільшити квоти країн-учасниць з урахуванням зміни їх місця у світовій економіці.

Залучені кошти МВФ формуються за рахунок кредитних ліній урядів і центральних банків його членів.

Також Фонд використовує позикові кошти. За домовленістю з Групою десяти (G-10) МВФ користується кредитом G-10 у межах до 17 млрд СПЗ. Крім того, Фонд отримує кредити від центральних банків і казначейств Саудівської Аравії та деяких інших держав. Загальний обсяг запозичених коштів не повинен перевищувати 60% від загального обсягу квот.

Обмінний курс СПЗ спочатку був еквівалентом вартості 0,889 грама чистого золота – в часи до Ямайської конференції це було еквівалентно одному долару США. Сьогодні вартість цього активу базується на кошику ключових міжнародних валют та переглядається МВФ кожні п'ять років або раніше, якщо це виправдано.

Вартість СПЗ фіксується на кошику з п'яти основних валют: долара США, євро, китайського юаня, японської єни та фунта стерлінгів у порядку фіксованої суми кожної валюти в кошику. До введення євро курс був прив'язаний до кошика із п'яти валют: долара, німецької марки, французького франка, єни та фунта стерлінгів.

До кошика СПЗ діють певні вимоги. Валюти в цьому кошику повинні відповідати двом критеріям:

– критерій експорту – емітент валюти входить до п'ятірки найбільших світових експортерів;



– критерій вільного використання – валюта широко використовується для здійснення платежів за міжнародними операціями та широко торгується на основних біржових ринках.

Значення СПЗ щодо кожної з цих валют коливається. На сьогодні вартість 1 СПЗ оцінюється в близько 1,43 долара – сума доларового еквівалента з таблиці 3.

Таблиця 3. Валютний кошик СПЗ

Валюта	Вага в кошику СПЗ (2015)	Еквівалент у вартості СПЗ	Курс до долара	Доларовий еквівалент у вартості СПЗ
Юань	10,92%	1,01	6,4641	0,157392
Євро	30,93%	0,38671	1,18865	0,459663
Єна	8,33%	11,9	110,49	0,107702
Фунт стерлінгів	8,09%	0,085946	1,3863	0,119147
Долар США	41,73%	0,58252	1	0,58252

3. ПРОЦЕС ДОПОМОГИ КРАЇНАМ-ЧЛЕНАМ МВФ

Основні Програми діяльності МВФ.

1. МВФ здійснює кредитні операції тільки з офіційними органами – казначействами, центральними банками, стабілізаційними фондами.

Відповідно МВФ надає кредити на:

- покриття дефіциту платіжного балансу;
- підтримувати структурну перебудову економіки країн-учасниць Фонду;
- допомога найбіднішим країнам.

Виділення кредитів залежить від таких факторів: потреби в ресурсах для вирівнювання платіжного балансу, квоти країни та виконання вимог Фонду.

Механізм кредитування полягає в тому, що МВФ продає необхідну валюту країні за її національну валюту. Кошти надходять до центрального банку країни-позичальника і використовуються для створення валютних резервів.

2. Другим основним напрямком діяльності МВФ є регулювання валютних відносин. Зараз курси валют не фіксовані, а плаваючі, тому роль МВФ полягає в координації валютної політики країн-учасниць Фонду. Співпраця між країнами необхідна для забезпечення та підтримки стабільних обмінних курсів. Маніпулювання валютою з метою отримання певних переваг у міжнародній торгівлі неприпустиме.

3. МВФ здійснює постійний нагляд і моніторинг світової економіки – це третій основний напрямок його діяльності. Він формує інформацію як про світове господарство в цілому, так і по окремих країнах. Відповідно до Статей



Угоди Міжнародного валютного фонду, Фонд розпоряджається загальними ресурсами для надання допомоги країнам-учасникам у вирішенні проблем платіжного балансу.

Водночас МВФ вимагає від країн-учасниць дотримуватись зобов'язань щодо виправлення дисбалансів у національних платіжних балансах і уникати дій, які можуть завдати шкоди національній чи міжнародній стабільності.

З моменту створення МВФ фінансування отримали 80% країн-учасниць. Обсяги, предмети та цілі кредитування постійно змінювалися. У перші десятиліття своєї діяльності Фонд спрямовував фінансування на розв'язання короткострокових проблем торгового балансу переважно промислово розвинутих країн.

Коливання цін на нафту в 1970-х роках і боргові кризи в 1980-х роках загострили потребу в кредитуванні країн, що розвиваються. Потреби таких країн у зовнішньому фінансуванні зросли внаслідок кризових подій 1990-х років у Центральній та Східній Європі. На початку XXI століття кризи в Латинській Америці та Туреччині знову викликали зростання попиту на кредити МВФ.

Для ліквідації наслідків світової фінансової кризи 2008 року МВФ надав фінансову допомогу півсотні постраждалих країн на загальну суму понад 325 млрд доларів США.

Поступово Фонд переорієнтується на вирішення специфічних проблем платіжного балансу групи країн з низькими доходами, які пов'язані зі зміною умов торгівлі, стихійними лихами, конфліктами, економічними реформами, заходами з подолання бідності та стимулювання економічного розвитку, реструктуризації суверенного боргу, банківської та валютної криз тощо. Сьогодні МВФ відіграє ключову роль у забезпеченні глобальної фінансової стабільності.

У цьому контексті Фонд визначив три основні цілі фінансування:

- мінімізація цінових шоків і сприяння належному обслуговуванню суверенного боргу;
- створення сприятливих умов для залучення фінансування від інвесторів і донорів;
- рання профілактика криз.

Головною перевагою кредитів МВФ є низька відсоткова ставка. Реальна процентна ставка за кредитом МВФ завжди нижча за середньоринкову ставку на ринках капіталу. Ефективна відсоткова ставка становить 1,9-2,5% у разі отримання кредиту до 1000% квоти країни-учасниці та зростає до 2,3-3,2% при більшій сумі кредиту. МВФ постійно переглядає та адаптує використовувані фінансові інструменти до потреб країни.



Для надання фінансової допомоги цим країнам, а також забезпечення загальної фінансової стабільності Фонд розробив гнучку систему фінансових інструментів (таблиця 4).

Таблиця 4. Фінансові програми для підтримки країн-учасниць МВФ

Назва	Повна та скорочена назва англ. мовою	Умови	Вимоги програми	Термін надання, місяців	Процентна ставка	Обсяг кредитування, у відсотках від квоти	Термін повернення позики, років
Програма «стенд-бай»	Stand-By Arrangements (SBA)	Загальні	Досягнення програмних цілей	12-24	Ринкова	100-600	3.25-5
Розширене кредитування	Extended Fund Facility (EFF)	Загальні	Досягнення програмних цілей	36	Ринкова	600	4.5-10
Превентивна кредитна лінія для підтримання ліквідності	Precautionary and Liquidity Line (PLL)	Загальні	Виконання критеріїв ефективності	6-24	Ринкова	250-500	3-5
Гнучка кредитна лінія	Flexible Credit Line (FCL)	Загальні	Виконання критеріїв ефективності	12-24	Ринкова	500-1000	3.25-5
Інструмент прискореного фінансування для надання екстреної допомоги	Rapid Financing Instrument (RFI)	Загальні	Усунення негативних факторів	39-60	Ринкова	100	3.25-5
Інструмент «стенд-бай»	Standby Credit Facility (SCF)	Пільгові	Досягнення програмних цілей	12-24	0.25%	120-300	4-8
Інструмент розширеного кредитування	Extended Credit Facility (ECF)	Пільгові	Досягнення програмних цілей	36-60	0%	120-300	5.5-10
Інструмент прискореного кредитування	Rapid Credit Facility (RCF)	Пільгові	Усунення негативних факторів	Одноразова виплата	0%	75-100	5.5-10

Фінансові інструменти диференціюються за платоспроможністю країн-позичальників, умовами й обсягами кредитування. Окрема група фінансових інструментів призначена для кредитування на пільгових умовах країн з низьким рівнем доходу. Ретельно перевіряється ефективність реалізації кредитних програм (таблиця 5).



Таблиця 5. Логічна модель вибору програми фінансування МВФ

Визначення потреб у фінансуванні й оцінка платоспроможності потенційного позичальника	Стабільні макроекономічні умови в країні		Короткострокове кредитування	Обсяг кредитування >100% квоти	Превентивна кредитна лінія для підтримання ліквідності (Precautionary and Liquidity Line, PLL)
			Середньо- та довгострокове кредитування	Обсяг кредитування >100% квоти	Гнучка кредитна лінія (Flexible Credit Line, FCL)
	Нестабільні макроекономічні умови в країні	Країни з низьким рівнем доходів	Короткострокове кредитування	Обсяг кредитування ≤100% квоти	Інструмент прискореного кредитування (Rapid Credit Facility, RCF)
				Обсяг кредитування >100% квоти	Інструмент «стенд-бай» (Standby Credit Facility, SCF)
			Середньо- та довгострокове кредитування	Обсяг кредитування >100% квоти	Інструмент розширеного кредитування (Extended Credit Facility, ECF)
		Країни з рівнем доходів, меншим або більшим середнього	Короткострокове кредитування	Обсяг кредитування >100% квоти	Програма «стендбай» (Stand-By Arrangements, SBA)
	Середньо- та довгострокове кредитування		Обсяг кредитування ≤100% квоти	Інструмент прискореного фінансування для надання екстреної допомоги (Rapid Financing Instrument, RFI)	
			Обсяг кредитування >100% квоти	Розширене кредитування (Extended Fund Facility, EFF)	

Відповідно до ст. IV Статуту Міжнародного валютного фонду, МВФ проводить регулярні консультації та постійно контролює стан виконання взятих позичальником зобов'язань і здійснення фінансово-економічних реформ у рамках Програми. Після закінчення програми кредитування, якщо борг країни перевищує 200% її квоти, проводиться постпрограмна моніторингова місія. Так, у другій половині 2013 року в Україні працювала місія МВФ для моніторингу результатів завершеної Програми «режим очікування».

МВФ також проводить додатковий аналіз ефективності програм кредитування в рамках дослідницьких програм, регулярних опитувань керівництва країн-позичальників тощо. Ефективність діяльності МВФ як у цілому, так і за видами діяльності (вплив на монетарну стабільність та ефективність нагляду) оцінюється Офісом незалежної оцінки МВФ.

З метою забезпечення належного рівня прозорості діяльності та підтримки комунікацій Фонд надає доступ до аналітичних документів, рекомендацій, даних шляхом їх розміщення на сторінках офіційного сайту МВФ.



Висновки та рекомендації експертів Фонду, рішення Ради виконавчих директорів МВФ, ухвалені за результатами консультацій, проведених відповідно до ст. IV Статуту Міжнародного валютного фонду публікуються в періодичних звітах (Article IV Staff Reports).

Програма Stand-by Arrangements (SBA) – МВФ запровадив угоди Stand-by у 1952 році, з того часу вони є основним інструментом кредитування як за обсягом, так і за частотою використання. Програми «Stand-by» надають країнам-учасникам для швидкого доступу до ресурсів Фонду задля сприяння здійсненню економічних реформ і забезпечення сталого економічного зростання. Фінансова допомога МВФ за цими програмами була важливою для подолання наслідків фінансових криз 1990-х і 2000-х років.

Основною метою цієї програми є надання фінансової допомоги для вирішення короткострокових проблем платіжного балансу. Усі країни-учасниці мають можливість отримувати кредити за цією програмою, але в основному кредити отримують країни з доходами нижче середнього рівня, рідше – економічно розвинені країни.

Механізм розширеного кредитування (EFF) запроваджений МВФ у 1974 році для надання середньо- та довгострокової фінансової допомоги країнам-учасникам і неодноразово використовувався під час криз. Фінансова допомога надається для врегулювання платіжного балансу у разі істотних порушень платоспроможності внаслідок структурних недоліків економіки або уповільнення темпів економічного розвитку, збільшення від'ємного сальдо платіжного балансу.

Порівняно з Програмою «Stand-by», Розширене кредитування не розглядається як попереджувальний фінансовий інструмент, воно надається на довший термін для підтримання середньо- та довгострокових структурних реформ і з подовженим терміном повернення позики.

Попереджувальна лінія та лінія ліквідності (PLL). Доступ до запобіжної кредитної лінії мають країни зі стабільними макроекономічними умовами, яким необхідно компенсувати недостатню ліквідність під час тимчасових загроз фінансової стабільності. Щоб отримати доступ до ресурсів Фонду, країна-позичальник повинна відповідати нормам і встановленим критеріям, які подібні до критеріїв Гнучкої кредитної лінії. Крім того, експерти Фонду оцінюють зовнішню позицію та вихід на зовнішні ринки, бюджетну політику, монетарну політику, стабільність фінансового сектору й ефективність нагляду, макроекономічні показники.

Інструмент прискореного фінансування для надання екстреної допомоги (Rapid Financing Instrument, RFI) запроваджений МВФ у 2011 році для заміни двох надзвичайних фінансових програм – Екстреної допомоги у разі стихійних лих (ENDA) і Екстреної постконфліктної допомоги (ERCA). Узагалі,



надання екстреної фінансової допомоги – завжди актуальне питання для МВФ. У 2007 році Фонд надавав її 34 рази, у 2010 році – 13 разів. З 2001 року надзвичайна фінансова допомога надається не тільки країнам з низьким рівнем доходу, а й країнам, що розвиваються: Іраку (2004 р.), Мальдівам (2005 р.), Шрі-Ланці (2005 р.), Лівану (2007, 2008 рр.), Пакистану (2010 р.) та іншим. Прискорене фінансування може надаватися всім країнам-членам у широкому діапазоні випадків, найчастіше для термінового коригування платіжного балансу, а також для мінімізації цінових шоків, наслідків стихійних лих і політичних конфліктів.

Механізм резервного кредитування (SCF), Інструмент «Stand-by» сформований для країн з низьким рівнем доходу. Кредитний Інструмент «Stand-by» розроблений для країн з низьким рівнем доходу з метою регулювання платіжного балансу в короткостроковій перспективі. Він надає допомогу в реалізації економічної політики, спрямованої на відновлення стабільних макроекономічних умов для забезпечення сталого зростання та зменшення бідності.

Інструмент використовується в широкому діапазоні обставин, у тому числі для усунення ризиків платіжного балансу. Це також є каталізатором отримання зовнішньої допомоги від інших донорів. Кредит МВФ надається на 1-2 роки під відсоткову ставку 0,25%. Термін погашення кредиту становить 8 років з пільговим періодом 4 роки. При цьому за невибрану суму кредиту на 6 місяців встановлено комісію в розмірі 0,15% річних. МВФ стежить за виконанням програми економічних реформ, виконанням затверджених кількісних і структурних критеріїв.

Програма розширеного кредитування (ESF) для країн з низьким рівнем доходу спрямована на забезпечення країн з низьким рівнем доходу необхідним фінансуванням у середньостроковій перспективі для регулювання платіжного балансу. Основна мета Розширеного кредитування – сприяння реалізації економічних програм, спрямованих на створення стабільних макроекономічних умов для подолання бідності та забезпечення економічного розвитку. Крім того, розширене кредитування є каталізатором отримання іноземної допомоги від інших донорів. Пролонгований кредит надається на термін від 3 до 5 років за нульовою процентною ставкою. Термін погашення кредиту становить 10 років з пільговим періодом 5,5 років. У рамках кредитування за допомогою цього інструменту Фонд періодично перевіряє стан дотримання домовленостей офіційних органів країни щодо реалізації політики, спрямованої на усунення факторів, що призвели до проблем платіжного балансу.

Rapid Credit Facility (RCF) для країн з низьким рівнем доходу дозволяє отримати терміновий доступ до ресурсів Фонду в надзвичайних ситуаціях з метою коригування платіжного балансу. Зокрема, у разі стихійних лих, кризових



подій, політичних конфліктів, що мають економічні наслідки. Інструмент також полегшує отримання кредиту від інших донорів. Кредит МВФ надається одноразово за нульовою процентною ставкою. У разі повторних загроз платіжному балансу можливе отримання нового траншу прискореного кредитування, але не раніше ніж через 6 місяців. Термін погашення кредиту становить 10 років з пільговим періодом 5,5 років.

Зацікавленість України в отриманні ресурсів МВФ ґрунтується на таких ключових факторах:

1. Розвиток ринкової економіки супроводжується дисбалансом зовнішніх рахунків через сезонні коливання обсягів експорту та імпорту, зміни попиту на експорт та імпорт, циклічні дисбаланси, лібералізацію руху капіталу та вплив глобальних трансформацій світової економіки. Водночас фінансова допомога МВФ дає змогу вирішити тимчасові проблеми платіжного балансу та сприяє створенню необхідних передумов для фінансової стабільності та макроекономічного розвитку.

2. Співпраця з Фондом у рамках програм фінансової допомоги є каталізатором отримання країною фінансових ресурсів від інших донорів та залучення в країну іноземних інвестицій.

3. Адекватної альтернативи для отримання фінансових ресурсів на таких вигідних умовах немає, оскільки кредитна ставка Фонду завжди значно нижча за ринкову.

Етапи співпраці України та МВФ охоплюють:

Перший етап (1994 – 1995 рр.). За цей період Україні надано фінансову допомогу у вигляді Системної трансформаційної позики на суму 498,7 млн СПЗ (763,1 млн доларів США) для підтримки платіжного балансу України.

Другий етап (1995 – 1998 рр.). Україна отримала кредити від МВФ на загальну суму 1318,2 млн СПЗ (1935 млн дол.) за трирічною програмою «Stand-by». Основна мета цих позик – підтримка обмінного курсу національної валюти та фінансування дефіциту платіжного балансу України.

Третій етап (1998 – 2002 рр.). Реалізація Програми розширеного фінансування (EFF-Extended Fund Facility) передбачала надання Україні кредиту на загальну суму 2,6 млрд дол. США. У рамках програми EFF Україна отримала 1193,0 млн СПЗ (1591,0 млн дол. США), які були спрямовані на поповнення валютних резервів Національного банку України.

Четвертий етап (2002 – 2008 рр.). Наприкінці 2002 року Кабінет Міністрів України серед прийнятних форм подальшої співпраці України з МВФ на безкредитній основі обрав Програму «Попереджувального Stand-by», схвалену Радою директорів МВФ від 29 березня 2004 р. Враховуючи реалії того моменту, було вирішено залишити теоретичну можливість отримання нових кредитів МВФ, а перевагу надати співпраці за Програмою «Попереджувального Stand-by»



з метою переходу на функціонуючу ринкову економіку з ефективною системою соціального захисту, підтримання високих темпів економічного зростання та збереження макроекономічної стабільності.

П'ятий етап (2008 – 2013 рр.). У зв'язку з несприятливою ситуацією на світових фінансових ринках, втратою взаємної довіри фінансових інститутів у всьому світі, появою занепокоєння щодо ризиків поширення недовіри з боку країн-партнерів, а також невизначеністю перспектив розвитку світової економіки Україна зіткнулася з необхідністю отримати підтримку з боку міжнародних фінансових організацій, зокрема Міжнародного валютного фонду. Враховуючи зазначене, 15 жовтня 2008 р. українська сторона запросила місію МВФ до Києва для проведення консультацій щодо залучення Україною ресурсів Фонду в рамках Програми «Stand-by».

За підсумками місії було досягнуто домовленості з експертами МВФ про обсяги та умови залучення коштів. Пропозиція – запит України з цього питання була розглянута та підтримана Радою директорів МВФ 5 листопада 2008 р. Графік виходу України розрахований на два роки із загальним обсягом фінансування 802% квоти України в МВФ, або 11 млрд СПЗ (приблизно 16,4 млрд доларів США). Після узгодження параметрів Програми 3 млрд СПЗ були терміново зараховані до золотовалютних резервів Національного банку України.

Шостий етап (2014 – 2015 рр.). Новий кредит «Stand-by» на суму 16,5 млрд дол. США (10,976 млрд СПЗ). У рамках цієї програми Україна отримала два транші по 3 млрд доларів США (2,058 млрд СПЗ) і 1,3 млрд дол. США (914,7 млн СПЗ), але влітку 2014 р. макроекономічні показники були суттєво скориговані через розгортання в Україні масштабної економічної кризи. 11 березня 2015 року МВФ схвалив заміну Програми «Stand-by» на нову чотирирічну Програму Enhanced Financing Facility (EFF). Перший транш у розмірі 5 млрд дол. США за новою програмою надійшли відразу після її прийняття. Надання другого траншу в розмірі 1,7 млрд дол. США (яка була повністю спрямована на поповнення резервів Нацбанку) була схвалена Радою директорів МВФ 31 липня 2015 року. У вересні 2016 року надійшов третій транш (1 млрд доларів США). У квітні 2017 року – четвертий транш (1 млрд дол. США). Після цього Програма Enhanced Financing Facility призупинена. МВФ наполягав на виконанні умов, зокрема щодо створення Антикорупційного суду та запровадження ринкової ціни на газ для населення. Останнє зобов'язання Україна вперше взяла на себе 31 жовтня 2008 року, підписавши Меморандум про економічну та фінансову політику.

Сьомий етап (жовтень 2018 року) Україна погодила нову 14-місячну Програму «Stand-by», яка замінила попередню EFF і мала завершитися в березні 2019 року. Обсяг фінансування передбачався в розмірі 3,9 млрд доларів США. Угода укладена в тісній співпраці з ЄС і Світовим банком.



Восьмий етап (грудень 2019 року) – за результатами телефонної розмови Президента Володимира Зеленського з директором-розпорядником МВФ Крісталіною Георгієвою було оголошено про початок нової програми кредитування терміном на 3 роки та обсягом 5,5 млрд доларів США.

4. РЕГІОНАЛЬНІ БАНКИ РОЗВИТКУ. ЄВРОПЕЙСЬКИЙ БАНК РЕКОНСТРУКЦІЇ ТА РОЗВИТКУ

ЄБРР, який входить до системи сучасних провідних міжнародних фінансових інститутів, має велике значення для країн Східної Європи та пострадянських держав Європи на етапі ринкової трансформації. Місцезнаходження банку – Лондон (Великобританія). Ідею створення Європейського банку реконструкції та розвитку для фінансування економічних реформ у країнах Східної Європи з метою полегшення їх переходу до ринкової економіки вперше висловив у жовтні 1989 року Президент Франції Франсуа Міттеран, і вона знайшла широку підтримку серед європейських та інших країн світу. Угода про створення ЄБРР підписана 29 травня 1990 року в Парижі і набула чинності 28 березня 1991 року. Угодою передбачається встановлення тісних контактів ЄБРР зі Світовим банком та Міжнародним валютним фондом.

Перше засідання Ради керуючих ЄБРР відбулося 15 квітня 1991 року. Країни Європи, а також США, Мексика, Венесуела, Марокко, Єгипет, Ізраїль, Японія, Австралія, Нова Зеландія разом із двома інституційними учасниками стали засновниками нової міжнародної кредитної установи – Європейського банку реконструкції та розвитку. Серед перших акціонерів банку був Радянський Союз.

Підписний капітал Банку спочатку був встановлений на рівні 10 мільярдів єкю. У 1996 році Рада керуючих Банку вирішила подвоїти підписний капітал. Тепер він коштує 30 мільярдів євро і розділений на 3 мільйони акцій вартістю 10000 євро кожна. Підписатися на них можуть тільки члени Банку. Статутний капітал Банку переглядається кожні п'ять років. ЄБРР є прикладом банку регіонального розвитку і мало чим відрізняється від інших подібних організацій: Міжамериканського банку розвитку, Азійського банку розвитку та Африканського банку розвитку, які існують вже багато років.

Загальний напрямок діяльності цих регіональних банків схожий із завданням Світового банку: сприяти довгостроковому економічному зростанню певного регіону шляхом фінансування різноманітних інвестиційних проектів. Основна мета діяльності Банку – сприяння переходу до відкритої, ринкової економіки, розвитку приватної підприємницької ініціативи у країнах Центральної та Східної Європи.

Відповідно до установчих документів ЄБРР, його діяльність спрямована на досягнення та виконання таких функцій і цілей:



- підтримка економічного розвитку й реконструкції країн Центральної та Східної Європи з метою сприяння переходу їх до відкритої ринкової економіки й розвитку приватного підприємництва;
- підтримка країн-реципієнтів у проведенні структурних економічних реформ, включаючи ліквідацію монополій, децентралізацію та приватизацію з метою інтеграції їхніх економік у світову економіку;
- сприяння інвестиціям у виробництво, а також у сферу послуг і фінансовий сектор і відповідну інфраструктуру;
- стимулювання ключових та економічно обґрунтованих проектів, надання технічної допомоги для підготовки, фінансування та реалізації проектів;
- фінансування приватних підприємств, а також підприємств, що приватизуються та сприяння розвитку приватного сектора;
- сприяння екологічному розвитку без негативних наслідків у довгостроковій перспективі.

Квоти в капіталі ЄБРР розподіляються в таких пропорціях: країни-члени Європейського співтовариства, Європейського Союзу та ЄІБ володіють контрольним пакетом акцій – 63%; країни Центрально-Східної Європи та інші країни Європи – 11,4%; неєвропейським країнам належить 25,6%.

Найбільші частки в капіталі Банку мають: США – 10,1%; Німеччина, Франція, Італія, Велика Британія, Японія по 8,65%. Частка України в статутному капіталі ЄБРР становить 0,79%, Росії – близько 4%. Частка України в загальному капіталі Банку становить 0,8% і робить нашу державу найбільшим акціонером його об'єднаної групи, до якої також входять Румунія, Молдова, Грузія та Вірменія. Ця група має свого директора в Раді директорів ЄБРР.

Основними джерелами формування фінансових ресурсів ЄБРР є:

- кошти, отримані шляхом запозичання Банком;
- дозволений до випуску статутний капітал Банку, включаючи акції, які оплачуються, та акції, що належать оплаті за вимогою;
- прибуток, отриманий від надання позик і від інвестицій в акціонерний капітал, а також прибуток від гарантованого розміщення цінних паперів;
- кошти, отримані за рахунок погашення позик чи за гарантіями, а також виручка від реалізації інвестицій в акціонерний капітал;
- інші кошти та прибутки ЄБРР, які не є частиною ресурсів спеціальних фондів.

У рамках своєї стратегії ЄБРР працює у двох напрямках: надання міжнародних кредитів на пільгових умовах під гарантії уряду (40%) та кредитування приватних підприємств на комерційних умовах (60%).

Процентна ставка за кредитами ЄБРР установлюється з певним запасом над базовою ринковою ставкою (EURIBOR або LIBOR). Для позик, наданих під гарантії уряду країни-позичальника, ця ставка дорівнює EURIBOR/LIBOR +1%



(маржа позичальника). Кредити надаються з плаваючою або фіксованою ставкою, а також із застосуванням цілого ряду інструментів хеджування, якщо операції здійснюються на ринку цінних паперів.

Для кредитів у приватному секторі розмір маржі відображає як політичні ризики, властиві даній країні, так і комерційні, і відповідає умовам ринку синдикатних кредитів. Ціна кредиту для приватного проекту може бути на 100-700 базисних пунктів вищою за ставку EURIBOR/LIBOR. При цьому банк прагне побудувати свій ціновий механізм таким чином, щоб не тільки не витіснити можливих приватних кредиторів, а й всіляко залучати їх до співфінансування.

5. СУТЬ ДІЯЛЬНОСТІ ГРУПИ СВІТОВОГО БАНКУ

Група Світового банку – глобальна організація, метою якої є інтеграція країн у світовий ринковий простір, тобто у глобальне економічне середовище. З моменту свого виникнення та протягом еволюції, яка триває понад 50 років, вони, змінюючи інструменти реалізації своєї цільової функції, мали на меті впливати на формування світової економічної системи.

Адресність позик міжнародних організацій як провідний інструмент реалізації глобалізаційної функції визначається конкретно-історичними умовами. На перших етапах діяльності МВФ, згідно із завданнями, що впливали з Бреттон-Вудської угоди, відігравав роль своєрідного поліцейського, який мав стежити за правилами гри, встановленими для забезпечення нормального функціонування монетарної системи, системи золотодевізного стандарту. Світовий банк мав надавати кредити на реконструкцію економік Західної Європи.

Світовий банк, заснований у 1945 році, є однією з найбільших у світі організацій допомоги розвитку країн. Наразі Банк працює у понад 100 країнах, що розвиваються, надаючи фінансову та консультативну допомогу для підвищення рівня життя та покращення життя найбідніших верств населення. Банк розробляє стратегії допомоги для кожної країни-клієнта у співпраці з державними органами, неурядовими організаціями та приватним сектором. Представництва Банку в різних країнах світу беруть участь у реалізації його програм, підтримують контакти з урядом і громадянським суспільством, сприяють глибшому розумінню проблем розвитку.

Світовий банк відрізняється від Групи Світового банку тим, що лише дві установи є частиною Світового банку – Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР) і Міжнародна асоціація розвитку (МАР). Тоді як до Групи Світового банку входять, крім двох названих, ще три інституції: Міжнародна фінансова корпорація (МФК), Багатостороння агенція з гарантування інвестицій (БАГІ) та Міжнародний центр з урегулювання інвестиційних спорів (МЦУІС).



Усі п'ять організацій входять до Групи Світового банку. В окремих випадках під Світовим банком розуміється Міжнародний банк реконструкції та розвитку, який формує основу діяльності Світового банку.

Група Світового банку також належить до основних міжнародних фінансових інституцій. До складу Групи Світового банку входять:

- Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР (створений у 1945));
- Міжнародна асоціація розвитку (МАР, 1960);
- Міжнародна фінансова корпорація (МФК, 1956);
- Багатостороння агенція з гарантій інвестицій (БАГІ, 1988);
- Міжнародний центр з урегулювання інвестиційних спорів (МЦУІС, 1966).

5 квітня 2019 року Рада виконавчих директорів Світового банку обрала Девіда Р. Мелпасса 13-м Президентом Світового банку. Його п'ятирічний термін повноважень розпочався 9 квітня. До цього пан Малпасс обіймав посаду заступника міністра фінансів з міжнародних справ Сполучених Штатів Америки. Як заступник міністра фінансів пан Малпасс представляв Сполучені Штати Америки на міжнародному рівні, зокрема на Групі-7 та Групі-20 заступників міністрів фінансів, на весняних і щорічних зборах Світового банку та МВФ, а також на заходах Ради з фінансової стабільності, Організації економічного співробітництва та розвитку та Корпорації приватних іноземних інвестицій.

Організації, що входять до Групи Світового банку, належать урядам країн-учасниць, які мають остаточне право приймати рішення в рамках діяльності організації з усіх питань, включаючи розробку стратегій, фінансових питань або питань членства.

Країни-учасниці керують Групою Світового банку через Раду керуючих і Раду виконавчих директорів. Ці органи приймають усі основні рішення в установах. Щоб стати членом Банку, згідно зі статтями угод МБРР, країна повинна спочатку приєднатися до Міжнародного валютного фонду (МВФ). Членство в МАР, МФК і БАГІ є умовою для членства в МЦУІС.

Спільно з МВФ і за консультацій з експертами Групи Світового банку Офіс корпоративного секретаріату координує процес прийняття нових членів, а також оновлює інформацію про статус членства, включаючи списки країн-учасниць. Ці два інститути тісно пов'язані один з одним з точки зору основних цілей, а також організаційно. Так, тільки член МВФ може стати членом МБРР. Структурно обидві вони входять до системи ООН.

Радянський Союз був одним із активних учасників Бреттон-Вудської конференції, але згодом відмовився брати участь у діяльності Міжнародного валютного фонду та Світового банку, оскільки, згідно зі Статутом, не мав



можливості впливати на ухвалені рішення, на відміну від Сполучених Штатів Америки.

На перших етапах своєї діяльності з 1945 по 1968 рік Світовий банк не займався активним кредитуванням через підвищення вимог до позичальників. Під керівництвом першого Президента Банку Джона Макклоя першим позичальником обрана Франція, якій видано кредит у розмірі 250 млн доларів США. Крім того, умовою надання Франції позики стала неучасть у комуністичному коаліційному уряді. Двоє інших заявників (Польща та Чилі) не отримали допомоги. Надалі Світовий банк брав активну участь у кредитуванні країн Західної Європи, які активно відновлювали зруйновану Другою світовою війною економіку, реалізуючи план Маршалла. Фінансування цього плану значною мірою забезпечив Світовий банк.

Спочатку діяльність МБРР була пов'язана з кредитуванням розвинених країн, насамперед європейських, які постраждали під час Другої світової війни. Після реконструкції їх економік, а також у зв'язку з появою великої групи нових держав, що звільнилися від колоніальної залежності, цілі і функції МБРР змінюються. Стало необхідним створити структурно пов'язану з Банком установу, яка б зосереджувалася на допомозі країнам, що розвиваються. З цією метою в 1956 році створена Міжнародна фінансова корпорація.

У 1960 році Міжнародна асоціація розвитку розпочала свою діяльність, спрямовану на сприяння структурній перебудові економіки в найменш розвинених країнах.

У 1968 – 1980 рр. діяльність Світового банку була спрямована на допомогу країнам, що розвиваються. Зросли обсяги та структура кредитів, які охопили різні сфери економіки, від інфраструктури до вирішення соціальних питань. У цей період Роберт Макнамара очолював Світовий банк. Спираючись на свій досвід керівництва як міністра оборони США та президента компанії Ford, він приніс у свою роботу технократичний стиль управління. Макнамара створив нову систему надання інформації потенційними країнами-позичальниками, що дозволило скоротити час прийняття рішення про умови надання кредиту.

У 1980 році на прохання тодішнього Президента США Рональда Рейгана Макнамару змінив А.В. Клаузен на посаді Президента Світового банку. У цей період фінансова допомога надавалася переважно країнам третього світу. Період 1980 – 1989 рр. характеризується політикою, спрямованою на зменшення залежності економік країн третього світу від зовнішніх позик. Така політика призвела до скорочення кредитів, які надавалися на вирішення соціальних проблем. З 1989 року політика Світового банку зазнала значних змін під впливом критики з боку різних неурядових організацій, зокрема пов'язаних із захистом навколишнього середовища. У результаті відбулось суттєве зростання



кількості напрямків та завдань, що фінансувались за рахунок коштів Світового банку.

Нині, відповідно до Декларації тисячоліття, Світовий банк спрямував свою діяльність на досягнення Цілей розвитку тисячоліття. У перехідний період до третього тисячоліття під егідою ООН сформульовано вісім цілей, на досягнення яких мають бути спрямовані зусилля міжнародних організацій.

Цілі розвитку тисячоліття передбачають таке:

- ліквідація бідності та голоду;
- забезпечення загальної початкової освіти;
- просування рівності між чоловіками та жінками та розширення прав і можливостей жінок;
- забезпечення сталого розвитку довкілля;
- скорочення дитячої смертності;
- боротьба з ВІЛ/СНІДом, малярією та іншими захворюваннями;
- поліпшення охорони материнства;
- формування глобального партнерства в цілях розвитку.

Розв'язуючи глобальні проблеми людського розвитку, Світовий банк, використовуючи механізм кредитування МБРР, кредитує країни із середнім рівнем доходу за відсотковими ставками, що відповідають ринковому рівню для цих країн. Інша фінансова організація Світового банку – МАР кредитує країни з низьким рівнем доходу під мінімальні відсотки або без них.

Однією з цілей Світового банку є заохочення країн-учасниць інвестувати в інші країни, особливо в країни, що розвиваються. Однак соціально-політична нестабільність у деяких регіонах робить інвестиції надто ризиковими.

Щоб убезпечити своїх учасників від фінансових втрат, Світовий банк у 1988 р. утворив організацію, яка б гарантувала компенсацію можливих втрат від некомерційних ризиків – Багатостороннє агентство гарантій інвестицій. З проблемами інвестування пов'язане створення в 1966 р. Міжнародного центру з вирішення інвестиційних спорів. Так утворилася Група Світового банку з п'яти організацій.

Незважаючи на певні відмінності у функціях, усі організації Групи Світового банку тісно пов'язані, перш за все, єдністю цілей: сприяння стабільному економічному зростанню країн-учасниць, допомога у відбудові економіки країн, що розвиваються, заохочення розвитку приватного сектора та заохочення іноземних інвестицій.

Група є також організаційно єдиною: майже всі структури підпорядковуються єдиному лідеру – Президенту Світового банку, і мають спільну адміністративну систему. Водночас установи Групи Світового банку мають специфічні відмінності у своїх функціях.



Банк використовує свої фінансові ресурси, висококваліфікований персонал і велику базу знань, щоб допомогти кожній із країн, що розвиваються, у процесі забезпечення стабільного сталого розвитку на основі принципів соціальної справедливості.

Основна увага приділяється наданню допомоги найбіднішим верствам населення та найбіднішим країнам, але Банк звертає увагу всіх своїх клієнтів на необхідність ужиття таких заходів:

- інвестування у розвиток людських ресурсів, зокрема шляхом удосконалення систем охорони здоров'я та освіти;
- концентрація зусиль на соціальному розвитку, залученні широких верств населення до розв'язання проблем розвитку, удосконаленні методів управління та нарощуванні інституційного потенціалу як основних чинників подолання бідності;
- посилення спроможності урядів надавати якісні послуги, забезпечуючи ефективність і прозорість їх діяльності;
- захист навколишнього середовища;
- підтримка та стимулювання розвитку приватного підприємництва;
- підтримка реформ, спрямованих на макроекономічну стабілізацію, що забезпечує умови для інвестицій та довгострокового планування.

Видаючи позики, проводячи консультації з питань економічної політики та надаючи технічну допомогу, Світовий банк сприяє здійсненню в країнах широкого кола програм, спрямованих на скорочення бідності та підвищення рівня життя населення країн, що розвиваються. Завдання глобальної боротьби з бідністю – дати людям у всьому світі шанс покращити своє життя та життя своїх дітей. За час життя останнього покоління для зменшення бідності та підвищення рівня життя людей було зроблено більше, ніж будь-коли в історії:

- загальна кількість дітей, що навчаються в початковій школі, зросла з 411 до 681 мільйона;
- число грамотних серед дорослого населення подвоїлося;
- середня тривалість життя збільшилася з 55 до 65 років;
- дитяча смертність знизилася на 50 відсотків.

Незважаючи на досягнуті успіхи, для виконання завдань розвитку ще потрібно багато зробити. З 4,7 мільярдів людей, які проживають у 100 країнах, які є клієнтами Світового банку:

- 3 мільярди живуть менш ніж на 2 долари на день, а 1,2 мільярда живуть на менш ніж 1 долар на день;
- майже 3 мільйони дітей у країнах, що розвиваються, щорічно помирають від хвороб, яким можна запобігти за допомогою вакцин;
- 113 мільйонів дітей не відвідують школу;



– 1,5 мільярда людей не мають доступу до чистої питної води.

Ефективне скорочення рівня бідності та стратегії кредитування для боротьби з бідністю є найважливіші засоби розв'язання проблем, які стоять перед Банком. Найбільш пріоритетними завданнями, визначеними в рамках програм Банку, є забезпечення сталого соціального розвитку, розвиток людського потенціалу, підвищення ефективності управління економікою, при цьому посилюється увага до залучення різних верств населення до виконання завдань розвитку, вдосконалення управління та інституційної розбудови.

Банк також надає допомогу країнам у зміцненні та підтримці базових умов, необхідних для залучення приватних інвестицій та підтримки їх на належному рівні. Спираючись на допомогу Банку у формі кредитування та консалтингу, уряди здійснюють комплексні реформи економіки своїх країн і зміцнюють банківську систему. Вони інвестують кошти в розвиток людських ресурсів, інфраструктуру та захист навколишнього середовища, що посилює привабливість країни для приватних інвесторів і підвищує ефективність капіталовкладень.

Банк надавав допомогу країнам, що розвиваються, у таких сферах:

1. Прискорене полегшення тягара заборгованості. У рамках розширеної Ініціативи для бідних країн із великою заборгованістю було досягнуто значного прогресу в розширенні та прискоренні темпів полегшення боргів для деяких найбідніших країн світу, багато з яких розташовані на Африканському континенті. У рамках цієї ініціативи скорочено борг 26 країн, і очікується, що згодом борговий тягар буде полегшено на загальну суму в 41 млрд доларів США. Завдяки зниженню боргового навантаження в рамках Ініціативи загальна сума боргу в 26 країнах буде скорочена на дві третини, збільшаться витрати на соціальні потреби та зменшаться витрати на обслуговування боргу.

2. Допомога в боротьбі з ВІЛ/СНІДом. Найбільшу загрозу для країн Африки на південь від Сахари становить епідемія ВІЛ/СНІДу. У вересні 2000 року Банк разом зі своїми партнерами розпочав реалізацію першої програми подібного роду для Африки – Міжнародної програми протидії ВІЛ/СНІДу (МСР). Програма передбачала швидке та гнучке фінансування конкретних проектів з протидії ВІЛ/СНІДу, розроблених країнами на умовах Міжнародної асоціації розвитку.

3. Багатостороння підтримка програм подолання бідності. У доповіді Банку про світовий розвиток за 2000/2001 рр. головними умовами скорочення бідності в усіх її проявах було названо розширення прав і можливостей підвищення захисту населення. У зв'язку з цим обсяг кредитування, наданого Банком для боротьби з інфекційними захворюваннями, досяг 608 млн доларів США, що вдвічі перевищує середньорічний обсяг кредитування за останні чотири роки. Допомога, яку надає Банк у сфері освіти, насамперед спрямована



на забезпечення доступності, високої якості та рівних можливостей її здобуття. Зусилля Банку щодо забезпечення чистішого та здоровішого навколишнього середовища вимагали масштабних консультацій у всьому світі для збору інформації, необхідної для розробки екологічної стратегії. Напрямом діяльності Банку, що стрімко розвивається, є надання допомоги країнам у сфері вдосконалення законодавства та судової системи, причому, крім реформування окремих аспектів законодавства, діяльність Банку в цей час охоплює правову освіту населення, впровадження антикорупційних програм в судових органах, створення механізмів вирішення спорів з використанням місцевих традицій та правової допомоги малозабезпеченим жінкам.

4. Підвищення ефективності діяльності в галузі розвитку. За останні п'ять років кількість проектів у портфелі Банку, реалізація яких вважається під загрозою зриву, скоротилася вдвічі і тепер знаходиться на найнижчому рівні за багато років. Також значно підвищилася якість оцінки та нагляду за проектами та їх виконанням; аналогічна тенденція спостерігається і щодо послуг, не пов'язаних з кредитуванням.

Розв'язання світових проблем вимагає спільних дій. Нижче представлені найбільш показові приклади нашої взаємодії з партнерами у 2019 фінансовому році.

5. Нестабільність. Нестабільність, конфлікти та насильство загрожують зусиллям з викорінення крайньої бідності; ці ризики стосуються як країн з низьким, так і середнім рівнем доходу. Банк наголошує на профілактичних заходах, продовжує роботу на гострій стадії конфлікту, допомагає країнам уникнути хронічної нестабільності та пом'якшує побічні ефекти для найбільш уразливих груп населення. Рада Безпеки нарощує масштаби співпраці зі структурами, які займаються гуманітарною роботою, розвитком і безпекою, співпрацюючи з ООН на рівні країн у понад 40 регіонах, де склалася кризова ситуація. Крім того, спільно з країнами Групи-5 Банк надає підтримку розвитку країнам цього регіону – на ці цілі виділено 6,7 млрд доларів США.

6. Розвиток людського капіталу. Світовий банк співпрацює з широким колом світових лідерів, прагнучи заручитися їхньою підтримкою для Проекту розвитку людського капіталу. Під час Щорічних весняних зустрічей Банк організував дискусії щодо підвищення ефективності інвестицій у людей за участю представників благодійних організацій, громадянського суспільства, приватного сектору, двосторонніх і багатосторонніх установ, а також Експертної групи Банку.

7. Гендерна рівність. Банк продовжує посилювати співпрацю у подоланні гендерної нерівності, висуваючи з цією метою різноманітні ініціативи. Так, спільно з урядами Канади та Норвегії та МФК створений Механізм сприяння гендерній рівності, який надає допомогу урядам в усуненні факторів, які



перешкоджають жінкам брати участь у робочій силі в країнах, розташованих у середньому регіоні Східної та Північної Африки. Крім того, Спільний механізм сприяння гендерній рівності – багатосторонній трастовий фонд за участю урядів 14 країн і міжнародних фондів – продовжив роботу зі стимулювання отримання знань, розробки інноваційних проектів і оцінки результативності найбільш ефективних підходів до подолання гендерних розривів.

8. Зміна клімату. Банк співпрацює з широким колом партнерів у вирішенні проблем зміни клімату. Глобальна комісія з адаптації до зміни клімату має на меті прискорити прийняття заходів адаптації до зміни клімату, привернути увагу світової громадськості до проблем адаптації та поширити інформацію про практичні рішення. Він прагне продемонструвати, що адаптація є необхідною умовою для підвищення ефективності розвитку та допомагає покращити умови життя, зменшити бідність, захистити навколишнє середовище та підвищити стійкість до потрясінь у всьому світі. Її співголови – Кристаліна Георгієва, Пан Гі Мун, восьмий Генеральний секретар ООН, Білл Гейтс, співголова Фонду Білла Мелінда Гейтс. Комісія, заснована 19 країнами, здійснює свою діяльність під керівництвом 33 спеціальних уповноважених Банку, спираючись на глобальну мережу партнерських дослідницьких установ і радників, включаючи Світовий банк, які надають їй аналітичну підтримку з наукових, економічних і політичних питань.

6. ДІЯЛЬНІСТЬ МБРР

Міжнародний банк реконструкції та розвитку є головною кредитною установою Групи Світового банку та найбільшим кредитором проектів розвитку в країнах, що розвиваються. Він заснований одночасно з МВФ, членами МБРР можуть бути лише країни-учасниці МВФ. Основною метою діяльності Банку є сприяння розвитку економіки країн-учасниць МБРР шляхом надання довгострокових кредитів і гарантування приватних інвестицій. МБРР був заснований у 1944 році для допомоги у відбудові Європи після Другої світової війни.

Діяльність МБРР спрямована на скорочення рівня бідності та забезпечення сталого розвитку країн із середнім рівнем доходу та кредитоспроможних бідних країн.

Кредитування МБРР здійснюється у двох формах – системні позики та інвестиційні позики. **Системні позики** надаються урядам окремих країн для програм макроекономічної стабілізації та інституційних змін. **Інвестиційні кредити** видаються під конкретні інвестиційні проекти на строк до 20 років під державні гарантії.

МБРР надає доступ до великих обсягів капіталу на пільгових умовах через казначейство Світового банку. Крім того, терміни погашення триваліші (15-20



років), а умови більш привабливі та стабільні, ніж ті, які зазвичай пропонуються на ринку.

Зокрема, МБРР:

- надає фінансову підтримку бідним країнам у періоди кризи на необтяжливих для них умовах;
- пропонує річний пільговий період до початку погашення основної суми боргу;
- підтримує довгострокові проекти соціального розвитку, які інші кредитори відмовилися фінансувати;
- створює сприятливий інвестиційний клімат, стимулюючи приплив іноземного капіталу;
- сприяє підвищенню добробуту бідних у всіх країнах шляхом субсидування з чистого доходу;
- використовує різноманітні фінансові важелі та інструменти для впровадження відповідних реформ для боротьби з бідністю.

Ресурси МБРР формуються за рахунок таких джерел:

- статутного капіталу, який сформовано за рахунок внесків країн-учасниць. Внески здійснюються через підписку на акції в межах установлених квот;
- прибуток від інвестицій;
- залучення коштів через випуск облігаційних позик;
- сума погашених відсотків за кредитами країнами-позичальниками;
- внески країн-учасниць;
- резервного фонду, який утворюється за рахунок Банку.

МБРР, маючи високий кредитний рейтинг, залучає ресурси на міжнародному фінансовому ринку під низький відсоток і випускає облігації в більш ніж 40 різних валютах, а потім надає їх позичальникам на вигідних умовах. Прибутки від таких позик покривають операційні витрати Світового банку, потрапляють у резерви для зміцнення балансу, забезпечують щорічне перерахування ресурсів МАР і фінансову стабільність МБРР на багато років.

Для фінансування проектів у сфері розвитку в своїх країнах-учасницях МБРР надає кредитні кошти за рахунок власного капіталу та позикових коштів, які залучаються з ринків капіталу шляхом випуску облігацій Світового банку. Рейтингове агентство Moody's присвоїло МБРР кредитний рейтинг Ааа, а агентство Standard & Poor's – рейтинг ААА, а інвестори вважають його облігації високоякісними цінними паперами.

МБРР дотримується стратегії фінансування, спрямованої на постійне забезпечення найвигідніших довгострокових умов для позичальників своїх учасників. Здатність МБРР діяти як фінансовий посередник і надавати кошти,



залучені ним на ринках капіталу, країнам-членам значно сприяє досягненню його цілей.

Усі облигації Світового банку сприяють сталому розвитку. МБРР випускає свої цінні папери як через глобальну пропозицію, так і у формі випуску облигацій, структурованих з урахуванням особливих потреб конкретних ринків або категорій інвесторів. Випущені ним облигації приваблюють інвесторів приватного та державного секторів, таких як компанії з управління активами, страхові компанії, пенсійні фонди, центральні банки, корпорації та казначейства по всьому світу для досягнення цілей розвитку Банку.

МБРР пропонує інвесторам облигації в різних валютах, з різними термінами погашення, на фіксованих або змінних умовах. Найчастіше він відкриває нові ринки для міжнародних інвесторів шляхом випуску нових цінних паперів або облигацій у валютах країн з ринковою економікою. Обсяг коштів, залучених МБРР, змінюється з року в рік.

Стратегія МБРР дозволяє залучати кредити на вигідних ринкових умовах і завдяки цьому давати позичальникам з числа своїх учасників можливість заощадити кошти. Кошти, які не використовуються для кредитування, відразу надходять до інвестиційного портфеля МБРР і служать джерелом ліквідності для його операцій. У 2019 році МБРР залучив суму, еквівалентну 54,0 млрд дол. США, за рахунок випуску облигацій у 27 національних валютах.

Будучи кооперативною організацією, МБРР прагне не до максимізації прибутку, а до отримання доходів у розмірі, достатньому для забезпечення його фінансової стабільності та підтримки поточної діяльності у сфері розвитку.

Рада виконавчих директорів рекомендувала Раді керуючих перерахувати 259 млн дол. США із загальної суми, доступної для розподілу чистого прибутку, отриманого в 2019 році, спрямувати в резерв.

У рамках своєї діяльності у сфері кредитування, запозичень на ринках капіталу та здійснення інвестицій МБРР бере на себе ринковий ризик, ризик контрагента, ризик країни за наданими позиками, а також операційні ризики.

7. МІЖНАРОДНА АСОЦІАЦІЯ РОЗВИТКУ

МАР є найбільшим багатостороннім джерелом пільгового фінансування для найбільш бідних країн світу. Міжнародна асоціація розвитку фінансує найбільш бідні країни світу на надзвичайно вигідних умовах: надаючи безвідсоткові позики та безоплатну допомогу (гранти).

Для визначення відносно бідних країн, які можуть розраховувати на ресурси МАР, використовуються два критерії:

1. Розмір ВВП на душу населення, який не повинен перевищувати щорічно встановлений поріг, який у 2010 р. становив 1,135 дол. США.



2. Некредитоспроможність країн, що унеможлиблює доступ до інших джерел фінансування та залучення коштів на ринкових умовах.

З огляду на вищезазначене, фінансові ресурси та технічна допомога МАР терміново потрібні найбільш біднішим країнам світу для того, щоб уможливити розробку та реалізацію державних стратегій боротьби з бідністю та корупцією, розвитку освіти, охорони здоров'я та навколишнього середовища тощо.

Співвідношення грантів і пільгових кредитів МАР визначається шляхом оцінки ризику боргової кризи для кожної країни. Боргова криза (криза платоспроможності) – стан, пов'язаний з неспроможністю боржника обслуговувати зовнішній борг відповідно до встановленого графіка. Боргова криза є передумовою дефолту (неспроможності позичальника виконати свої зобов'язання), що призводить до реструктуризації боргів, як правило, шляхом їх часткового списання, а отже, до великих втрат для інвесторів і кредиторів.

Усе це призводить до погіршення репутації держави у світовій економіці, збільшення винагороди кредиторам за ризик (тобто підвищення процентних ставок), зменшення кількості та ефективності кредитів.

З огляду на це, високий ризик боргової кризи в країні передбачає 100-відсоткове субсидування МАР, середній ризик – 50 відсотків грантів і 50 відсотків позик МАР, а низький ризик – 100-відсоткове кредитування без грантів МАР.

Фінансові ресурси МАР формуються переважно за рахунок внесків найбагатших країн-учасниць. Додаткові ресурси надходять від МБРР і МФК, а також у вигляді повернутих позик, наданих МАР.

Країни-донори збираються раз на три роки для поповнення цільових фондів і перегляду політики МАР щодо розподілу фінансових ресурсів між країнами, що розвиваються. Щоб гнучко реагувати на потреби й обставини країн, до участі в переговорах запрошуються представники країн-позичальників.

МАР надає пільгове фінансування для цілей розвитку у формі позик, грантів і гарантій, що підтримує зусилля країн у сфері підвищення економічного зростання, скорочення масштабів бідності та покращення умов життя бідного населення.

Виділяють і розподіляють ресурси МАР за принципом найефективнішої політики одержувачів та інституційного потенціалу, щоб сконцентрувати їх там, де вони найбільше сприятимуть зменшенню масштабів бідності.

Розмір допомоги визначається з показників і потреб країни.

Для оцінки ефективності розподілу МАР запроваджено дворівневу систему оцінки результатів. Перший рівень охоплює сукупні результати країни, які описуються такими показниками:

- зростання чи скорочення бідності;
- управління та інвестиційний клімат;
- інфраструктура для розвитку;



– розвиток кадрового потенціалу.

На другому рівні досліджується внесок МАР у досягнення країни згідно з незалежною оцінкою Департаменту операційної оцінки та Групи забезпечення якості МАР.

У 2019 році 75 країн відповідали критеріям отримання допомоги МАР. Крім того, три країни - Болівія, В'єтнам і Шрі-Ланка, які вибули з числа позичальників в кінці циклу МАР-17, як виняток, отримують тимчасову фінансову допомогу від МАР.

Обсяг новозарезервованих кредитних ресурсів МАР склав 21,9 млрд дол. США на 254 операції, три з яких проведені спільно МБРР та МАР. Ці зобов'язання включали 13,8 млрд дол. США у вигляді позик, 7,8 млрд дол. США у вигляді грантів та 358 млн дол. США у вигляді ресурсів МАР, виділених на підтримку гарантій. Крім того, у 2019 році схвалено до фінансування 14 проектів Механізму підтримки приватного сектора (PSW) в рамках МАР-18 на загальну суму 393 млн дол. США.

8. ВЕЛИКА СІМКА

G7, або «Велика сімка» (Group of Seven, у минулому G6 (Group of Six) і G8 (Group of Eight) – міжнародний клуб урядів семи високорозвинених країн світу (США, Японії, Німеччини, Великобританії, Франції, Італії, Канади). Лідери цих країн регулярно зустрічаються для обговорення спільних економічних проблем і намагаються скоординувати свою економічну політику. Крім них, у засіданнях бере участь Європейський Союз, але без права голосу при проведенні щорічних зборів. Кожного року Група проводить зустріч голів урядів, численні допоміжні зустрічі та політичні дослідження. Міністри G7 зустрічаються протягом року. Зокрема, чотири рази на рік зустрічаються міністри фінансів G7. Також відбуваються щорічні зустрічі міністрів зовнішньоекономічної політики та міністрів охорони навколишнього середовища.

Країна-президент Групи змінюється щороку в такому порядку: Франція, США, Великобританія, Німеччина, Японія, Італія та Канада. Головуюча країна приймає учасників щорічних зборів на своїй території та оголошує порядок денний.

Нещодавно Велика Британія і Франція висловили бажання розширити групу і включити до неї п'ять країн, що розвиваються, так звану «Групу+5»: Бразилію, Китай, Індію, Мексику та ПАР. Це пояснюється зростанням політичного впливу цих держав.

Ці країни брали участь у попередніх зустрічах як гості, такі зустрічі називаються «G7+5». Станом на 2022 рік жодна з них не приєдналася до G7. Через це вплив «Великої сімки» зменшується. Натомість зустрічі «Великої



двадцятки», які більш реалістично відображають стан політичного та економічного життя у світі, відбуваються частіше.

«**Велика вісімка**» – назва групи країн світу (Великобританія, Італія, Канада, Німеччина, Російська Федерація, США, Франція, Японія), які мають найбільший вплив на розвиток світової економіки та політики. Країни «Великої вісімки» щорічно проводять зустрічі на найвищому рівні, в яких, залежно від формату конституційного ладу держави, беруть участь президенти чи прем'єр-міністри. На цих зустрічах також присутні лідери ЄС – голова Єврокомісії та лідер держави, яка займає посаду голови Європейської ради на час зустрічі.

Після анексії Криму 24 березня 2014 року Росія зазнала нищівної критики з боку країн G7 і була формально виключена зі списку G8. У червні 2014 року запланована зустріч Великої вісімки в Сочі (Росія) не відбулася – натомість у Брюсселі відбулася зустріч Великої сімки.

Велика сімка створена як неформальний форум, тому не має адміністративної структури, на відміну від інших міжнародних організацій, таких як ООН чи Світовий банк. G7 не має постійного секретаріату чи офісів для членів.

Після тодішнього саміту G8 у 2008 році Група могла змінити назву на G9, оскільки президент Європейської комісії брав участь як рівноправний учасник у всіх заходах саміту.

Головування Групи змінюється між країнами-учасницями на один рік, починаючи з 1 січня. Країна-президент групи відповідає за планування та проведення серії зустрічей на міністерському рівні, головуючи на півріччі керівників урядового саміту. Основними завданнями щорічних зустрічей є обговорення в неформальній обстановці найбільш актуальних економічних і політичних проблем глобального розвитку та питань міжнародної безпеки, зближення позицій лідерів провідних держав світу з цих питань, а також вироблення спільних підходів та можливі заходи співпраці. Серед тем, що обговорюються: охорона здоров'я, імплементація законів, праця, економічний і соціальний розвиток, енергетика, навколишнє середовище, зовнішньоекономічні відносини, питання правосуддя та внутрішньої політики, тероризм і торгівля.

До «**Великої двадцятки**» (G-20) входять Аргентина, Австралія, Бразилія, Китай, Німеччина, Південна Африка, Франція, Великобританія, Індія, Південна Корея, Індонезія, Італія, Канада, Мексика, Росія, Саудівська Аравія, Туреччина, США та Європейський Союз.

Щорічна зустріч міністрів фінансів і керівників центральних банків передбачає обговорення ситуації на міжнародних фінансових ринках. Велика двадцятка поставила собі за мету подолання фінансово-економічної кризи та забезпечення стійкої реструктуризації.



Реформування фінансових ринків базується на чотирьох основних напрямках:

- міцна правова база для руху капіталу та його ліквідності;
- ефективний нагляд;
- співпраця з системно значущими інституціями, менеджментом для впровадження систем та інструментів реструктуризації в умовах кризи всіма типами фінансових установ, які повинні нести відповідний тягар;
- прозора міжнародна й експертна оцінка. G-20 підтвердила дієвість Програми оцінки FSAP (фінансового сектора) МВФ і Світового банку та зобов'язалася підтримувати надійну та прозору експертну оцінку Ради з фінансової стабільності (FSB), роз'яснення щодо країн і територій, які не співпрацюють із преференційним податковим режимом, сприяють боротьбі з відмиванням грошей і фінансуванням тероризму, а також дотримуються регулятивних і наглядових стандартів, які включають створення податкової прозорості та обмін інформацією між країнами. Реалізація цих вимог може істотно вплинути на стратегічні підходи, організацію, процеси, методи та IT-систему кредитних організацій.

Отже, незважаючи на гостру критику з боку антиглобалістів, «G7» дедалі більше перетворюється на один із провідних механізмів глобального економічного та політичного регулювання.

9. ПАРИЗЬКИЙ КЛУБ КРАЇН-КРЕДИТОРІВ

Система глобальних фінансових установ не обмежується Світовим банком, МВФ та іншими регіональними банками. Стратегія цих установ не змогла прокласти шлях до довгострокового вирішення проблеми боргу. У той же час дві неформальні організації – **Паризький і Лондонський клуби** – опинилися в центрі уваги світової спільноти, завдяки своїй ролі у вирішенні проблем платіжного дисбалансу і комерційної заборгованості. У Паризькому клубі реструктуризуються борги урядів і гарантовані ними борги, а в Лондонському клубі – приватні борги перед комерційними банками.

У рамках Паризького клубу країни, які відчувають труднощі з виплатою боргів іншим державам і приватним установам, ведуть переговори зі своїми кредиторами про перегляд умов і графіків платежів.

Клуб виник у 1956 році як зібрання приватних банків-кредиторів для врегулювання зовнішнього боргу Аргентини.

Паризький клуб – неформальна організація, яка об'єднує інтереси країн-кредиторів (переважно країн ОЕСР).

Клуб не має чіткої організаційної структури та членства і формально відкритий для всіх країн, які є кредиторами та переймають практику цієї



організації. Основними членами Паризького клубу є розвинені країни – члени ОЕСР. Головою Паризького клубу традиційно є високопоставлена посадова особа Міністерства фінансів Франції, а його секретаріат розташований у Міністерстві фінансів Франції.

Можливо, сама назва «Паризький клуб» не зовсім точна, бо це неформальне об'єднання, а не офіційна міжнародна організація. У нього немає ні штаб-квартири, ні секретаріату, а головне – статуту. Тобто цей клуб не має юридичного статусу.

Клуб об'єднує уряди 21 країн-кредиторів (Швейцарія, ФРН, США, Італія, Японія, Франція, Іспанія та інші), які є постійними членами Паризького клубу. Справи Паризького клубу веде постійний секретаріат при Міністерстві фінансів Франції (таблиця 6).

Таблиця 6. Країни-члени Паризького клубу

 Австралія	 Данія	 Канада	 Фінляндія
 Австрія	 Ізраїль	 Нідерланди	 Франція
 Бельгія	 Ірландія	 Норвегія	 Швейцарія
 Велика Британія	 Іспанія	 Росія	 Швеція
 Німеччина	 Італія	 Південна Корея	 Японія
 США			

Одна з головних умов для прийняття Паризьким клубом кредиторів рішення про реструктуризацію боргу – наявність відповідної програми, яка має підтримку Міжнародного валютного фонду та демонструє необхідність зменшення боргового навантаження.

Традиційними учасниками переговорів Паризького клубу є: МВФ, Світовий банк, Конференція ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД) і країна-боржник.

Діяльність клубу базується на таких принципах:

- наявність безпосередньої загрози припинення виплат;
- обумовленість реструктуризації боргу зобов'язанням боржника проводити певну економічну політику;
- рівномірний розподіл тягаря невиплачених боргів серед кредиторів.

У 2001 році Уряд України провів переговори з Клубом, який погодився реструктуризувати зовнішній борг у розмірі 580 млн дол. США на період 2000 – 2002 рр. строком на 12 років з пільговим періодом 3 роки. Реструктуризація скоротила (шляхом відстрочки) виплати Паризькому клубу з 800 до 285 млн дол. США.



За даними вітчизняних і зарубіжних досліджень, економічно безпечний рівень державного та гарантованого державою боргу для України становить близько 35% ВВП. З 2009 року ці борги досягли свого критичного рівня, на 1 січня 2015 року зовнішній борг сягнув близько 50%. Відмінною рисою цього боргу є його короткостроковий характер, що в цілому створює значне навантаження на фінансову систему країни. Так, у 2015 році Україна мала виплатити за всіма видами кредитів 238,819 млрд грн, з них у серпні-грудні – 103,52 млрд грн. Станом на кінець липня 2015 року Україна виплатила 4,2 млрд доларів державного боргу. Водночас джерелом надходжень для обслуговування боргу здебільшого є нові запозичення, які, не будучи спрямованими в реальний сектор економіки, лише погіршують фінансовий стан держави. Тому Україна знову звернулася до Клубу з пропозицією реструктуризації державного боргу. За результатами переговорів, які розпочалися в березні 2015 року і завершилися 27 серпня 2015 року, Уряду України та особисто Міністра фінансів України Наталії Ярьсько з Клубом кредиторів України також досягнуто домовленості про реструктуризацію боргу України.

На момент укладення Угоди основними кредиторами України були такі компанії: Franklin Advisors Inc., BTG Pactual Europe LLP, TCW Investment Management Co. і T. Rowe Price Associates Inc., які володіли українськими облігаціями на 9 млрд дол. США. Ще 3 млрд дол. США становили фінансові зобов'язання перед Росією, які виникли внаслідок фінансування останньою режиму Януковича в грудні 2013 року («борг Януковича»).

Згідно з домовленостями, досягнутими з Клубом кредиторів, Угода передбачає негайне списання 20% основного боргу України (близько 3,6-3,8 млрд дол. США), що зменшує гарантований борг приблизно з 19,3 млрд дол. США до 15,5 млрд дол. США; збільшення середньозваженої купонної ставки з 7,22% до 7,75% річних. Погашення єврооблігацій також відтерміновано на 4 роки – з 2015 – 2023 років на 2019 – 2027 роки; за ці 4 роки Україні довелося б виплатити близько 15 млрд дол. США за кредитами.

Угода передбачає випуск 20-річних інструментів повернення вартості (VRI). Розміри виплат за ними визначаються залежно від динаміки зростання ВВП України. При темпах зростання ВВП до 3% на рік виплати нульові, від 3 до 4% – 15% зростання ВВП понад 3%, від 4% зростання – 40% вартості кожного відсотка зростання. VRI запрацює лише після досягнення ВВП України 125,4 млрд дол. США. У 2021 – 2025 роках виплати VRI обмежені 1% ВВП.



10. ЛОНДОНСЬКИЙ КЛУБ КРЕДИТОРІВ

Лондонський клуб кредиторів, офіційно відомий як «Консультативний комітет комерційних банків», є неформальним об'єднанням, до якого входять близько 1000 банків-кредиторів. Діє аналогічно Паризькому клубу кредиторів.

Перше засідання Лондонського клубу відбулося в 1976 році в контексті реструктуризації боргу Заїру. У період, що передував мексиканській борговій кризі 1982 року, зазвичай застосовувалось розстрочення платежів для погашення основної суми без надання нових кредитів. Після боргової кризи в Мексиці банки заявили про численні операції екстреного розстрочення, в результаті яких до боржників уживалися жорсткі санкції.

Починаючи з 1985 року банки зрозуміли, що репресивні заходи зменшують вірогідність платежів і, таким чином, лише погіршують ситуацію. Відтоді умови реструктуризації пом'якшено шляхом зменшення спредів і подовження як періоду консолідації, так і періоду погашення.

Подальший, ще більш фундаментальний крок зроблено у 1989 році в контексті плану Брейді, який визначав необхідність полегшити загальний борговий тягар шляхом скорочення боргу та заходів з його обслуговування. «Брейді-облігації» – це цінні папери, випущені задля обміну позик комерційних банків на нові облігації під заставу. Перевага плану Брейді полягала в тому, що він пропонував так зване «меню варіантів» під час реструктуризації боргу, надаючи кредиторам більше гнучкості для ефективного управління своїми борговими портфелями. Вигоди від можливостей фінансування, які відкриваються завдяки вирішенню боргових проблем, досягаються ціною конвертації боргу в цінні папери, які можна купувати та продавати. Зміна форми боргу означає, що позичальник має менше інформації та менше можливостей впливати на дії своїх кредиторів.

У 90-х роках ХХ ст. через механізм реструктуризації боргів Лондонським клубом кредиторів пройшли Аргентина, Болівія, Бразилія, Болгарія, Мексика, Нігерія, Польща, Філіппіни, Україна та інші.

Це неофіційна організація, до складу якої входять комерційні банки, перед якими країни «третього світу» мають борги. Це форум для реструктуризації боргів, наданих комерційними банками, як і у випадку з Паризьким клубом кредиторів, він не має статуту, і членство змінюється за необхідності.

Лондонський клуб зазвичай проводить свої засідання на прохання боржника, якому загрожує дефолт, або який уже дефолтував і ризикує серйозно накопичити борги.

Клуб не має чітко визначеної структури, інтереси банків-кредиторів представляє Консультативний банківський комітет, до складу якого входять ті банки, на які припадає найбільша частка боргу країни, зазвичай це не більше 15



банків. Організація не має постійного голови чи секретаріату, тому її процедури досить вільні, що дозволяє гнучко підходити до розгляду питання реструктуризації боргу для кожної конкретної країни; не має формальних процедур перегляду строків погашення боргу.

Угоди про реструктуризацію боргу комерційними банками під егідою Лондонського клубу кредиторів базуються на трьох основних положеннях:

1. Положення про спільний доступ. Дискримінація будь-кого з кредиторів при виплаті боргу не допускається.

2. Положення про рівність. Усі кредити розглядаються на рівних засадах, що передбачає однакові права на платежі та заставу, які залежать від реального обсягу ризику банку.

3. Положення про обов'язкову передплату. У разі дострокових платежів у рахунок погашення боргу їх розподіл між кредиторами здійснюється на рівних засадах.

У рамках Лондонського клубу кредиторів банки укладають угоду з урядом країни-боржника або про щорічну реструктуризацію боргу, або про багаторічну реструктуризацію, якій підлягають лише виплати основного боргу. Усі інші прострочені суми мають бути сплачені під час підписання угоди про реструктуризацію боргу.

Лондонський клуб кредиторів передбачає такі заходи, спрямовані на реструктуризацію боргу:

- викуп з дисконтом урядом країни-боржника приватного боргу її компаній у іноземних банків;
- обмін з дисконтом боргів на інші активи (наприклад, акції національних компаній), зменшення виплат на обслуговування боргу та надання нових кредитів для погашення старих боргів.

Етапи реструктуризації боргу Лондонським клубом кредиторів:

1. Боржник, як правило, звертається до банку, від якого очікує прихильного ставлення до його вимоги; в більшості випадків – це банк з максимальною сумою наданих кредитів. Боржник оголошує мораторій на виплати та складає Інформаційний меморандум.

2. Після цього складається список усіх кредиторів, банки призначають свій координаційний комітет, який відповідає за граничну суму наданих кредитів та уповноважений діяти від імені всіх банків-кредиторів.

3. Наступним кроком координаційної комісії є призначення різних службових підкомітетів, адвокатів та юридичних радників.

4. Найважливішим з них є економічний підкомітет, в обов'язки якого входить оцінка боргової ситуації та загальних економічних перспектив країни з метою інформування інших комерційних банків-кредиторів про здатність боржника погасити свої боргові зобов'язання.



5. Розробка угоди на основних умовах.
6. Документальне оформлення договору перегляду боргу.
7. Підписання юридичних документів усіма сторонами.

Бажання кредиторів проводити операції зі скорочення заборгованості помітно вплинуло на основний організаційний принцип перевірки заборгованості. Скорочення боргу змістило фокус переговорів зі збереження вартості активів кредитора на досягнення скорочення боргу, достатнього для відновлення фінансового та економічного «здоров'я» боржника та, зрештою, отримання доступу до добровільного міжнародного фінансування. Погоджуючись на таке зміщення фокусу, кредитори фактично визнають, що позичальник не може сплатити свої борги та що його активи коштують менше, ніж їх повна номінальна вартість. Вони також визнають, що головне питання переговорів не повинно обмежуватися технічними моментами, пов'язаними з операціями з реструктуризації боргу, його необхідно розширити для включення всіх факторів, що можуть вплинути на здатність позичальника виконувати ті боргові зобов'язання, які зберігаються після досягнення згоди щодо скорочення боргу.

ЗАПИТАННЯ ТА ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Розгляньте альтернативні варіанти розбудови світової валютно-фінансової системи.
2. Які спеціальні права запозичення Міжнародного валютного фонду.
3. Охарактеризуйте процес формування фінансових ресурсів міжнародних фінансових організацій.
4. Розкрийте роль БМР у розвитку міжнародного співробітництва у валютно-кредитній сфері.



ТЕСТОВІ ВПРАВИ

1. Метою діяльності МВФ є:

- а) зміцнення міжнародної фінансової стабільності;
- б) сприяння переходу країн до відкритої, зорієнтованої на ринок ринкової економіки;
- в) регулювання валютних відносин між країнами-членами, забезпечення в них короткострокової фінансової стабільності;
- г) забезпечення реалізації середньо- та довгострокових проектів структурних і галузевих перетворень в економіках країн.

2. Умова залучення коштів МВФ та інших міжнародних структур:

- а) проведення економічної політики, спрямованої на лібералізацію національної економіки;
- б) проведення націоналізації економіки країни;
- в) проведення економічної політики, спрямованої на встановлення планової економіки;
- г) проведення економічної політики, яка передбачає розвиток в основному первинного сектора.

3. Офіційне закріплення країнами золотого вмісту національної грошової одиниці становило основу:

- а) Європейської валютної системи;
- б) Системи золотого стандарту;
- в) Ямайської валютної системи;
- г) Бреттон-Вудської валютної системи.

4. Міжнародний валютний фонд – це:

- а) міжнародна валютно-кредитна організація з надання консультативної допомоги країнам-членам з фінансових і валютних питань;
- б) міжнародна організація, яка об'єднує центральні банки розвинених країн світу;
- в) міжнародна інвестиційна організація з фінансування проектів сприяння економічному прогресу країн, що розвиваються;
- г) міжнародна валютно-кредитна організація, яка регулює валютні відносини між державами-учасницями і надає їм кредити в іноземній валюті на покриття дефіциту платіжного балансу та стабілізаційні цілі.



5. За яким показником обчислюються квоти країни-учасниці МВФ?

- а) частка в капіталі організації;
- б) валовий національний продукт на душу населення;
- в) роль країни у світовій економіці;
- г) обсяг міжнародної торгівлі.

6. Для координації зусиль із відбудови господарства за «планом Маршалла» в 1948 р. засновано:

- а) Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР);
- б) першу транснаціональну корпорацію (ТНК);
- в) Організацію європейського економічного співробітництва (ОЄЕС);
- г) Міжнародний валютний фонд (МВФ).

7. Кредити МАР призначаються для:

- а) розвинених країн;
- б) країн з високим кредитним рейтингом;
- в) тільки для платоспроможних країн;
- г) бідніших, неплатоспроможних країн.

8. Кредити МБРР надаються країнам через:

- а) ТНК;
- б) центральні банки;
- в) приватні фірми;
- г) комерційні банки.

9. Лондонський клуб кредиторів – це:

а) створене в 1965 р. джерело багатостороннього фінансування технічної допомоги і розвитку;

б) створена в 1956 р. неформальна організація урядів країн-кредиторів, яка займається спостереженням за державною заборгованістю і проведенням з країнами-боржниками багатосторонніх переговорів з проблем реструктуризації державних боргів;

в) створений у 1974 р. на основі угоди між центральними банками Групи десяти орган, який періодично збирається, його завданнями є розробка мінімальних принципів ефективного банківського нагляду, що рекомендуються для застосування всіма центральними банками з метою запобігання банківським кризам;

г) консультативний комітет найбільших приватних банків-кредиторів, який засідає у зв'язку з переговорами між ними та урядами



країн-боржників з питань реструктуризації заборгованості, що звичайно ведуться одним із банків від імені та за дорученням інших банків – учасників консультативної ради.

10. Паризький клуб кредиторів – це:

а) консультативний комітет найбільших приватних банків-кредиторів, який засідає у зв'язку з переговорами між ними та урядами країн-боржників з питань реструктуризації заборгованості, що звичайно ведуться одним із банків від імені та за дорученням інших банків – учасників консультативної ради;

б) консультативний комітет найбільших приватних банків-кредиторів, який засідає у зв'язку з переговорами між ними та урядами країн-боржників з питань реструктуризації заборгованості;

в) створена в 1956 р. неформальна організація урядів країн-кредиторів, яка займається спостереженням за державною заборгованістю та проведенням з країнами-боржниками багатосторонніх переговорів з проблем реструктуризації державних боргів;

г) створене в 1965 р. джерело багатостороннього фінансування технічної допомоги та розвитку.



РОЗДІЛ 4

ФІНАНСИ

ТРАНСНАЦІОНАЛЬНИХ

КОМПАНІЙ

- 1.ТНК: КЛАСИФІКАЦІЯ ТА ВИДИ**
- 2.ВПЛИВ ТНК НА СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНІ ТА ПОЛІТИЧНІ ПРОЦЕСИ**
- 3.ПЕРЕВАГИ ТА ЗАГРОЗИ ДІЯЛЬНОСТІ ТНК**
- 4.ВЗАЄМОДІЯ ТНК І НАЦІОНАЛЬНИХ ЕКОНОМІК**
- 5.ОСОБЛИВОСТІ МІЖНАРОДНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ В УКРАЇНІ**
- 6.ФІНАНСИ ТА ФІНАНСОВА ПОЛІТИКА ТНК**
- 7.ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ ТНК**
- 8.ФІНАНСОВА ДІЯЛЬНІСТЬ ТНК**



1. ТНК: КЛАСИФІКАЦІЯ ТА ВИДИ

У формуванні корпорацій у різних країнах вирішальну роль відігравали різні фактори: у США – фінансовий капітал, у Південній Кореї – взаємне володіння акціями, а також наявність власних інформаційних, торгових, фінансових, транспортних засобів, у Японія – координація та підтримка держави. У сучасних умовах переважаючим типом об'єднань стали багатогалузеві міжнародні концерни. Одна з причин цього – обмеженість традиційних ринків на тлі потреби акціонерів і менеджменту в постійному зростанні корпорацій.

Основою інтернаціоналізації є організація компанією власних іноземних філій або дочірніх компаній і (або) контроль компанії над уже діючими іноземними компаніями.

Інтернаціоналізація компанії здійснюється поетапно. Як правило, виділяють три основних етапи:

- 1) початковий;
- 2) розширення місцевого ринку;
- 3) транснаціональний.

Кожен із зазначених етапів характеризується не тільки специфікою завдань, а й специфікою орієнтації топ-менеджменту. На сьогодні використовують кілька загальноприйнятих трактувань транснаціональної корпорації (ТНК).

Транснаціональна корпорація (ТНК) – це корпорація, яка здійснює міжнародне виробництво на основі прямих іноземних інвестицій і безпосередній контроль над своїми закордонними філіями.

ТНК – це міжнародні фірми, які мають свої бізнес-підрозділи у двох або більше країнах, якими керують з одного або кількох центрів.

ТНК – це мережа взаємопов'язаних підприємств, які походять з однієї країни і мають складові частини та філії в інших країнах.

ТНК – це бізнес-структура, яка передає за кордон не продукт, а сам процес капіталовкладення, поєднуючи його з іноземною робочою силою в рамках міжнародного виробництва.

Історія становлення ТНК.

Перше покоління ТНК (з періоду їх виникнення в кінці XIX століття до початку Першої світової війни 1914 – 1918 рр.) в основному займалося розробкою і видобутком сировини в колоніальних країнах Азії, Африки, Латинської Америки, а також їх переробка у країнах-власниках колоній. За формою ці ТНК були картелями та синдикатами.

Друге покоління ТНК склалося в період між двома світовими війнами (1918 – 1939 рр.) і займалося найбільш прибутковим виробництвом озброєнь і



військової техніки для забезпечення військових потреб провідних країн Європи, Америки та Японії.

Третє покоління ТНК почало формуватися після закінчення Другої світової війни (1945 р.) особливо після розпаду всіх імперій та їх колоніальних систем (1950 – 1960 рр.). ТНК третього покоління були генераторами і розповсюджувачами науково-технічних досягнень у галузі новітніх галузей науки та промисловості (атомна енергетика, електроніка, космос, приладобудування та ін.).

Четверте покоління ТНК почало поступово формуватися в 1970 – 1980-х роках. в умовах прискореного науково-технічного прогресу та світових економічних зв'язків під впливом зростаючої конкуренції на світовому ринку. Саме в цей період прискорився процес злиття і поглинання, що сприяло концентрації капіталу і виробництва в ТНК, які найбільш успішно розвивали великий міжнародний бізнес.

П'яте покоління ТНК з'являється і починає цілеспрямовано розвиватися на початку XXI ст. Для цього етапу розвитку ТНК характерне: формування вузькоспеціалізованих агресивних ТНК у традиційних галузях (країни Європи); трансформація ТНК, що пережили кризу, шляхом злиття з іноземними компаніями (Японія, Південна Корея); створення традиційних ТНК на базі національних фінансово-промислових груп; посилення закордонної експансії великої кількості фірм, які набувають ознак ТНК.

Причини розвитку ТНК:

- можливість продовження життєвого циклу своїх технологій і продукції;
- можливість підвищення ефективності та посилення конкурентоспроможності;
- наближеність до споживачів продукції зарубіжної філії компанії та можливість отримання інформації про перспективи ринків і конкурентний потенціал компаній у країні-перебування;
- недосконалість ринкового механізму реалізації права власності на технології, виробничий досвід та інші «нематеріальні активи»;
- додаткові можливості підвищення ефективності та посилення конкурентоспроможності за рахунок доступу до ресурсів іноземних держав;
- можливість використовувати у своїх інтересах особливості державної, зокрема, податкової політики в різних країнах, різницю в курсах валют тощо;
- за допомогою прямих інвестицій компанія отримує можливість подолати різноманітні бар'єри на шляху виходу на ринок тієї чи іншої країни шляхом експорту.

Участь ТНК в міжнародному поділі праці:



– внутрішньофірмова – визначає характер і способи взаємодії окремих структурних ланок у процесі міжнародного усупільнення виробництва, формується під впливом стратегії ТНК;

– міжфірмовий – поділ праці все більше починає формуватися не між країнами, а між діючими в них ТНК.

Існує три основні критерії приналежності корпорації до ТНК:

4. За структурним критерієм ТНК – це фірма, яка має власні філії у двох і більше країнах, чи фірма, власники або вищий управлінський персонал якої є громадянами різних країн (при цьому діяльність ТНК контролюється штаб-квартирою, розташованою в одній країні, тому виділяють американські, англійські та інші ТНК).

5. За критерієм ефективності фірми визначаються як ТНК за абсолютними або відносними показниками: ринкова вартість капіталу, обсяг продажу, прибуток, активи. Для транснаціональних корпорацій характерно те, що вони отримують значну частину своїх прибутків і продажів від своїх закордонних операцій.

6. За критерієм поведінки фірму можна назвати транснаціональною, якщо її топ-менеджмент «мислить глобально». Оскільки транснаціональна корпорація працює більше ніж в одній країні, її керівництво повинно розглядати весь світ як сферу своїх потенційних інтересів.

Структура ТНК охоплює материнську компанію та регіональні відділення.

Материнська компанія здійснює централізоване планування, управління та контроль за діяльністю інших підрозділів ТНК, знаходиться в країні базування. Країна базування – це країна, в якій знаходиться штаб-квартира материнської компанії ТНК.

Регіональні відділення бувають таких типів:

1. Філія – це неакціонерне підприємство, яке повністю або частково належить інвестору.

2. Асоційована компанія – акціонерна компанія у країні перебування, в якій від 10 до 50% акцій належить іноземному інвестору (материнська компанія отримує лише частковий контроль у межах належної їй частки капіталу).

3. Дочірня компанія – це акціонерна компанія у країні перебування, більше половини акцій якої «належить іншій компанії, яка має право призначати або звільняти більшість членів адміністративних, керівних або наглядових органів».

Приймаючі країни – це закордонні країни, в яких ТНК розміщує власні дочірні компанії або філії на основі прямих іноземних інвестицій.

Конкурентні переваги ТНК:

– інформаційне забезпечення економічних і політичних особливостей різних країн;



- володіння значними ресурсами, технологіями, управлінськими навичками та здатність їх швидко переміщати;

- масштаби економіки.

Сутнісними ознаками ТНК (за методологією ЮНКТАД):

- річний оборот понад 1 млрд дол. США (великі – понад 2 млрд дол. США);

- філії щонайменше в шести країнах (великі – більш ніж у 20 країнах);

- частка продажів своїх товарів, реалізованих за межами країни резиденції, становить не менше 25% (великі – більше 35%);

- володіння принаймні 25% «голосуючих» акцій у 3 або більше країнах;

- багатонаціональний персонал (включаючи керівництво);

- частка персоналу, зайнятого в іноземних філіях, становить не менше 25%;

- діє в рамках системи прийняття рішень, що дозволяє реалізувати єдину стратегію управління розвитком національних підприємств, що входять до складу ТНК.

ТНК можна класифікувати на такі види:

1. Горизонтально інтегровані ТНК – керують підрозділами, розташованими в різних країнах, які виробляють однакові або подібні товари.

2. Вертикально інтегровані ТНК – керують підрозділами в певній країні, які виробляють товари, що постачаються їх підрозділам в інших країнах.

3. Окремі ТНК – керують одиницями, розташованими в різних країнах, які не є вертикально або горизонтально інтегрованими.

На початку XXI століття у світі налічується понад 82 тис. транснаціональних корпорацій і 850 тис. їхніх філій. Материнські компанії розташовані переважно в розвинених країнах, а більше філій розташовано в країнах, що розвиваються. Близько половини світового промислового виробництва і понад 2/3 зовнішньої торгівлі припадає на ТНК. Вони контролюють приблизно 80% патентів і ліцензій на винаходи, нові технології та ноу-хау. Під контролем ТНК знаходяться окремі товарні ринки: 90% світового ринку пшениці та кави, 85% ринку міді та бокситів, 80% ринку чаю й олова, 75% ринку сирої нафти.

Кожна з 500 найбільших ТНК США має в середньому підрозділи в 11 галузях, а найпотужніші охоплюють 30-50 галузей. У групі 100 провідних промислових компаній, 96 знаходиться у Великобританії, 90 – в Італії, 84 – у Франції, 78 – в Німеччині.

За даними ЮНКТАД, галузева структура ТНК має такий вигляд: 60% компаній займаються виробництвом; 37% сфера послуг; 3% добувна промисловість і сільське господарство.



Отже, основні характеристики ТНК такі:

- міжнародний характер діяльності;
- постійне вдосконалення структури ТНК в поєднанні з постійною інноваційною діяльністю;
- широка диверсифікація – складні соціально-економічні системи, що поєднують фінансові, виробничі, науково-технологічні, торговельно-сервісні та управлінські структури, діяльність яких як провідних суб'єктів у сферах світового господарства характеризується глобальним масштабом.

2. ВПЛИВ ТНК НА СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНІ ТА ПОЛІТИЧНІ ПРОЦЕСИ

Транснаціональна корпорація – це фірма, яка працює як на національному, так і на міжнародному ринках. Загалом це корпорації, діяльність яких (комерційна, виробнича) перетинає державні кордони, які мають відношення до міжнародного поділу праці та посилюють глобальну інтернаціоналізацію.

Стратегія розвитку ТНК охоплює: розміщення філій в різних країнах для поширення технологій, започаткованої в материнській компанії, поглинання підприємств в різних регіонах з метою передачі частини виробничої або збутової операції в іншу країну, розміщення виробництва деталей і напівфабрикатів на підприємствах, які обслуговують регіони або континент.

Отже, механізм діяльності ТНК спрямований на:

1. Здійснення прямих іноземних інвестицій з метою створення виробничих потужностей за кордоном.
2. Використання різноманітних форм міжнародного поділу праці (предметної, подетальної, технологічної спеціалізації), що дозволяє розміщувати різні ланки виробничого процесу в різних країнах світу.
3. Розробка, передача та використання передових технологій у закритій корпоративній структурі.
4. Внутрішньокорпоративна торгівля, яка здійснюється між окремими підрозділами ТНК з використанням трансфертних цін (значно вищих або нижчих від цін на ті самі товари на світовому ринку).
5. Глобальний підхід до управління – оптимізація діяльності корпорації у цілому, а не окремих її складових.

Вплив ТНК на соціально-економічні процеси реалізується через кілька факторів:

1. **Політичні.** Корпорації вже давно впливають на політику держав. Останнім часом все частіше вони відкрито виступають проти рішень влади.



У лютому 2017 року майже 100 американських корпорацій, у тому числі Apple, Facebook, Google, Netflix, Microsoft, Starbucks, Twitter, подали позов проти указу Президента США Дональда Трампа про імміграційні правила: заборона на видачу віз жителям 7 мусульманських країн (Ірак, Іран, Лівія, Сирія, Сомалі, Судан і Ємен), а також заборона на прийом біженців.

У 2016 році Walt Disney Co. і Marvel Studios погрожували припинити зйомки в Джорджії, якщо «Акт про релігійні права» буде підписано. Завдяки низьким податкам Джорджія стала центром виробництва фільмів Marvel. Суть закону, який обурих компанії полягає в тому, що закон дозволяв релігійним служителям відмовлятися від шлюбних церемоній для одностатевих пар. Крім того, церкви могли відмовити в наданні послуг або наймати тих, чий спосіб життя суперечить їхнім «щирим переконанням». Кінокомпанії визнали документ дискримінаційним і висунули ультиматум. Водночас Джорджію почали залишати представники телекомпаній і ТНК в результаті чого губернатор відмовився підписати закон.

У сучасному світі корпорації шукають інші способи впливу на політику, наприклад, корпоративне лобіювання (бізнес через політиків проштовхує потрібні йому закони), наприклад, економічний форум у Давосі, де великі компанії виробляють глобальний порядок світової економіки.

Часто політики консультують бізнес, або колишні бізнесмени йдуть у політику, продовжуючи лобіювати інтереси корпорацій, наприклад, колишнього генерального директора нафтосервісної компанії Halliburton Діка Чейні, який обіймав пост Віце-президента США в 2000-х роках, звинувачують у сприянні початку війни в Іраку в інтересах великих нафтових компаній. Після вторгнення США до Іраку на початку 2003 року ряд великих американських компаній отримали значні державні контракти на відновлення енергетичної та нафтової інфраструктури, що призвело до надприбутків.

Водночас Ірак уже не перший рік охоплений глибокою соціально-економічною кризою, а нафтогазові ресурси країни поділені між іноземними ТНК. Після усунення Саддама Хусейна новий Кабінет Міністрів Іраку схвалив нафтовий закон. Цей закон передбачав застосування схеми розподілу виробництва в Іраку. За цією схемою держава залишається формальним власником родовищ, але фактично іноземні, насамперед американські, компанії отримують право на їх розробку в довгостроковій перспективі. При цьому уряд не може вносити зміни в умови договору.

2. Економічні. Через конкуренцію ТНК впливають на світову економіку. ТНК – це велике об'єднання, і в ньому крутяться великі гроші. Через це великі компанії легше освоїти новий напрямок, ніж вийти на ринок для нової компанії. За рахунок вже існуючих сфер діяльності, що приносять дохід, корпорація



здатна зробити новий продукт конкурентоспроможним. Вона може знизити ціни і тим самим витіснити конкурентів – нові компанії.

ТНК є найбільшими суб'єктами зайнятості на світовому ринку праці, забезпечують роботою 150 млн осіб, зайнятих у промисловому виробництві та наданні послуг. Більшість робочих місць знаходяться в таких галузях:

- електро-, газо- і водопостачання;
- автомобільна промисловість;
- нафтова промисловість;
- телекомунікації.

Галузева структура ТНК країн, які розвиваються, відповідає галузевій структурі ТНК, що базуються в розвинених країнах. Таким чином, зростає кількість працівників, залучених до глобального ринку праці внаслідок посилення процесів транснаціоналізації бізнесу, що фактично стирає національні кордони між окремими державами.

ТНК забезпечують близько 50% промислового виробництва і близько 70% торгівлі у світі. При цьому ціни на торгівлю всередині самих корпорацій значно нижчі за середньоринкові, тому належність до певної групи (працівників корпорації) дає певні привілеї.

Прибутки деяких ТНК можна порівняти з ВВП великих країн. При цьому приватні ТНК не прив'язані до конкретної країни.

3. Науково-технічний прогрес. Використання новітніх технологій, здійснення глобального трансферу провідних технологій, дослідницьких центрів в багатьох країнах, де для цього є кваліфіковані кадри. Близько 80% всіх наукових досліджень також фінансують корпорації, а не держави.

4. Інвестиції. ТНК контролюють понад 80% патентів і ліцензій на нове обладнання, технології; займають майже 90% прямих іноземних інвестицій.

Галузева структура ТНК країн, що розвиваються, відповідає галузевій структурі ТНК, що базуються в розвинених країнах. Таким чином, зростає кількість працівників, залучених до глобального ринку праці внаслідок посилення процесів транснаціоналізації бізнесу, що фактично стирає національні кордони між окремими державам.

Регулювання діяльності ТНК є складним процесом через їх структуру (материнська компанія + регіональні відділення). Зазвичай діяльність ТНК регулюється країною, в якій знаходиться материнська компанія, керуючись законодавством про корпорації.

Є спроби застосувати таке ж законодавство окремої країни до філій, розташованих в інших країнах. Наприклад, у США запропонували доктрину «ефективного зв'язку» і теорію «транснаціонального права», які використовуються для пояснення законності національного права на території інших держав (рис. 10).



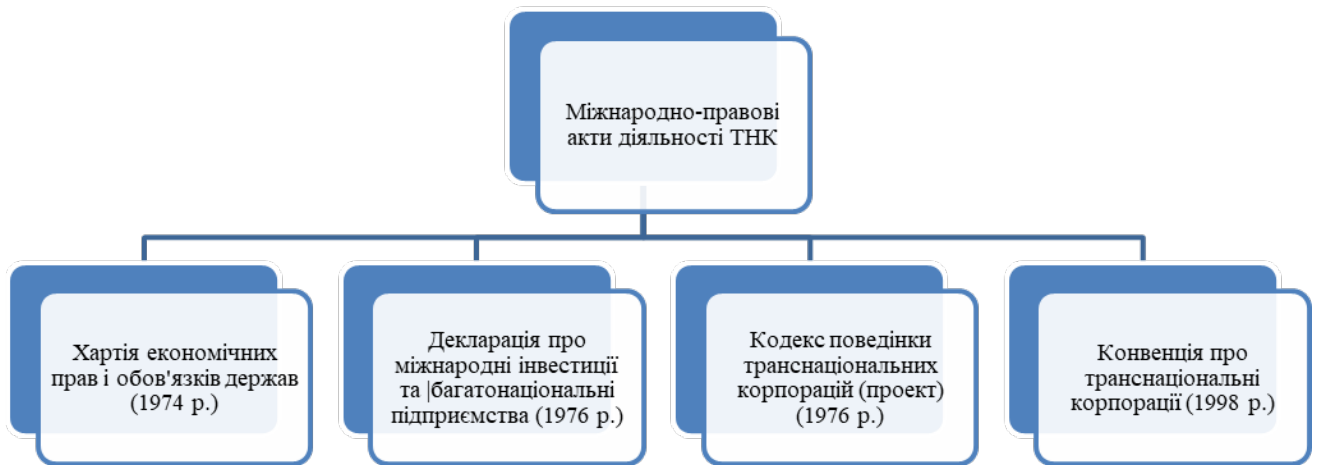


Рис. 10. Міжнародні правові акти діяльності ТНК

У сучасному законодавчому просторі відсутній універсальний міждержавний нормативно-правовий акт, який би регулював діяльність ТНК.

3. ПЕРЕВАГИ ТА ЗАГРОЗИ ДІЯЛЬНОСТІ ТНК

Розглянемо основні конкурентні переваги, які є основою ефективної діяльності ТНК:

- переваги власності та доступу до природних ресурсів, капіталу та результатів досліджень і розробок (НДДКР) у всьому світі;
- горизонтальна диверсифікація в різні галузі або вертикальна інтеграція за технологічним принципом у межах однієї галузі, що в обох випадках забезпечує економічну і фінансову стійкість ТНК;
- можливість вибору при розміщенні підприємств компанії в різних країнах з урахуванням розмірів їх національних ринків, темпів економічного зростання, цін, наявності економічних ресурсів, а також політичної стабільності;
- низька вартість фінансових ресурсів за рахунок ширших можливостей їх залучення;
- економія в масштабах підприємства;
- забезпечення можливості використання державної зовнішньоекономічної політики в різних країнах в інтересах ТНК;
- можливість за рахунок експорту та прямих інвестицій подолати різні бар'єри для виведення свого товару на ринок певної країни;
- постійна обізнаність про стан товарних, валютних і фінансових ринків у різних країнах, що дозволяє оперативно спрямовувати потоки капіталу в ті країни, де існують сприятливі умови для отримання максимального прибутку;
- доступ до кваліфікованих кадрів і багато можливостей для їх підбору.



Розглянемо основні загрози зростання ТНК:

- монополізація місцевих ринків;
- загроза суверенітету малих держав. Вплив транснаціональних корпорацій на економіку держав постійно зростає. Володіючи величезними фінансовими ресурсами і впливовою політичною підтримкою, найбільші корпорації можуть диктувати умови не тільки конкурентам, а й цілим державам (цю загрозу часто перебільшують);

- екологічна загроза. Під тиском урядів та організацій громадянського суспільства, які запроваджують дедалі суворіші екологічні норми та підвищують плату за забруднення навколишнього середовища, виробничі корпорації переміщують брудне виробництво до бідних країн.

Антикорпоративні правозахисники критикують ТНК за активну роботу в країнах з низьким рівнем захисту прав людини або спрощеними екологічними стандартами. Деякі з негативних результатів діяльності ТНК включають зростання нерівності, безробіття та стагнацію заробітної плати.

З метою обмеження негативних наслідків міжнародного бізнесу було прийнято рішення ООН про необхідність розробки універсального Кодексу поведінки для ТНК, який регулював би їхню діяльність. Це свідчить про те, що процеси транснаціоналізації виробництва та капіталу потребують коригування та спостереження із зовні, оскільки вони не мають вбудованого механізму управління.

4. ВЗАЄМОДІЯ ТНК І НАЦІОНАЛЬНИХ ЕКОНОМІК

Сфери взаємодії ТНК і урядів держав представлено на рис. 11.



Рис. 11. Сфери взаємодії ТНК і урядів держав



Існує певна узгодженість основних економічних інтересів між приймаючими країнами та ТНК, але також існує конфлікт політичних інтересів, оскільки ТНК кидають виклик національному суверенітету країн-реципієнтів.

Політичний конфлікт можна визначити трьома основними проблемами:

1. Національні інтереси.
2. Екстериторіальність.
3. Націоналізм.

Переваги та недоліки функціонування ТНК у світі представлено на рис. 12.

	Приймаюча країна	Країна базування
+	<ul style="list-style-type: none"> - нові можливості стимулювання розвитку національної економік; - підвищення обсягу продукту, що виробляються; - підвищення прибутків; - збільшення обсягу ВВП, прискорення економічного зростання; - отримання додаткових ресурсів; - отримання податків від діяльності ТНК; - підвищення кількості робочих місць, скорочення безробіття; - міжнародні стандарти якості; - зміцнення зовнішньоторгівельних позицій (пожвавлення експорту, зниження імпорту); - прискорений розвиток підприємницького сектору; - міжнародні стандарти підготовки кадрів; - розвиток внутрішньої регіональної торгівлі, підвищується ступінь конкурентоспроможності національних ринків 	<ul style="list-style-type: none"> - іноземні інвестиції ефективніші за внутрішні; - доступ та певний контроль над природними ресурсами приймаючої країни; - врахування розбіжностей в екологічних нормах і стандартах між країнами; - стимулювання попиту на продукцію країни базування; - підвищення ефективності національного експорту; - зміцнення зовнішньоекономічних позицій країни базування, створення національних переваг; - контроль світових ринків; - політичний вплив на уряд приймаючої країни, ТНК може виступати у ролі дипломата; - доступ до інформаційних ресурсів інших
-	<ul style="list-style-type: none"> - представники приймаючої країни не допускаються до участі у проведенні НДДКР; - посилення експлуатації і встановлення зовнішнього контролю з боку корпорацій; - ТНК можуть маніпулювати цінами з метою уникнення податків; - захоплюють найбільш розвинені і перспективні галузі приймаючої країни; - несуть загрозу розташування в приймаючій країні загрозових для екології виробництв, застарілих технологій; - використовують політику захоплення і поглинання місцевих компаній; - деякі ТНК мають монопольну владу і можуть тиснути на уряд приймаючої країни; - ухилення від політичного та економічного контролю приймаючої країни 	<ul style="list-style-type: none"> - конфлікт інтересів держави і ТНК (глобальний і територіальний масштаб), можливий політичний тиск на уряд з боку ТНК; - ризик конфіскації інвестицій; - здійснення державного регулювання іноземних інвестицій; - заборона інвестування в окремі галузі, особливі умови інвестування; - «експорт робочих місць», що підвищує безробіття; - зменшення податкових надходжень до бюджету (через трансфертні ціни чи розташування центрів акумуляції прибутків у податково більш привабливих країнах); - проведення НДДКР у приймаючих країнах

Рис. 12. Переваги та недоліки функціонування ТНК у світі

ТНК і ТНБ концентрують у своїх руках значну частку транснаціонального капіталу, який вільно функціонує на світовому ринку та переміщується в глобальному просторі. Більшість світових ринків мають олігополістичну структуру, коли панівне становище належить транснаціональним гігантам, які співпрацюють між собою на різних ринках країн світу. Особливо висока концентрація капіталу спостерігається в авіабудуванні, автомобілебудуванні,



галузях, пов'язаних з інформаційними технологіями та програмним забезпеченням, а також у міжнародній телекомунікаційній мережі.

ТНК мають істотну перевагу – інтернаціоналізацію, тобто можуть використовувати переваги внутрішнього ринку у власних інтересах і майже не залежать від змін зовнішнього середовища. Це зменшує їх залежність від економічної політики урядів різних країн, дає можливість долати торгові бар'єри за допомогою, наприклад, трансфертних цін. У результаті діяльності ТНК відбувається «імпорт» окремих інститутів, які сформувалися в розвинених країнах, наприклад: норм антимонопольного та трудового законодавства; принципів оподаткування; практики укладання договорів.

Загалом ТНК сприяють міжнародній інтеграції, створюючи стійкі економічні відносини між країнами. Поступово формується єдиний глобальний простір, головними акторами в якому є ТНК.

Що стосується приймаючих країн, то переваги іноземних фірм не вимірюються лише кількісними показниками. Важлива і їх якісна складова. Діяльність ТНК змушує керівництво місцевих компаній змінювати технологічний процес, практику виробничих відносин, витратити більше коштів на підготовку та перепідготовку персоналу, приділяти більше уваги якості продукції. Іноземні компанії змушують місцеві фірми залучати та використовувати новітні технології, запроваджувати новий стиль менеджменту, використовувати все передове, що є у практиці міжнародного бізнесу.

5. ОСОБЛИВОСТІ МІЖНАРОДНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ В УКРАЇНІ

Україна для ТНК є, як правило, приймаючою країною. Більшість ТНК з'явилися в Україні на початку 90-х років. ТНК відкривали представництво з двома-трьома працівниками, які супроводжували пробні поставки товару. Далше малі офіси перетворювалися на повноцінні представництва наприкінці минулого десятиліття, коли внаслідок зростання внутрішнього споживання зріс і імпорт продукції ТНК. Найсміливіші і розважливіші ТНК почали скуповувати і навіть будувати заводи. Сьогодні в Україні працює кілька десятків великих у світовому масштабі ТНК. На даний момент український ринок найбільш успішно освоюють ТНК промислово розвинених країн – США, Німеччини, Великої Британії, Франції та ін.

В Україні працює значна кількість ТНК у різних галузях. Найбільш привабливі для ТНК є такі сфери:

– виробництво тютюнових виробів: ТНК Japan Tobacco International, Imperial Tobacco Group, Philip Morris, В.А.Т.;

– пиво, безалкогольні напої: ТНК Coca Cola, Pepsi, (викуп «Сандори»), Orangina Group (викуп «Росинки»);



- переробка олійних і зернових культур: компанії Bunge (викуп елеваторів, контроль над експортом зерна; ТМ «Олейна», «Щедрий дар» тощо);
- переробка молока: ТНК Groupe Lactalis, Bel Group, Danone (Франція), «Юнімілк» (Росія);
- виробництво кондитерських виробів (шоколаду) та концентрованих харчових продуктів: ТНК Nestle (ТМ «Світоч», «Торчин-продукт», «Крафт Фудз» (ТМ «Корона») та ін.;
- виробництво продуктів побутової хімії та парфумерії: ТНК Procter&Gamble (США).

У більшості країн ринок газованих напоїв поділений між Pepsi-Cola та Coca-Cola. В Україні все інакше: є потужні національні виробники, які мають якісну продукцію, продуману маркетингову стратегію та налагоджену систему дистрибуції. Продукція Coca-Cola вперше з'явилася в Україні на початку 80-х. Відразу після розпаду СРСР у Києві відкрилося офіційне представництво Coca-Cola. Продукція поставляється з-за кордону, частина вироблена на заводі у Львові, де підприємство встановило обладнання для розливу напоїв. У 1998 році в Броварах побудований новий завод, який обійшовся Coca-Cola в 270,50 млн дол. США. Виробництво вітчизняної Coca-Cola розпочалось у лютому 1999 року. У 2016 році український ринок став найбільш швидкозростаючим порівняно з іншими ринками, де присутня Coca-Cola. Саме діяльність цієї ТНК в Україні підняло якість української продукції – ще 10 років тому вона була жахливою порівняно з продукцією ТНК. А сьогодні місцевий бізнес активно конкурує з міжнародними гравцями. ТНК, працюючи зі значно вищою продуктивністю, ніж українські компанії, змушують місцевий бізнес думати про ефективність.

British American Tobacco стала першим іноземним інвестором у тютюнову галузь України. Тепер компанія ділить понад 90% вітчизняного ринку з іншими іноземними виробниками. У 1993 році зареєстровано спільне підприємство British American Tobacco з Прилуцькою тютюновою фабрикою – ПАТ «Б.А.Т.-Прилуцька тютюнова компанія». Згодом глобальна корпорація збільшила свою частку в статутному капіталі спільного підприємства з 65% у 1993 році до 99,9% у 2006 році шляхом викупу акцій у співробітників компанії. Інвестиції у виробництво склали понад 80 млн доларів. Необхідність постійного надходження коштів від материнської компанії British American Tobacco пояснюється тим, що ринок росте, в країні є освічена та кваліфікована робоча сила, інвестиційний потенціал України ще не вичерпаний.

Robert Bosch розпочав бізнес в Україні в 1993 році. Тоді представники головного офісу компанії знайшли 5 потенційних українських співробітників і відвезли їх на стажування до Відня. До 1999 року Robert Bosch працював представництвом, імпортуючи продукцію в країну, вивчаючи ринок і готуючись до повної роботи на ньому. У 1993 році український ринок був не зовсім



зрозумілим для бізнесу. Після фінансової кризи кінця 1990-х внутрішній попит не тільки відновився, але й різко зріс, і обслуговування складів стало прибутковим. Bosch зареєстрував повноцінну українську компанію і почав налагоджувати поставки. Фінансування діяльності компанії в Україні не залежить від головного офісу в Німеччині. Виробничі потужності знаходяться в Туреччині, Польщі, Іспанії. На перший погляд, влаштуватися на роботу в компанію не складно. Спеціально для студентів: готові працювати з практикантами-студентами профільних (техніко-економічних) ЗВО. Кожен стажер приєднується до компанії на півроку, має право на безкоштовні обіди, робоче місце, потенційну можливість стати повноцінним співробітником Robert Bosch Україна.

Діяльність більшості ТНК, працюючих в Україні, спрямована переважно на національний ринок. Відносно мало компаній прийшли для того, щоб виробляти товари на експорт.

Характерні риси діяльності ТНК на українському ринку:

- агресивна маркетингова політика;
- інноваційність;
- непорушні конкурентні позиції;
- юридична і політична захищеність.

Основний ризик експансії ТНК українського ринку полягає в перетворенні з потужної науково-технічно розвиненої країни на поле для механізованих операцій. Але завдяки володінню потужним мінерально-сировинним потенціалом, транспортною інфраструктурою, науково-технічною базою, відносно дешевою робочою силою, винятковим географічним положенням Україна може отримати статус перспективної країни для інвестицій.

Присутність ТНК в Україні дає такі переваги:

- зменшення безробіття;
- імпорт ефективних технологій виробництва;
- підвищення ефективності менеджменту;
- збільшення грошових надходжень в країну.

Присутність ТНК на національному ринку збільшує обсяги податкових надходжень до бюджету. В Україні ТНК є найбільш значними платниками податків.

Об'єктивні перешкоди, які існують в Україні щодо розширення діяльності ТНК:

- нестабільність курсу національної валюти;
- нестабільність політико-правового середовища країни;
- нерозвиненість внутрішнього інвестиційного ринку;
- нерозвиненість ринкової інфраструктури;



- обмеженість зовнішньої орієнтації бізнесу;
- інформаційна відсталість країни;
- наздоганяючий характер науково-технологічної діяльності, інноваційної складової господарювання;
- невеликі (у світовому масштабі) розміри бізнес-груп;
- криза високотехнологічних галузей виробництва.

Аналізуючи діяльність іноземних підприємств в Україні за галузями економіки, варто зазначити, що більшість цих підприємств зосереджено у сфері торгівлі та ремонту, переробній промисловості, операціях з нерухомістю та будівництві. Однак ТНК не прагнуть інвестувати у високотехнологічні галузі, а більша частина інвестицій спрямовується на торгівлю – галузь, яка дозволяє швидко отримувати високі прибутки.

6. ФІНАНСИ ТА ФІНАНСОВА ПОЛІТИКА ТНК

Транснаціональна корпорація – це група підприємств, які працюють у різних країнах, але керуються штаб-квартирою, розташованою в одній конкретній країні.

За основу такого менеджменту взято механізм прийняття рішень, який дає змогу реалізувати скоординовану політику та загальну стратегію, розподіляючи ресурси, технології та відповідальність для досягнення результату – отримання прибутку.

Важливою складовою світової фінансової системи є фінанси транснаціональних корпорацій. Знання цієї складової допомагає зрозуміти функціонування сучасних світових фінансів. Фінанси ТНК тісно пов'язані з іншими складовими світових фінансів у певний спосіб впливають на їх розвиток.

У своїй фінансовій діяльності ТНК використовують усі інструменти, які обертаються на всіх сегментах світового фінансового ринку. Обслуговування банками діяльності ТНК на міжнародних фінансових ринках є одним із основних джерел їхнього прибутку.

Фінанси ТНК – це система грошових відносин, що виникають у процесі господарської діяльності та необхідні для формування та використання капіталу, доходів і грошових фондів. Капітал є джерелом формування активів транснаціональних корпорацій. У сучасних ТНК акцент робиться на пошук способів ефективного використання фінансових ресурсів і інвестуванні коштів в активи або проекти, які приносять високі прибутки з найменшим ризиком.

В умовах ринкової економіки правомірне визнання наявності таких функцій фінансів ТНК:



- формування капіталу, доходів і грошових фондів – ця функція є необхідною умовою безперервності процесу відтворення;
- розподіл і використання капіталу, доходів і грошових коштів – змістом даної функції є використання капіталу, доходів і грошових коштів на цілі, передбачені фінансовим планом корпорації;
- контроль – ця функція використовується для контролю за дотриманням вартісних і матеріальних пропорцій при формуванні та використанні доходів корпорації та її підрозділів.

Фінансовий менеджмент – це система принципів, методів, засобів і форм організації грошових відносин. Основні функції фінансового менеджменту компанії полягають у такому:

- управління коштами;
- управління дебіторською заборгованістю;
- управління капітальними витратами;
- управління взаєминами з банком;
- управління цінними паперами й інвестиціями;
- оподаткування;
- бухгалтерський облік й аналіз, калькуляція;
- підготовка статистичних і фінансових звітів;
- проведення внутрішніх ревізій;
- бюджетування.

Більшість ТНК у своїй організаційній структурі мають три основні блоки:

- 1) індустріально-промисловий;
- 2) фінансово-економічний;
- 3) торгово-комерційний.

Усі три блоки та їх елементи рівноправні та несуть повну відповідальність за виконання покладених на них функцій.

Фінансово-економічний підрозділ забезпечує нормальну роботу всіх структурних підрозділів підприємства. Його елементами є мережа кредитно-фінансових установ: страхові компанії; комерційні банки; інвестиційні фонди та компанії; фінансові фонди та компанії; лізингові фонди та компанії; пайові фонди та компанії; трастові фонди та компанії; пенсійні фонди та компанії. Фінансово-економічний блок порівняно з двома іншими – промисловим та торговельно-комерційним – має особливість, оскільки забезпечує нормальну роботу всіх структурних підрозділів компанії.

Головні завдання фінансово-економічного блоку ТНК:

- управління фінансами на основі підтримки стійкого балансу між ресурсами й заявками на ці ресурси з боку всіх організаційних структур ТНК;
- залучення й акумулювання фінансових коштів;



- забезпечення економічної безпеки;
- формування інвестиційної політики й здійснення капіталовкладень;
- управління ризиками;
- правильна й ефективна побудова внутрішньої економіки всієї групи.

Здійснення фінансово-кредитної діяльності в міжнародних масштабах передбачає наявність у структурі ТНК банківського об'єднання, що має розгалужену систему філій і відділень.

Індустріально-промисловий блок і структура управління у материнській компанії ТНК включає такі відділи: контролю якості; планування; проектування і розміщення; контроль виробництва; науково-технічний.

Діяльність цього блоку спрямована на забезпечення кількісного та якісного зростання натуральних показників виробництва; досягнення збалансованості виробництва; проведення технологічних процесів; запровадження нормативних актів, а саме чіткого розподілу спеціалізацій між фірмами та дочірніми підприємствами, в результаті чого утворюється ціла система технологічних ланцюжків, асоційованих компаній, дії яких спрямовані на єдину мету – виробництво кінцевого продукту.

Торгово-комерційний блок займається вивченням ринку, ціноутворенням, обслуговуванням споживачів, а також рекламою і транспортом та має такі відділи: постачання; продажів.

7. ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ ТНК

Фінансові ресурси ТНК поділяють на внутрішні та зовнішні. Цей підхід визначається складною структурою транснаціональної компанії з її різноманітними функціональними елементами, ієрархією та зв'язками; відмінностями національних умов функціонування окремих організацій, що входять до корпорації. Внутрішні фінансові ресурси транснаціональних корпорацій, які мають ряд переваг, не завжди можуть повністю задовольнити їх фінансові потреби. Зовнішні фінансові ресурси можуть бути більш диверсифікованими, місткими, інтенсивними й ефективними. Особливо вони важливі в період розвитку корпорації, коли потрібна максимальна концентрація фінансових ресурсів.

Класифікація внутрішніх фінансових ресурсів здійснюється за такими ознаками:

- сфери формування, включаючи виробничий та галузево корпоративний сегмент корпорації;
- механізму формування – випуск акцій, субординований борг, корпоративні кредити;



- цільових призначень – створення корпорації або її підрозділу;
- забезпечення функціонування, розвитку корпорації або її підрозділу.

За цільовим призначенням цей вид фінансових ресурсів корпорацій досить диверсифікований. Для ринкової економіки – це основне джерело коштів, що використовується при створенні підприємницької структури. Сформувавши акціонерний капітал, основні засоби й оборотні кошти, можна значно диверсифікувати їх використання, стати джерелом фінансування розширення та розвитку корпорації, реалізації її соціальної політики, інвестицій.

Світова практика розглядає випуск акцій транснаціональних корпорацій, на відміну від українських підприємств, як один із найбільш перевірених вітчизняних фінансових ресурсів із широким спектром реалізації. Однак дослідження показують, що часто це не тільки перевірений, але й один із найбільш об'ємних фінансових ресурсів транснаціональних корпорацій. Можна відзначити ряд корпорацій зі значною часткою власного капіталу в активах:

- Intel Corp. – 78 %;
- Nokia – 56 %;
- Compaq Computer Corp. – 50 %;
- Lucent Technologies – 47 %;
- Advanced Micro Devices – 45 %.

Для придбання акцій корпорації фізичні особи, працівники корпорації, зовнішні бізнес-структури, громадські організації та державні установи включаються в систему корпорації як її унікальні елементи зі своїми функціями та взаємовідносинами. Частка власного капіталу в активах Intel Corp. значно перевищує загальний рівень ресурсів за рахунок активного використання такого внутрішнього фінансового інструменту як емісія акцій.

З інструментами фондового ринку пов'язана можливість активізації та використання іншого виду внутрішніх фінансових ресурсів, що особливо важливо для таких великих структур, як транснаціональні корпорації. Мова йде про субординований борг, який є схемою випуску і розміщення корпорацією різноманітних короткострокових і довгострокових цінних паперів серед акціонерів, інвесторів і персоналу корпорації. Західні школи фінансового менеджменту трактують субординований борг як «прошарок» між капіталом і пасивами компанії. З одного боку, права інвесторів менш численні та різноманітні, ніж права акціонерів. З іншого боку, характеристики та параметри зобов'язань корпорації, номінованих у боргових цінних паперах, у разі необхідності можуть бути суттєво скориговані керівництвом.

Рішення правління, прийняті через раду директорів та збори акціонерів, можуть змінювати розміри й умови субординованих боргових зобов'язань, зменшувати рівень та змінювати види та умови виплати відсотків, конвертувати



боргові зобов'язання в частковій цінній папері, аж до анулювання боргу. Природно, що цей вид внутрішніх фінансових ресурсів корпорації не може бути використаний під час її формування, а також обмежений у забезпеченні оперативного функціонування. Проте він перспективний і затребуваний як джерело фінансування для розширення та розвитку корпорації, компенсації збитків у разі виникнення ризиків великих проектів. Міжнародна практика інтенсивно використовує субординований борг як внутрішній фінансовий ресурс для розвитку корпорацій.

Корпоративні облигації є ефективним інструментом залучення внутрішніх фінансових ресурсів транснаціональними корпораціями, а також українськими підприємствами. Зазвичай цим інструментом користуються американські корпорації.

Основними емітентами корпоративних облигацій є великі компанії промислового, транспортного та енергетичного секторів американської економіки. За даними Thomson Financial Securities Date, за останні п'ять років американські корпорації залучили майже 2,5 трильйона доларів США боргу. З них 20% було отримано за рахунок розміщення високодохідних ризикованих сміттєвих облигацій.

Використання внутрішніх фінансових ресурсів корпорації, її грошових потоків можливе для компенсації окремим підрозділам корпорації витрат у разі виникнення ризиків – як загальних, так і ринкових, додаткових витрат на реалізацію соціальних програм відповідно до вимог місцевого законодавства, державної політики, на покриття збитків при збереженні традиційних асортиментів товарів або утримання збиткових, але необхідних корпорації представництв. Аналіз усіх цих факторів дозволяє зробити висновок про природність, стабільність і значущість механізму перерозподілу фінансових ресурсів для корпорації.

У певних ситуаціях, коли потреба в коштах є тимчасовою, фінансові схеми розподілу фінансових ресурсів усередині транснаціональної корпорації стають неефективними. У той же час, корпоративні кредити є часто використовуються як інструмент фінансування закордонних операцій і переміщення ресурсів. Використання такого внутрішнього ресурсу (джерела фінансування) є ефективним за високих поточних процентних ставок на місцевих кредитних ринках, наявності жорсткого валютного контролю та значних відмінностей в оподаткуванні. Крім того, корпоративні кредити зазвичай надаються за пільговими схемами. Вони низькі або безвідсоткові, з гнучкими умовами погашення, прості у застосуванні та мають надзвичайно низький рівень кредитного ризику, що є привабливим для кредиторів корпорації.

Існує кілька типів корпоративних кредитів.



Перший – це звичайний або прямий кредит. Кредитором може бути головна компанія корпорації, центр її фінансового управління або банк, що входить до структури корпорації, або одне з виробничих підрозділів корпорації (зазвичай за розпорядженням головного офісу).

Другий вид корпоративного кредиту – опосередкований кредит у формі позики в одній країні або в одній валюті, гарантований позикою або депозитом в іншій країні або в іншій валюті.

На практиці корпоративна позика – це зазвичай позика, яку материнська компанія видає своїй дочірній компанії, розташованій в іншій країні, через банк, який діє як фінансовий посередник.

З точки зору банку, кредитний ризик у цьому випадку мінімальний за рахунок 100% забезпеченості кредиту. Крім того, варто враховувати, що в багатьох країнах застосовуються різні ставки для оподаткування відсотків, які виплачує материнська компанія за депозитом, і відсотків за банківським кредитом. Це важливий фактор при виборі форми фінансування.

Для багатьох транснаціональних корпорацій активне використання зовнішніх фінансових ресурсів є економічним пріоритетом. Наприклад, у структурі джерел активів корпорації Advanced Micro Devices велику питому вагу займають позикові кошти (43,7%). Коефіцієнти «борг/власний капітал» і «довгостроковий борг/власний капітал» становили 0,41 і 0,37 відповідно, а коефіцієнт фінансової незалежності – 0,55.

Фінансова незалежність цієї та інших компаній нижча, ніж у корпорацій, які використовують як джерело фінансування внутрішні фінансові ресурси і, насамперед, власний капітал. Наприклад, у Intel Corp. коефіцієнти «борг/власний капітал» і «довгостроковий борг/власний капітал» становили 0,03 і 0,02 відповідно, а коефіцієнт фінансової незалежності – 0,78.

Зовнішні фінансові ресурси, як і внутрішні, можна класифікувати за рядом ознак (рис. 13).



Зовнішні фінансові ресурси ТНК

Сфери формування	Механізми, інструменти	Цільове призначення
<ul style="list-style-type: none"> • Національний кредитний ринок • Міжнародний кредитний ринок • Національний фондовий ринок • Міжнародний фондовий ринок • Ринок страхування • Ринок міжнародних інвестицій 	<ul style="list-style-type: none"> • Кредити • Емісія корпоративних векселів • Емісія корпоративних облігацій • Страхові премії • Інвестиційні прибутки 	<ul style="list-style-type: none"> • Підтримка функціонування корпорацій • Розвиток корпорацій або її підрозділу • Комерційні проекти • Соціальні проекти • Основні засоби • Оборотні активи • Маркетинг

Рис. 13. Класифікація зовнішніх фінансових ресурсів ТНК

Досліджуючи фінансові ресурси ТНК, можна визначити найбільш ефективні, затребувані, доступні та найперспективніші зовнішні фінансові ресурси корпорацій, їх можливе поєднання та збалансування між собою і з внутрішніми фінансовими ресурсами. Зовнішні фінансові ресурси корпорацій можна класифікувати відповідно до їх економічної природи.

Одним із найважливіших факторів, що визначають політику транснаціональних корпорацій у сфері відбору та активізації зовнішніх фінансових ресурсів, є валютна політика. Існує ряд пріоритетів, які транснаціональні корпорації враховують, коли приймають рішення про залучення фінансових ресурсів в іноземній валюті. Найважливіші серед них: форвардна ставка; паритет процентних ставок; прогнози динаміки обмінних курсів.

► **Паритет процентної ставки (parity rate)** – це такий рівень процентних ставок усередині країни та за кордоном, при якому вклади однакового розміру в кожній з них дають однаковий дохід при перерахунку в одну валюту. Наприклад, припустимо, що австралійські казначейські векселі пропонують річну відсоткову ставку 1,75%, тоді як американські казначейські векселі пропонують 0,5% річних. Якщо інвестор у США прагне скористатися австралійськими відсотковими ставками, інвестору доведеться обміняти долари США на австралійські долари, щоб придбати казначейський вексель. Після цього інвестору доведеться продати річний форвардний контракт на австралійський долар. Однак за умови покриття IRP транзакція принесла б лише 0,5%; інакше застереження про неарбітраж буде порушено.



► **Форвардна відсоткова ставка (FPS)** – це відсоткова ставка за період після закінчення періоду t_1 . Тобто це відсоткова ставка, за якою можна залучити або інвестувати кошти після періоду t_0 протягом періоду t_1 . Наприклад, процентну ставку для залучення коштів через три місяці протягом шести місяців можна назвати форвардною процентною ставкою. Поточна процентна ставка за період t_0 називається спот-ставкою. Тому поточну 3-місячну процентну ставку можна також назвати спот-ставкою.

► **Прогнозування валютних курсів** важливе питання як для визначення макроекономічної стратегії держави (програми розвитку країни), так і для компаній, які здійснюють зовнішньоекономічну діяльність. Динаміка валютних курсів впливає на експортні можливості, прибутковість міжнародної торгівлі та інвестиційних операцій, фінансові результати господарської діяльності. Розуміння та прогнозування валютних курсів особливо важливе для України, економіка якої понад 90% пов'язана із зовнішньоторговельним оборотом.

Аналіз торговельного балансу та ВВП дає підстави зробити висновок, що за рахунок експорту в Україні формується близько 50% ВВП, а на імпорт витрачається понад 40% ВВП.

За сферою формування зовнішні джерела ресурсів корпорації можуть бути фінансовими, кредитними та фондовими. Фінансові джерела ресурсів ТНК часто безкоштовні, але ними важко керувати, і вони активуються лише за виконання певних умов. Кредитні та фондові джерела передбачають поворотність, терміновість, платність і, у свою чергу, диверсифікуються залежно від механізмів та інструментів, що використовуються для їх активізації.

Класифікація зовнішніх фінансових ресурсів транснаціональної корпорації за джерелами їх формування передбачає: в рамках фінансових ресурсів виділяють такі джерела, як страховий ринок і ринок виробничих інвестицій; фінансові ресурси, отримані як капітальні інвестиції або дотації з бюджетної системи, що утворюються епізодично у виняткових випадках як фінансова допомога; фінансування спільних проектів або комерційних кредитів бізнес-структур, пов'язаних спільною діяльністю та інвестиційними інфраструктурами з корпорацією; грошові кошти населення, залучені через накопичувальну систему або інвестиційні інститути, насамперед накопичувальні або страхові внески, які спрямовуються на підтримку функціонування корпорації, а також кошти громадських організацій.

Враховуючи специфіку транснаціональних корпорацій, можливе залучення зовнішніх паралельних позик на кредитному ринку. Суть паралельного кредиту полягає в одночасному і збалансованому запозиченні кредитів будь-яким підрозділом корпорації в різних країнах у різних материнських компаній (рис. 14).

Країна А

Країна Б

Материнська компанія Х

Материнська компанія У



Рис. 14. Механізм дії паралельного кредиту ТНК

Як материнські, так і дочірні компанії транснаціональних корпорацій активно використовують комплекс різноманітних інструментів залучення короткострокових коштів у ролі зовнішніх фінансових ресурсів для забезпечення ліквідності.

Одним із таких ефективних інструментів є емісія векселів (євронот). Такі векселі зазвичай випускаються на термін один, три або шість місяців під плаваючий відсоток, розрахований на основі ставки LIBOR. Однак багато корпорацій використовують схеми конвертації і відразу після закінчення терміну дії своїх векселів продовжують їх на новий, як правило, аналогічний термін. По суті, векселі перетворюються з короткострокових на середньострокові інструменти залучення зовнішніх фінансових ресурсів. Корпоративні векселі акцептуються комерційними банками, які часто самі стають їх власниками, купуючи векселі для своїх інвестиційних портфелів.

Крім євровекселів, транснаціональні корпорації активно використовують випуски європейських комерційних паперів (єврокомерційних паперів) з метою залучення зовнішніх короткострокових фінансових ресурсів. Емісія цих цінних паперів здійснюється, як правило, без залучення андеррайтингових синдикатів. Тому не можна заздалегідь гарантувати ціну їх продажу на ринку. Терміни дії європейських комерційних паперів відрізняються, часто визначаються потребами самих інвесторів. Дилери активно працюють з цими паперами, створюють свій вторинний ринок, висуваючи пропозиції щодо їх можливого перепродажу до закінчення терміну придатності.

Довгострокові корпоративні облігації є найпоширенішим у міжнародній практиці та перспективним інструментом залучення зовнішніх фінансових ресурсів в країну. Специфіка структури та функціонування транснаціональних корпорацій зумовлює ретельний вибір валюти випуску корпоративних облігацій, адже доходи і витрати за ними можуть бути досить різними. При сприятливій



динаміці валютних курсів і процентних ставок вигідний випуск довгострокових корпоративних облігацій з плаваючою ставкою, яку фірми часто вибирають на противагу фіксованій купонній ставці.

Ще однією класифікаційною ознакою є сфера використання зовнішніх ресурсів корпорації:

- місцеві фінансові ресурси, сформовані в конкретному регіоні, де знаходиться підрозділ корпорації, з урахуванням регіональних, природних, ресурсних, економічних, соціальних, політичних та адміністративних факторів;
- регіональні фінансові ресурси, що утворюються в тій самій країні, де працюють підрозділи корпорації, але в іншому регіоні з іншими місцевими факторами;
- зовнішні фінансові ресурси корпорації, формуються як у країнах, де вже працюють підрозділи корпорації, так і в країнах потенційного проникнення. Звичайно, наявність, інтенсивність, обсяг цих ресурсів суттєво відрізняються залежно від цільових вказівок інвесторів.

Цільовими вказівками або призначенням зовнішніх фінансових ресурсів корпорацій найчастіше є:

- реалізація конкретних проектів;
- підтримка оперативного функціонування корпорації;
- реструктуризація;
- забезпечення розвитку ТНК;
- розширення діяльності ТНК;
- створення (стартовий етап) нової транснаціональної корпорації.

Отже, стратегіями залучення фінансових ресурсів ТНК є:

1. Використання власних коштів для розширення ринкової ніші. Використовується середніми та великими вузькоспеціалізованими фірмами, які працюють на усталених стабільних ринках, рентабельність низька.

2. Об'єднання фінансових ресурсів середніх і великих фірм для реалізації дорогих проектів із захоплення нових ринків (злиття та поглинання).

3. Використання всіх доступних джерел фінансування (випуск акцій, корпоративних облігацій, корпоративні кредити, субординований борг тощо).

4. Перехресне фінансування (компанії, які генерують фінансові ресурси, діляться ними з тими, у кого їх бракує).

8. ФІНАНСОВА ДІЯЛЬНІСТЬ ТНК

У світовій практиці акціонування передбачається створення широкого кола інвесторів, які вкладають кошти в акціонерні товариства. З цією метою акції цього акціонерного товариства активно продаються на фінансових ринках.



Більшість українських підприємств при випуску акцій використовують позабіржовий спосіб їх розміщення, акції розподіляються шляхом приватної пропозиції. Цей метод не дозволяє залучити великі капітали та визначити справжню ринкову ціну акцій. Тому в майбутньому підприємство може залучити додатковий капітал шляхом розміщення акцій на біржі.

Перший публічний продаж акцій називається IPO (Initial Public Offering).

Переваги використання IPO такі:

1. Змінюється статус компанії: замість приватної (акціонером є приватна особа) компанія стає публічною (акціонером може стати будь-хто).

2. Приватні компанії також можуть мати акціонерів, але їх не так багато, і такі компанії стикаються з іншими нормативними вимогами, ніж корпоративні.

Недоліками використання IPO є те, що процес підготовки до IPO займає від кількох місяців до року і коштує компанії дорого.

Основна мета використання IPO – залучення значного капіталу в грошовій формі на довгостроковій основі. За оцінками експертів, розвинені країни зі стабільним економічним зростанням мають відношення залученого на біржах капіталу до валового національного доходу понад 2%. Україна поки що не належить до цих країн.

Додаткові цілі використання IPO:

- підвищення ринкової капіталізації підприємства;
- об'єктивна оцінка ринкової вартості підприємства;
- підвищення статусу та репутації компанії (місце в лістингу світових бірж – NYSE чи NASDAQ – престижно);
- захист від загрози поглинання;
- неможливість націоналізації компанії;
- зміна структури та стандартів управління, розвиток нових фінансових ринків.

Акції можуть бути використані в ході злиття і поглинання, покриваючи частину платежу, наприклад, коли Facebook купив WhatsApp, засновники месенджера отримали значну частину акцій соцмережі на суму 19 млрд дол. США, яка вже вийшла на біржу .

Ринкова вартість компанії (Enterprise value (EV)) – аналітичний показник, який є оцінкою вартості компанії з урахуванням усіх джерел її фінансування: боргових зобов'язань, привілейованих і звичайних акцій та частки участі зовнішніх власників. Оцінка ринкової вартості компанії використовується для:

- визначення вартості заставного забезпечення при отриманні кредиту;
- при страхуванні бізнесу в цілому або його окремих частин;
- при ліквідації або реструктуризації підприємства;



- за договором купівлі-продажу повністю або частково (в останньому випадку визначається вартість частки товариства);
- обґрунтування доцільності інвестиційних проектів;
- аналітичного відділу чи управління при формуванні чи реалізації антикризової політики.

Майбутня ринкова вартість ТНК залежить на 70% зростання від майбутніх проектів; 30% зростання – поточних показників діяльності ТНК. За даними Google Finance, ринкова оцінка Ford склала 45,35 млрд дол. США, а капіталізація Tesla на 0,12 млрд дол. США більше, хоча за більшістю економічних показників Ford в рази перевершує Tesla. Наприклад, Ford продає в 30 разів більше автомобілів тільки в США, ніж Tesla в усьому світі. Однак за останні два роки вартість Tesla зросла на 41%, тоді як капіталізація Ford упала на 29%. Доходи і збитки двох американських компаній також істотно відрізняються. Наприклад, у 2019 році збиток Tesla склав 680 млн дол. США, а Ford отримав чистий прибуток у 4,6 млрд дол. США. Великі автовиробники виробляють близько мільйона автомобілів на квартал, а Tesla поки не встигла зробити навіть 100 000 електрокарів на рік.

Основні завдання фінансової складової ТНК:

- дотримання балансу між формуванням ресурсної бази підрозділів ТНК;
- підвищення ринкової вартості корпорації;
- зниження рівня оподаткування;
- управління ризиками;
- залучення та акумулювання фінансових ресурсів для корпорації;
- планування інвестиційної діяльності;
- забезпечення оптимального рівня економічної безпеки корпорації.

Суми податків, які сплачують ТНК, надзвичайно малі по відношенню до їхніх доходів. До 80% доходу не оподатковується або оподатковується за ефективною ставкою до 5%. Для ТНК характерний відносно низький рівень податкового навантаження. За даними Державного податкового управління США, сума несплачених податків перевищила 32 мільярди фунтів.

Чому «багаті» компанії платять так мало податків? Міжнародної податкової системи не існує. Це дозволяє ТНК вибрати зручну з точки зору оподаткування юрисдикцію.

ЗАПИТАННЯ ТА ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Які особливості управління фінансами ТНК?
2. Охарактеризуйте капітал дочірньої фірми, його структуру.
3. Як здійснюється управління рухом і використанням грошових коштів



ТНК?

4. Розкрийте процес довгострокових інвестицій міжнародних корпорацій.
5. У чому полягає вплив державних органів на фінансову діяльність ТНК?

ТЕСТОВІ ВПРАВИ

1. Відповідно до Податкового кодексу України, за виплату дивідендів юридичним особам -нерезидентам:

- а) крім авансового внеску податку на прибуток (18 %) необхідно утримати податок на репатріацію прибутку в розмірі 15%;
- б) необхідно утримати тільки податок на репатріацію прибутку в розмірі 15%;
- в) необхідно утримати тільки податок на прибуток у розмірі 18%;
- г) необхідно запровадити податковий кредит.

2.ТНК обирають валюту рахунків для трансакції так, щоб курсові доходи утворювались:

- а) у країнах із високими ставками прибуткових податків;
- б) у країнах із низькими ставками прибуткових податків;
- в) не має значення;
- г) у країнах, із високою волатильністю валютного курсу;
- д) тільки у країнах із м'якою національною валютою.

3. Материнська компанія – розміщена у податковій гавані, надала фасадний кредит філії С у розмірі 3 млн дол. США. 10 % - процент за депозит; 12% - процент за кредит. Податки на доходи філії С – 40%. Тоді додаткові ресурси ТНК складатимуть:

- а) 144 тис дол США;
- б) 300 тис дол США;
- в) 360 тис дол США;
- г) 216 тис дол США;
- д) 84 тис дол США.

4. Суть подвійного оподаткування:

а) дозволяє віднімати суму податків, сплачених за кордоном від суми податкових зобов'язань фізичної чи юридичної особи у країні її резидентства;

б) допускає, що сума податків, сплачена за кордоном за принципом територіальності утворення доходу, іноземної фізичної чи юридичної особи, віднімається від податкової бази при визначенні оподатковуваного



прибутку компанії в юрисдикції її резидентства;

в) дозволяє зменшити величину податкової бази при визначенні оподатковуваного прибутку компанії в юрисдикції її резидентства на суму транспортних витрат;

г) дозволяє віднімати суму податків, сплачених за кордоном, від суми податкових зобов'язань фізичної чи юридичної особи у країні її резидентства, тільки у випадку якщо сума сплачених податків за кордоном перевищує рівень оподаткування у країні резидентства.

5. Застосування податкових заліків:

а) дозволяє віднімати суму податків, сплачених за кордоном від суми податкових зобов'язань фізичної чи юридичної особи у країні її резидентства;

б) допускає, що сума податків, сплачена за кордоном за принципом територіальності утворення доходу, іноземної фізичної чи юридичної особи, віднімається від податкової бази при визначенні оподатковуваного прибутку компанії в юрисдикції її резидентства;

в) дозволяє зменшити величину податкової бази при визначенні оподатковуваного прибутку компанії в юрисдикції її резидентства на суму транспортних витрат;

г) дозволяє віднімати суму податків, сплачених за кордоном від суми податкових зобов'язань фізичної чи юридичної особи у країні її резидентства, тільки у випадку якщо сума сплачених податків за кордоном перевищує рівень оподаткування у країні резидентства.

6. Якщо існують 5 фінансових ланок, які пов'язують кожну пару підрозділів ТНК, то компанія, що складається з материнської та n філій, матиме:

а) $10n(n+1)/2$ фінансових зв'язків;

б) $10n(n+1)/5$ фінансових зв'язків;

в) $5n(n+1)/2$ фінансових зв'язків;

г) $5n(n+1)2$ фінансових зв'язків.

7. Роялті – це:

а) винагорода, що сплачується власникові технології, патентів, торговельних марок за використання технології, або права виробляти товар під запатентованою торговельною маркою;

б) компенсація за професійні послуги та досвід, наданий філії батьківською компанією або іншою філією;

в) трансферні ціни на послуги та невідчутні активи;



г) окремий підрозділ ТНК, який керує всіма транснаціональними механізмами внутрішньокорпораційної торгівлі.

8. Прямі кредити - це:

- а) звичайні кредити, надані материнською компанією філії;
- б) які використовують для фінансування філій у країнах з низькими процентними ставками та валютними обмеженнями;
- в) які передбачають залучення посередників між материнською компанією та філією у кредитуванні;
- г) кредити великого банку із високим рейтингом, що дозволять поліпшити репутацію філії.

9. Транснаціональні корпорації - це:

- а) неакціонерне підприємство, що повністю або частково перебуває у власності інвестора;
- б) корпорація, яка здійснює міжнародне виробництво промислових продуктів на основі прямих іноземних інвестицій та має прямий контроль над своїми закордонними філіями;
- в) акціонерне підприємство у приймаючій країні, більше половини акцій якого перебуває у власності іншого підприємства, яке має право призначати або усувати більшість членів адміністративних, управлінських або наглядових органів.

10. До основних критеріїв ООН, за якими підприємству надається статус ТНК, належить те, що (вказіть не менше двох варіантів відповіді):

- а) філії повинні розташовуватися не менш ніж у шести країнах світу;
- б) річний оборот має бути не менше 1 млрд дол. США;
- в) річний оборот має бути не менше 10 млрд дол. США;
- г) наявність зовнішньоекономічних зв'язків має бути не менше ніж із двома країнами світу.

11. Основними організаційними формами зарубіжних філій ТНК є ... (вказіть не менше двох варіантів відповіді):

- а) дипломатичні представництва;
- б) дочірні компанії;
- в) асоційовані компанії;
- г) представництва з продажу товарів;

12. Установіть відповідність між організаційною формою закордонних філій ТНК та її визначенням:



1. Дочірня компанія.
2. Асоційована компанія.
3. Відділення.

а) підприємство в країні, що приймає, в якому головна компанія має більше половини акцій;

б) вид зарубіжної філії, якою головна компанія повністю володіє;

в) підприємство в країні, що приймає, в якому головна компанія володіє не менше 10, але не більше 50% акцій;

г) підприємство, розташоване у країні базування головної компанії;

д) вид вітчизняної філії, яка підпорядковується місцевій адміністрації.

13. Основу панування ТНК на світовому ринку складають:

а) позичковий капітал;

б) портфельні інвестиції;

в) інвестиційний капітал;

г) прямі інвестиції.

14. Для отримання надприбутку ТНК найчастіше використовують:

а) абсолютні переваги країн;

б) специфіку національних внутрішніх ринків;

в) диверсифікацію виробничих потужностей та сервісних центрів у різних регіонах світу;

г) міжнародний поділ праці.



РОЗДІЛ 5

МІЖНАРОДНЕ ОПОДАТКУВАННЯ

1. ГАРМОНІЗАЦІЯ ПОДАТКОВИХ СИСТЕМ У СВІТОВІЙ ЕКОНОМІЦІ
2. СУТЬ ПОДВІЙНОГО ОПОДАТКУВАННЯ
3. ОРГАНІЗАЦІЙНО-ЗАКОНОДАВЧЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ УСУНЕННЯ ПОДВІЙНОГО ОПОДАТКУВАННЯ
4. СУТЬ І СКЛАД НЕПРЯМИХ ПОДАТКІВ
5. РЕЙТИНГ КРАЇН ЗА РІВНЕМ ПОДАТКОВОГО НАВАНТАЖЕННЯ НА БІЗНЕС
6. ОФШОРИ ТА ПОДАТКОВІ ГАВАНІ
7. БОРОТЬБА КРАЇН З РОЗМИВАННЯМ БАЗИ ОПОДАТКУВАННЯ ТА ПЕРЕМІЩЕННЯМ ПРИБУТКІВ ЗАКОРДОН
8. ТРАНСФЕРТНЕ ЦІНОУТВОРЕННЯ



1. ГАРМОНІЗАЦІЯ ПОДАТКОВИХ СИСТЕМ У СВІТОВІЙ ЕКОНОМІЦІ

Глобалізація світогосподарських зв'язків об'єктивно породжує необхідність гармонізації національних податкових систем.

Проте гармонізація оподаткування на глобальному рівні дійсно стає необхідною лише в тій мірі, в якій світова економіка формується як особлива органічна цілісна система. Остання почала формуватися на основі світового ринку наприкінці ХІХ – на початку ХХ ст. під час переходу капіталізму до монополістичної стадії. Історія становлення світового господарства безпосередньо пов'язана з міжнародним поділом праці, тобто з поділом праці між країнами, пов'язаними через обмін видів діяльності та їх продуктами. Вона базується на економічно вигідній спеціалізації виробництва окремих країн і виявляється у взаємному обміні результатами спеціалізованого виробництва у визначених пропорціях.

Міжнародна економічна інтеграція визначила тенденції гармонізації податкової політики та національного податкового законодавства зарубіжних країн.

Гармонізація – це процес приведення податкових систем різних держав у відповідність і взаємну пропорційність. Сучасна світова економіка – це ціла система, але ця цілісність не складається відразу. Вона формується в ході 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 і транснаціоналізації виробництва.

Саме міжнародний поділ праці був тим об'єднуючим принципом, який створив систему світового господарства як сукупність взаємозалежних від міжнародного обміну національних економік, які виступають його підсистемами.

На цьому рівні цілісності світової економіки необхідна гармонізація національних податкових систем, що дозволяє:

- узгодження податкової політики окремих держав;
- зближення рівнів оподаткування;
- уніфікація методик визначення бази оподаткування;
- узгодження критеріїв надання податкових пільг.

Глобальна гармонізація податкової системи тільки починається. У цьому важливому питанні цікава концепція неупередженого оподаткування, запропонована американським економістом Р.Л. Дєрнбергом.

Концепція неупередженого міжнародного оподаткування Р. Л. Дєрнберга допускає створення системи таких неупереджених норм оподаткування, які не



могли б діяти ні проти, ні на користь будь-якого виду діяльності. Податкова система, на думку Р.Л. Дернберга, повинна залишатися на другому плані, а рішення щодо економічної діяльності та інвестицій повинні прийматися відповідно до принципів, не пов'язаних з оподаткуванням.

Концепція Р.Л. Дернберга щодо неупередженого міжнародного оподаткування містить три основні правила.

Перше правило – неупередженість щодо експорту капіталу. Податкова система відповідає цьому правилу, якщо вибір платника податків інвестувати у власній країні чи за кордоном не залежить від питань оподаткування. У цьому випадку корпорація прийматиме інвестиційні рішення, виходячи з бізнесових, а не податкових факторів. За ідеальної конкуренції неупередженість щодо експорту капіталу може призвести до ефективного розподілу та використання капіталу.

Друге правило – неупередженість щодо імпорту капіталу. Це правило вважається виконаним, якщо всі фірми, які працюють на ринку, оподатковуються за однаковою ставкою.

Третє правило – національна неупередженість. Згідно з цією нормою, загальний прибуток від капіталу, який розподіляється між платником податків і бюджетом, має бути однаковим незалежно від того, куди було інвестовано капітал – у своїй країні чи за кордоном.

Сучасний рівень розвитку світової економіки зберігає такий стан у міжнародному оподаткуванні, коли кожна країна проводить податкову політику з урахуванням своїх національних інтересів. Розглядаючи специфіку оподаткування в різних країнах світу, варто вивчити його особливості в індустріально розвинутих країнах та в перехідних економічних системах. У багатьох країнах існують правила оподаткування, які регулюють податковий режим для резидентів, які працюють за кордоном, та іноземних осіб, які працюють у цій країні.

І хоча податкові системи в різних країнах різні, між ними є потреба в схожості та взаєморозумінні. Тобто країна може вимагати, щоб увесь дохід, отриманий платником податку, підлягав оподаткуванню внаслідок його правового зв'язку з цією країною (юрисдикція на основі громадянства). Крім того, платник податків повинен брати участь у витратах на управління країною, що забезпечує отримання доходу (юрисдикція за територіальною ознакою). Тому виникає можливість подвійного оподаткування.

Тому основними цілями міжнародного співробітництва в податковій сфері є усунення подвійного оподаткування та дискримінації платників податків. Однак інші цілі не менш важливі:

- розв'язання проблем подвійного оподаткування;
- гармонізація податкових систем і податкової політики;



- запобігання дискримінації платників податків – нерезидентів;
- запобігання ухиленню від оподаткування;
- уніфікація фіскальної політики й податкового законодавства;
- гармонізація оподаткування інвестиційної діяльності.

2. СУТЬ ПОДВІЙНОГО ОПОДАТКУВАННЯ

Глобальні процеси глобалізації, які сприяють подальшому залученню держав до різноманітних форм міжнародного економічного співробітництва, передбачають тісну взаємодію національних економік, їх взаємопроникнення та переплетення. Розширення міжнародного співробітництва неминуче породжує подвійність (багатовимірність) оподаткування.

Подвійне оподаткування має місце, коли той самий або подібний податок стягується з одного платника податку двічі протягом того самого періоду часу.

Визначення поняття подвійного оподаткування сформульоване на основі норм про усунення (унікнення) подвійного оподаткування, що існують у національному законодавстві різних держав, а також на основі практики міжнародних договорів у сфері усунення (унікнення) подвійне оподаткування.

У кожній країні існує два основних підходи до розробки податкової системи:

1. Оподатковувати весь світовий дохід своїх резидентів (принцип резидентства).
2. стягувати податки за місцем здійснення господарських операцій (принцип територіальності).

Більшість держав використовують обидва принципи одночасно. Цілком очевидно, що таке подвійне оподаткування зменшує зацікавленість фізичних та юридичних осіб у діяльності за межами своєї держави.

На практиці часто зустрічаються такі випадки подвійного оподаткування:

- особа є резидентом однієї держави, отримує доходи або має майно (капітал) в іншій, і обидві держави оподатковують цей дохід чи майно;
- кілька держав оподатковують усі доходи, отримані однією особою;
- кілька держав оподатковують доходи, отримані в одній країні особою, яка не є резидентом жодної з цих країн.

Тому, як правило, подвійне оподаткування виникає стосовно доходів, майна та капіталу будь-якої особи та ґрунтується на визначенні резидентства. Кожна окрема угода уточнює, що маєтись на увазі під цим терміном, оскільки в різних країнах він може трактуватися по-різному.

Під резидентністю належить розуміти місце отримання доходу, місцезнаходження головного офісу, місцезнаходження адміністративної ради,



місце податкової адреси платника, основне місце проживання керівника тощо. Тому доцільно визначити поняття резидентства в договорах про усунення подвійного оподаткування.

Так, відповідно до законодавства Данії, Італії, Норвегії, Іспанії, Португалії, Німеччини, Швеції для отримання статусу резидента фізичній особі необхідно проживати на національній території більше шести місяців у кожному календарному році.

Що стосується юридичних осіб, принцип резидентства також трактується по-різному в різних країнах. Таким чином, згідно з британським законодавством, компанія-резидент – це будь-який регулюючий суб'єкт, діяльність якого управляється та контролюється з Великобританії.

Внутрішнє податкове законодавство США поділяє юридичних осіб на національні та іноземні компанії. Національна компанія визначається на основі принципу інкорпорації, за яким будь-яка корпоративна організація, утворена згідно із законодавством одного штатів або відповідно до федеральних законів Сполучених Штатів, вважається резидентом Сполучених Штатів. Подібні норми також містяться в законодавстві Швейцарії. Італія вважає своїми резидентами будь-які юридичні особи, які мають зареєстрований центральний орган на її території, місце фактичного управління або здійснюють свою основну діяльність у цій країні.

Поняття резидентства також є основним поняттям оподаткування в Україні. Визначення резидентства для юридичних і фізичних осіб міститься в ст. 14.1.213 Податкового кодексу України.

Закони країн світу мають певні особливості оподаткування доходів підприємств і громадян та відрізняються рівнем розвитку та податковим тягарем, що призводить до міжнародного подвійного оподаткування. Недосконалість національного податкового законодавства призводить до подвійного оподаткування всередині країни.

Подвійне оподаткування не завжди означає буквальне використання одних і тих же податкових важелів. Також можливе часткове накладання одного об'єкта на інший, причому таке явище має місце як у межах національної системи податків і зборів, так і в різних системах оподаткування.

Подвійне оподаткування виникає в рамках національної податкової системи з причин внутрішнього та зовнішньоекономічного, а також політичного характеру.

Міжнародне подвійне оподаткування виникає внаслідок наявності певних економічних передумов і протиріч між податковим законодавством двох або більше держав. Такі економічні передумови передбачають:

- значне поширення міжнародної економічної діяльності;
- інвестування за кордоном;



- зростання ставок податку на прибуток (прибуток) до такого рівня, що оподаткування стає перешкодою господарському обороту.

Подвійне оподаткування ділиться на зовнішнє і внутрішнє. Критеріями такої класифікації є підстави виникнення та способи запобігання подвійному оподаткуванню.

Іноземне або міжнародне подвійне оподаткування – це оподаткування однієї особи відносно однієї бази в більш ніж двох країнах протягом одного періоду. Як правило, кожна держава намагається всіма можливими засобами максимізувати власні податкові надходження, внаслідок чого виникають випадки множинного міжнародного оподаткування. Це явище негативно впливає на розвиток зовнішньоторговельних відносин, стримує розвиток інтеграційних економічних процесів і сприяє ускладненню руху капіталу.

Внутрішнє подвійне оподаткування – подвійне оподаткування, коли той самий податок стягується на рівні різних адміністративно-територіальних одиниць однієї держави. Цей вид подвійного оподаткування виникає в рамках національної податкової системи.

Внутрішнє подвійне оподаткування можна поділити на горизонтальне та вертикальне.

Вертикальне – сплата однакового податку на державному та місцевому рівнях. Прикладом існування такого виду оподаткування може бути Швеція, де сплачується як місцевий, так і державний прибутковий податок. Ця ситуація свідомо спланована державою з метою мобілізації додаткових фінансових ресурсів.

Горизонтальне подвійне оподаткування виникає через різницю у визначенні об'єкта оподаткування на одному адміністративному рівні. Яскравим прикладом такого виду подвійного оподаткування є США. Законодавство цієї країни про податки на прибуток істотно відрізняється у визначенні об'єкта оподаткування в різних штатах. У деяких штатах об'єктом оподаткування є доходи громадян, отримані ними в межах даного штату. В інших – лише ті доходи, які виникли за межами держави. І в третіх оподатковуються всі доходи осіб, які проживають або працюють у державі, і отримані ними як в самій державі, так і за її межами. В Україні прикладом внутрішнього подвійного оподаткування може бути одночасне оподаткування юридичних осіб та їх акціонерів податком на прибуток підприємств і податком на доходи фізичних осіб.

Розрізняють такі форми подвійного оподаткування:

- подвійне економічне оподаткування;
- подвійне юридичне оподаткування.



Подвійне економічне оподаткування пов'язане зі сплатою двох або більше податків з однієї податкової бази і являє собою ситуацію, коли кілька послідовних одержувачів сплачують податок з одного доходу.

Під подвійним юридичним оподаткуванням варто розуміти ситуацію, коли один і той самий платник податків оподатковується подібними податками щодо одного і того ж об'єкта оподаткування два або більше разів протягом одного періоду. У цій ситуації подвійне оподаткування – це збільшення податкового навантаження на платника податків.

Отже, юридичне подвійне оподаткування зумовлене проблемами національного законодавства, а економічне – недосконалістю міжнародного права.

Подвійне оподаткування має негативний характер, оскільки збільшує податковий тягар на платників податків. Варто зазначити, що посилення податкового тиску негативно впливає на економічний розвиток держави. Тому перед кожною країною постає питання усунення подвійного оподаткування.

3. ОРГАНІЗАЦІЙНО-ЗАКОНОДАВЧЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ УСУНЕННЯ ПОДВІЙНОГО ОПОДАТКУВАННЯ

Проблема усунення подвійного оподаткування в більшості випадків вирішується шляхом прийняття міжнародних договорів. Перші форми співробітництва держав у сфері фінансів були відомі ще у XVIII ст. Угоди про адміністративну допомогу в оподаткуванні й обміні фіскальною інформацією були укладені між Бельгією і Францією (1843 р.), між Бельгією і Голландією (1845 р.).

Надалі робота з усунення подвійного оподаткування набула широкого розмаху під керівництвом Ліги Націй. У 1928 р. була розроблена перша модель двосторонньої конвенції про усунення подвійного оподаткування, формулювання якої було оновлено в 1943 р. (Мехіко) і 1946 р. (Лондон). Коли 25 лютого 1955 року Рада ЄЕС прийняла свою першу рекомендацію щодо усунення подвійного оподаткування, між членами співтовариства вже було укладено 70 таких угод. Нині у світі діє понад 1000 міжурядових угод, які регулюють питання оподаткування.

Основними нормативними актами у сфері подвійного оподаткування є міжнародні податкові конвенції. Вони дуже схожі за структурою та відповідають моделі податкової конвенції, розробленої Організацією економічного співтовариства та розвитку. Вони пропонують основні принципи та технічні методи усунення подвійного оподаткування, які базуються на принципі постійного проживання. Принцип постійного проживання – будь-який дохід, отриманий компанією за кордоном, оподатковується податковими органами



«приймаючої» країни відповідно до місця розташування та діяльності підприємства (у джерела).

У міжнародній практиці існують основні методи та способи усунення подвійного оподаткування, які покладені в основу механізму податкового регулювання. В умовах сучасної економіки існує два основних способи усунення подвійного оподаткування:

- односторонні заходи, передбачені національним податковим законодавством, які вживаються органами влади цієї країни без узгодження з іншими державами;
- багатосторонні заходи, які реалізуються за допомогою міжнародних угод і конвенцій про уникнення подвійного оподаткування.

Ці методи поєднуються, доповнюють один одного, але не можуть бути взаємозамінними. Ухвалення двосторонніх угод про уникнення подвійного оподаткування доходів і майна на сьогодні є оптимальним варіантом розв'язання міжнародних податкових проблем.

Міжнародні конвенції (угоди, договори) про оподаткування можуть мати різну форму. До першої групи належать конвенції, які в основному або виключно стосуються податкових питань. Ці конвенції регулюють питання оподаткування доходів і капіталу та становлять значну частку конвенцій. У другому – конвенції, які хоча і розглядають в основному інші питання, але містять деякі додаткові податкові положення.

Прикладами таких домовленостей є:

- конвенції про уникнення подвійного оподаткування стосовно податків на майно, спадщину та дарування;
- конвенції, які розглядають обмін податковою інформацією;
- конвенції, які вирішують питання взаємної допомоги при зборі податків та інші питання.

Основною метою комплексних двосторонніх податкових конвенцій є:

- усунення міжнародного подвійного оподаткування;
- запобігання ухиленню від сплати податків;
- розподіл податкових прав під час переговорів;
- забезпечення захисту вітчизняних суб'єктів господарювання, які здійснюють зовнішньоекономічні операції;
- створення сприятливих умов для залучення прямих іноземних інвестицій;
- запобігання податковій дискримінації.

Для пом'якшення (або усунення) ефекту подвійного оподаткування використовуються такі методи:



- вирахування – дохід оподатковується в обох договірних країнах, але за умови вирівнювання рівня оподаткування в країні з нижчою ставкою податку;
- податкового кредиту – залік податків, сплачених за кордоном, з метою зменшення зобов'язань платника податку зі сплати податку в своїй країні;
- звільнення – виключення з бази оподаткування доходів, отриманих за кордоном, і майна, що знаходиться за кордоном;
- податкового кредиту – податок, сплачений за кордоном, розглядається як витрати, що зменшують суму оподатковуваного доходу.

Усунення зовнішнього подвійного оподаткування відрізняється від внутрішнього. Воно може здійснюватися як власними зусиллями кожної держави, так і шляхом об'єднання їх зусиль, шляхом укладення міжнародних договорів.

Податковим кодексом України встановлюється, якщо джерело виплати будь-яких оподатковуваних доходів громадян України є іноземним, то сума такого доходу включається до розміру загального річного оподатковуваного доходу платника податку – його отримувача, який зобов'язаний подати річну податкову декларацію. Якщо такі доходи отримані у країні, з якою Україна виклала угоду про уникнення подвійного оподаткування, платник податку може зменшити суму річного податкового зобов'язання на суму податків, сплачених закордон з одержаних там доходів. Він зобов'язаний вказати суму такого зменшення за визначеними підставами у річній податковій декларації.

Проте для отримання права на зменшення суми податкового зобов'язання на суму податку, сплаченого за межами України, платнику податку необхідно отримати від державного органу країни виплати такого доходу, уповноваженого справляти такий податок, довідку про суму стягненого податку, а також про базу його нарахування. Така довідка має бути легалізована дипломатичною установою України у відповідній країні. При цьому також варто врахувати, що згідно з нормами Податкового кодексу України сума податкового заліку з іноземних доходів платника податку – резидента, сплачених за кордоном України, не може перевищувати суми податку, обчисленого виходячи із загального річного оподатковуваного доходу такого платника податку (з урахуванням суми отриманого іноземного доходу).

Податкова угода має подвійну природу. З одного боку, вона регулюється міжнародним правом, а з іншого, після введення в національне податкове законодавство стає елементом внутрішнього податкового законодавства.

Відповідно до цього міжнародні податкові угоди за юридичною силою бувають двох видів:

1. Угоди, які мають більшу юридичну силу, ніж національне податкове законодавство. Таким чином, відповідно до чинного законодавства України укладені та ратифіковані в установленому порядку міжнародні договори України



є невід'ємною частиною національного законодавства України і застосовуються в порядку, встановленому для норм національного законодавства.

2. Договори, що мають однакову юридичну силу. Така ситуація породжує багато протиріч, в основі яких зіткнення окремих положень національних і міжнародних норм однакової сили. У цьому випадку після затвердження міжнародного договору він перетворюється на акт, рівноправний національному, і за змістом мало чим відрізняється від прийнятого національного акту. Коли національні та міжнародні джерела оподаткування збігаються, основою є положення Віденської конвенції «Про право міжнародних договорів» (стаття 27), яке встановлює, що сторона не може посилатися на положення свого національного законодавства для виправдання невиконання положення міжнародного права [25].

У разі суперечності між нормами та положеннями міжнародного договору національному податковому законодавству застосовуються норми міжнародного договору. Міжнародні угоди набувають чинності після завершення внутрішньодержавних процедур. Якщо за взаємною згодою між урядами двох держав суб'єктам зовнішньоекономічної діяльності гарантується сприятливий податковий клімат, то обидві держави отримують вигоду: країна-експортер капіталу – у вигляді податків на доходи своїх резидентів, а імпортер – країна залучає іноземні інвестиції в національну економіку.

Отже, зрештою, міжнародні податкові угоди сприяють збільшенню міжнародної комерційної діяльності, збільшенню обороту капіталу між державами. Проте існує проблема ухилення від оподаткування з використанням угод про уникнення подвійного оподаткування через різне тлумачення положень цих угод.

По-перше, багато положень і норм міжнародних договорів мають загальний характер і недостатньо визначені. Це ускладнює їх реалізацію в конкретній ситуації. Крім того, низка положень допускає нечіткі та неоднозначні визначення.

По-друге, при використанні міжнародних договорів про усунення подвійного оподаткування їх положення варто тлумачити відповідно до міжнародного права з урахуванням принципів національного права.

По-третє, хоча міжнародні договори є частиною внутрішнього законодавства України, судові органи України не можуть тлумачити їх положення лише з метою дотримання внутрішніх правил тлумачення, оскільки це може суперечити міжнародним зобов'язанням України. Адже тлумачення положень міжнародних договорів про уникнення подвійного оподаткування може стати вирішальним, якщо ці положення тлумачаться договірними державами по-різному. У результаті цього може виникнути ситуація, при якій не



застосовується механізм уникнення подвійного оподаткування або оподаткування взагалі відсутнє.

4. СУТНІСТЬ І СКЛАД НЕПРЯМИХ ПОДАТКІВ

До непрямих податків включають:

- ПДВ;
- акцизи – досить високі надбавки (у відсотках або абсолютних величинах) до ціни спеціально виділеної групи товарів, насамперед алкогольних та тютюнових виробів;
- митні (експортні та імпорتنі) збори, що справляються з товарів і послуг у сфері зовнішньої торгівлі.

Акцизним податком обкладаються високорентабельні або окремо визначені товари або товари, імпортовані з-за кордону. В основному це алкогольні напої, тютюнові вироби, пальне та транспортні засоби.

Оскільки перелік підакцизних товарів і ставки податку в різних країнах різні, виникає проблема їх вирівнювання або гармонізації в міждержавних відносинах. Так, у країнах із низькими ставками акцизного податку розвиток міжнародної торгівлі, особливо на прикордонних територіях, призводить до втрат бюджету, і навпаки. Збитки від сплати цього податку є в тих країнах, де стимулюється розвиток туризму. У зв'язку з цим у країнах ЄС виникла проблема уніфікації акцизного податку, щоб не допустити помітної різниці в цінах на підакцизні товари. Для цього передбачається, що у країнах ЄС не вводитимуться нові акцизи, а запропоновані наразі ставки (в тому числі на пальне) не підвищуватимуться.

Податок на додану вартість (ПДВ) – один із непрямих податків, яким стягується новоутворена вартість та сплачується всіма суб'єктами господарювання, які є суб'єктами торгівлі.

Для держав, які вступають до Європейського Союзу, застосування ПДВ є необхідною умовою. ПДВ часто називають «європейським податком», але він все частіше використовується у світовій податковій практиці.

Універсальність ПДВ полягає в широкому спектрі його застосування.

До переваг податку можна віднести: по-перше, стабільність податкових надходжень до бюджету завдяки широті податкової бази; по-друге, простота справляння за рахунок єдиності схеми розрахунку податку для будь-якого обороту; по-третє, ухилятися від сплати податків практично неможливо; по-четверте, ПДВ зручний для оподаткування зовнішньоекономічної діяльності.

При справлянні ПДВ із зовнішньоекономічних операцій використовуються два принципи:



1. Принцип країни призначення (країни споживання). ПДВ стягується з усіх товарів і послуг, які імпортуються в дану юрисдикцію, незалежно від того, де ці товари були виготовлені. Тобто експорт не оподатковується ПДВ, а імпорт – так. Цей принцип застосовується у країнах ЄС.

2. Принцип місця країни походження. ПДВ стягується з усіх товарів і послуг, вироблених у певній країні, незалежно від того, де вони споживаються. У цьому випадку експорт оподатковується, а імпорт – ні.

Додану вартість (ДВ) можна розрахувати як суму виплаченої заробітної плати (Взп) і отриманого прибутку (Пр) під час виробництва або реалізації товару:

$$ДВ = Взп + Пр,$$

або як різниця між виручкою від реалізації товару (Вреал) і зробленими витратами (Вз):

$$ДС = Вреал - Вз.$$

Незважаючи на універсальний підхід до оподаткування, у світовій податковій практиці існує кілька способів нарахування ПДВ, що підлягає сплаті до бюджету:

1) прямий бухгалтерський метод:

$$ПДВ = (Взп + Пр) \times Ст,$$

де: Пр – прибуток; Ст - ставка податку (у %);

2) непрямий метод:

$$ПДВ = Взп \times Ст + Пр \times Ст;$$

3) метод прямого вирахування:

$$ПДВ = (Вреал - М) \times Ст;$$

де: М – придбані матеріали (товари, роботи, послуги).

4) непрямий метод вирахування або заліковий метод:

$$ПДВ = Вреал \times Ст - М \times Ст.$$

Перші три методи досить складні, оскільки вимагають точного визначення доданої вартості, у тому числі прибутку. Четвертим найпоширенішим методом є метод розрахунків, який ще називають методом рахунків. Цей метод заснований



на використанні інформації про сплату податку, яка міститься в рахунку-фактурі. Податок до бюджету визначається як різниця між нарахованим і утриманим ПДВ.

Щоб послабити регресивний характер ПДВ, у багатьох країнах встановлено декілька податкових ставок: стандартну, знижену та підвищену. Пільгові ставки (від 2 до 9%) діють на продукти харчування та медичні послуги, підвищені ставки (понад 20%) – на предмети розкоші.

Крім того, також застосовується повне звільнення деяких товарів і послуг від оподаткування у формі безставки та нульової ставки ПДВ. Різниця полягає в тому, що при нульовій ставці продавець має право на податкову компенсацію, а при відсутності – ні. Тому нульова ставка вигідніша як для платника податків, так і для кінцевого споживача.

У країнах ЄС, наприклад, встановлено нульову ставку для всіх експортних товарів, що продаються за межі Євросоюзу, що значно підвищує конкурентоспроможність європейських товарів. Більшість товарів і послуг оподатковуються за стандартною ставкою, рівень якої в європейських країнах коливається від 14 до 20%.

Основні принципи справляння ПДВ, які важливі для міжнародної торгівлі:

1. При торгівлі всередині країни. Податок сплачує продавець, виходячи з обсягу його продажу. При цьому вирахуванню підлягає податок, сплачений постачальникам при закупівлях. Кінцевий споживач не має права на відрахування.

2. При імпорті товарів імпортер сплачує податок, виходячи з митної вартості товару. Але, загалом, він має право на податкову знижку в такому ж розмірі.

3. Експорт товарів оподатковується за нульовою ставкою. Експортер має право на вирахування податку, сплаченого при придбанні (виготовленні) експортованого товару. Саме ці принципи забезпечують економічну нейтральність ПДВ.

Існують деякі особливості обчислення ПДВ при наданні послуг. Якщо операції здійснюються виключно всередині країни, оподаткування, як правило, таке ж, як і у випадку торгівлі товарами. Проблеми починаються з міжнародних операцій. Справа в тому, що послуги чомусь «нематеріальні» і не підлягають митному оформленню, а тому не завжди очевидно, де саме знаходиться місце їх продажу та споживання – в країні постачальника чи в країні покупця. Тож і не зрозуміло, в якій країні і за якими законами вони повинні оподатковуватися ПДВ. Тому всі національні закони передбачають спеціальні правила визначення місця постачання послуг для цілей ПДВ.

За загальним правилом послуги вважаються такими, що виконуються за місцезнаходженням постачальника послуг. Тому, послуга, що надається



англійською компанією, зазвичай оподатковується у Великій Британії, незалежно від того, де знаходиться одержувач. Навіть якщо одержувач послуги знаходиться за кордоном, така операція не вважається «експортом послуг» і не підпадає під нульову ставку, як у випадку з експортом товарів. І навпаки, якщо послуга надається англійською компанією через кордон, вона, як правило, не підлягає оподаткуванню ПДВ у Великобританії.

5. РЕЙТИНГ КРАЇН ЗА РІВНЕМ ПОДАТКОВОГО НАВАНТАЖЕННЯ НА БІЗНЕС

Суми податків, які сплачують ТНК, надзвичайно малі по відношенню до їхніх доходів. До 80% доходу не оподатковується або оподатковується за ефективною ставкою до 5%. Для ТНК характерний низький відносний рівень податкового навантаження. У зв'язку з тим, що не існує міжнародної системи оподаткування, це дозволяє ТНК вибрати зручну, з точки зору оподаткування, юрисдикцію (таблиця 7).

Таблиця 7. Оптимізація оподаткування ТНК та урядами держав

ТНК	Уряд держав
«Оптимізація» оподаткування. Застосування законних способів переміщення прибутку з місця, де ТНК буде обкладатися податком за високою ставкою, у місце, де оподаткування податком здійснюється за низькою ставкою.	«Податкова конкуренція» країн. Застосування низьких ставок або інших сприятливих умов оподаткування для того, щоб підвищити свою привабливість для реальних інвестицій та знизити вразливість до діяльності щодо зменшення податкових зобов'язань, спрямованої на переміщення прибутку за кордон (що робить інші країни менш привабливими і більш вразливими).

Фінансова політика ТНК також визначає особливості їх податкових концепцій. Концептуально податкова політика та податкове планування ТНК полягають у розподілі податкового тягаря між країною походження, приймаючими країнами та конкретними «податковими гаванями».

«Податкова гавань» (tax haven) – самостійна територія або окрема країна, в межах якої діє спеціальний пільговий режим оподаткування, ліцензування та реєстрації для компаній-нерезидентів. Список найбільш прибуткових країн, з погляду розвитку бізнесу, склала Tax Foundations – некомерційна податкова організація. Понад 80 років його експерти підраховували, хто, де, коли і скільки сплатив податків. Для складання рейтингу країн за рівнем податкового навантаження на бізнес були вивчені податкові ставки на бізнес у 200 країнах



світу. І виявилось, що за останні 30 років ставка податку на прибуток підприємств постійно знижується:

1. У 1980 р. середня ставка прибуткового податку становила 46,63%.
2. Тепер середній показник для 208 країн становить приблизно 23,03%.
3. Навіть США, які традиційно дотримуються точки зору, що бізнес має платити (тривалий час податкова ставка там була однією з найвищих у світі), трохи послабили податкову хватку. Зараз вони ближче до середини списку.

Таблиця 8. Рейтинг країн з найменшим податковим навантаженням на бізнес

Країна	Ставка податку
Кіпр	12.5%
Ірландія	12.5%
Ліхтенштейн	12.5%
Маккао	12%
Молдова	12%
Андорра	10%
Боснія і Герцеговина	10%
Болгарія	10%
Гібралтар	10%
Киргизія	10%
Македонія	10%
Науру	10%
Парагвай	10%
Катар	10%
Східний Тімор	10%
Республіка Косово	10%
Угорщина	9%
Чорногорія	9%
Туркменістан	8%
Узбекистан	7.5%

Характеристика країн з найвигіднішими умовами оподаткування:

1. **Кіпр.** Ставка корпоративного податку – 12,5%. Європа в цілому вважається одним з найбільш сприятливих регіонів для бізнесу з точки зору податкового навантаження. У середньому податок на прибуток там становить 18,38%. Що стосується Кіпру, то він давно вважається своєрідною Меккою для



багатіів, де серйозні бізнесмени відмивають гроші. Правда, самі кіпріоти категорично протестують проти такої характеристики і стверджують, що приваблюють бізнесменів з усього світу винятково сприятливим податковим режимом і легким процесом відкриття власного бізнесу. А оподаткування країни повністю відповідає вимогам Євросоюзу та ОЕСР.

Крім Кіпру, Ірландія та Ліхтенштейн мають однакову ставку податку на бізнес. Однак в Ірландії є своя специфіка: 12,5% суми береться тільки з доходів, отриманих від торгівлі, але якщо підприємець щось виробляє чи надає послуги, то там ставка вже серйозніша – 25%.

2. Макао. Ставка корпоративного податку – 12%. Макао – спадщина колоніальної епохи, яку Китай зміг повернути лише в самому кінці минулого століття. Це другий після Гонконгу так званий спеціальний адміністративний район Китаю. Тобто територія, яка значною мірою залишається незалежною. Наприклад, Макао має свою валюту, а в 2001 році був прийнятий закон про легалізацію азартних ігор, завдяки чому «китайський Лас-Вегас» є одним з провідних ігрових центрів не тільки в Азії, але й у всьому світі.

3. Молдова. Ставка корпоративного податку – 12%. Перша пострадянська країна в списку країн з найменшим податковим навантаженням на бізнес. Ставка корпоративного податку в Молдові за останні роки неодноразово коливалася. Найвища (20%) зафіксована у 2004 році, а найнижча (0%) – у 2008. Можливо, завдяки такому низькому показнику зміцнюється зовнішня торгівля країни, за останні пару років її обсяг зріс на 18,4%.

4. Науру. Ставка корпоративного податку – 10%. Це крихітна держава, розташована на невеликому кораловому острові в Тихому океані, з населенням всього 10 000 чоловік. Країна навіть не має власної столиці, вона не потрібна при площі в 21 кв км. Після варварського видобутку фосфоритів острів переживає важку екологічну катастрофу, і в спробі заробити на початку 90-х років минулого століття було вирішено перетворити Науру в офшорну зону. Він став настільки популярним, що FATF була змушена заборонити створення офшорних банків на острові. Проте донині ставка корпоративного податку в Науру залишається однією з найнижчих у світі.

5. Парагвай. Ставка корпоративного податку – 10%. Важливою частиною економіки Парагваю є так званий режим «Макіла» – це коли великі іноземні компанії організують заводи зі складання продукції в країнах Латинської Америки, користуючись дешевизною місцевої робочої сили та перспективами погодинної оплати за контрактом. Звісно, лікарняних і відпусток працівникам не передбачено. В основному цим займаються бізнесмени з США.

6. Киргизстан. Ставка корпоративного податку – 10%. Що спільного між колишньою союзною республікою СРСР, що займається експортом нафти і газу, і невеликою острівною державою в Індійському океані? Тільки одне – низька



ставка корпоративного податку. Перша країна – Киргизстан, а дві другі – Катар і Східний Тимор.

7. Андорра. Ставка корпоративного податку – 10%. Крихітна держава, затиснута між Францією та Іспанією, вигідно відрізняється від своїх сусідів податковою політикою. Наприклад, Андорра запровадила податок на прибуток лише у 2015 році, і то під тиском Євросоюзу. Однак, ця маленька країна все ще вважається ідеальною відправною точкою для експатів, які мріють заробити гроші. У ній не справляється податок на майно, податок на дарування чи навіть податок на спадщину, а податок на прибуток стягується лише тоді, коли майно продається. Більше того, стати громадянином країни можна лише створивши підприємство в країні, або інвестувавши у вже існуюче. Крім Андорри, десятивідсотковим податком на бізнес може похвалитися Болгарія – одна з найулюбленіших країн для європейських підприємців. Окрім низької ставки податку (до речі, для приватних осіб вона становить 10%), бізнесменів приваблює зручне територіальне розташування, розвинена інфраструктура та традиційні для країн колишнього східного блоку низькі зарплати працівників.

8. Угорщина. Ставка корпоративного податку – 9%. Незважаючи на те, що Угорщина все ще залишається залежною від Євросоюзу та його дотацій країною, прогнози щодо її розвитку найсприятливіші. Уряду вдалося досягти зростання ВВП і загального покращення добробуту населення. Можливо, значну роль у цьому зіграла одна з найнижчих у Європі ставок корпоративного податку. Угорський уряд не тільки залучає іноземні компанії, але й підтримує розвиток власного малого бізнесу, на ринку праці є висококваліфіковані спеціалісти за нижчою ціною, ніж зазвичай у Європі. Приклад з Угорщини бере і Чорногорія – невелика балканська держава, яка намагається вижити за рахунок залучення іноземних інвесторів. Її вигідно вирізняє як низька ставка податку на підприємницьку діяльність, так і прозорість податкової системи.

9. Туркменистан. Ставка корпоративного податку – 8%. Така ставка для бізнесменів стосується тільки резидентів – жителів Туркменистану. Саме їхні підприємства оподатковуються за ставкою 8%. Для фізичних осіб-підприємців ставка ще нижча і становить лише 2%. Для іноземців ставка корпоративного податку складає 20% відповідно до «Закону про нафту».

10. Узбекистан. Середня ставка корпоративного податку – 7,5%. В Узбекистані ставка різна для різних підприємств, в основному – це 12%, для комерційних банків – 20%, мобільних операторів ставка зросла з 14 до 20%. Малий бізнес в Узбекистані трохи вигідніше з податкової точки зору. Для нього ставку податку знизили до 4%.

Щодо дослідження країн, у яких найбільше податкове навантаження на бізнес, варто виділити Об'єднані Арабські Емірати з високою для бізнесмена ставкою – 55%. За цією ставкою оподатковуються тільки іноземні компанії, які



займаються видобутком і переробкою нафти, а також іноземні банкіри, а ставлення до своїх підприємців в ОАЕ набагато м'якше.

Також є країни, що розвиваються, з нестабільною економікою, розташовані в Африці та Південній Америці, де ставка податку становить від 33 до 50%. З великих країн, що динамічно розвиваються, найвищі податкові ставки мають Індія та Бразилія (35 і 34% відповідно).

Таблиця 9. Рейтинг країн з найвищим податковим навантаженням на бізнес

Країна	Ставка податку
Об'єднані Арабські Емірати	55%
Коморські острови	50%
Пуерто-Ріко	39%
Суринам	36%
Чад	35%
Демократична Республіка Конго	35%
Екваторіальна Гвінея	35%
Гвінея	35%
Індія	35%
Нідерланди	35%
Мальта	35%
Сен-Мартен	35%
Судан	35%
Замбія	35%
Сінт-Мартен	35%
США	35%
Франція	34,43%
Бразилія	34%
Венесуела	34%
Реюньйон	33,33%
Камерун	33%
Великобританія	до 27,5%
Німеччина	21%

У списку країн з найвищими рівнем оподаткування є навіть дві європейські країни – Франція (показник 34,43%) і Мальта (35%), не дивно, що французи вважають за ліпше організувати бізнес десь за межами своєї країни.



Велика Британія є найлояльнішою державою Європи щодо податкового навантаження на бізнес. Ставки податку безпосередньо залежать від розміру чистого прибутку підприємства і коливаються від 20 до 27,5%.

Список країн, де бізнес не оподатковується:

1. Ангілья.
2. Багамські острови.
3. Бахрейн.
4. Бермуди.
5. Кайманові острови.
6. Гернсі.
7. Острів Мен.
8. Джерсі.
9. Палау.
10. Острови Теркс і Кайкос.
11. Вануату.
12. Британські Віргінські острови.

6. ОФШОРИ ТА ПОДАТКОВІ ГАВАНІ

Офшорна зона – один із видів вільних економічних зон, що відноситься до зони вільного обслуговування, особливістю якого є створення сприятливого валютного, фінансового та фіскального режимів для підприємців, високий рівень правової гарантії банківської та комерційної таємниці, лояльність державного регулювання. Синоніми офшорної зони – офшорний центр, безподаткова зона, податкова гавань.

Термін «офшорна зона», як правило, стосується до будь-якої країни з низькою або нульовою ставкою податку на всі чи окремі категорії доходів, певним рівнем банківської або комерційної таємниці, мінімальну або повну відсутність резервних вимог центрального банку чи обмежень у конвертованій валюті.

Крім того, більшість офшорних зон мають відносно прості ліцензійні та нормативні вимоги для фінансових компаній та інших фірм. Особливістю офшорної юрисдикції є поширення пільгового режиму винятково на компанії-нерезиденти (тобто ті, що не працюють на території юрисдикції), а головне – забезпечення ефективного режиму фінансової таємниці.

Основні особливості визначення офшорних зон:

1. **Оподаткування.** Багато офшорних юрисдикцій або взагалі не стягують податок на прибуток, або стягують його лише з певних категорій доходу, або стягують нижчий податок, ніж у країні, де платники податків є податковими резидентами. Відсутність податку на прибуток, як правило, є частиною політики



залучення іноземного капіталу. У деяких випадках прибутковий податок не вводить через бідність значної частини населення. Багато податкових гаваней у Карибському басейні є невеликими, слаборозвиненими країнами з бідним населенням; за цих умов країна може мати значно більший прибуток за низького рівня податків і зборів. Важлива особливість більшості офшорних територій – надання пільгового податкового режиму та виконання вимоги проведення ділових операцій за межами країни, де офіційно зареєстрована офшорна компанія.

2. Фінансова секретність. Для офшорних юрисдикцій також характерний певний рівень секретності, як і для інших країн. Однак більшість країн не захищають цю інформацію від розслідування правоохоронними органами іноземної держави, особливо коли розслідування проводиться відповідно до міжнародного договору. Особливість офшорних юрисдикцій – наявність надмірно жорстких правил захисту банківської та комерційної таємниці. Вони відмовляються порушувати свої бар'єри конфіденційності, навіть якщо є серйозне порушення законів іншої країни.

З цього погляду виділяють дві категорії офшорних юрисдикцій: країни, які відмовляються послабити свою секретність, незважаючи на використання такого режиму секретності у злочинних цілях; країни, які дозволяють судові розслідування у відповідних випадках.

3. Валютний контроль. Офшорні юрисдикції мають, як правило, систему подвійного валютного контролю. Він заснований на виокремленні резидентів і нерезидентів, а також різниці між національною та іноземною валютами. Загальне правило полягає в тому, що резиденти підлягають валютному контролю, а нерезиденти – ні. Однак нерезиденти підлягають звичайному контролю в місцевій валюті. Компанія, зареєстрована в офшорній юрисдикції, яка належить нерезидентам і працює за межами юрисдикції, розглядається як нерезидент для цілей валютного контролю. Тому, іноземна особа може створити компанію в країні податкової гавані для ведення бізнесу в інших юрисдикціях. У цьому випадку компанія не підлягатиме валютному контролю в податковій гавані, оскільки не здійснює операцій у валюті інших юрисдикцій і не займається бізнесом у цій офшорній юрисдикції.

4. Комунікації. Більшість офшорних юрисдикцій мають надійні засоби зв'язку – хороші телефонні, кабельні та телексі послуги для зв'язку з іншими країнами. Багато з них також мають регулярне авіасполучення. Наприклад, є щоденні прямі рейси між Каймановими островами та Маямі, а також прямий рейс між Х'юстоном і Великим Кайманом. Використання англійської мови як основної в юрисдикціях Карибського басейну та їх близькість до території США також сприяє їх особливому зверненню до жителів США та Канади.



5. Легкість доступу до іноземної банківської системи. Використання офшорних зон дає можливість юридичним особам розміщувати капітал у вільноконвертованій валюті у надійних банках стабільної країни. Великі секретарські компанії з визнаною міжнародною репутацією мають налагоджені зв'язки та можливість відкривати рахунки для своїх клієнтів у першокласних іноземних банках. Офшорна фірма може відкрити валютний банківський рахунок в іноземному банку. Такий рахунок може бути використаний для безготівкових розрахунків, здійснення інших операцій (переказів, акредитивів, банківських гарантій) або для накопичення неофіційних коштів як «скарбниці» грошей.

Отже, коли країна пропонує іноземцям сприятливі умови для ведення бізнесу, то йдеться насамперед про податки – офшори.

Важливо, що в «класичних» офшорах перевага віддається іноземцям, які зареєструвалися в цій країні, але ведуть бізнес за її межами. Якщо така компанія бажає вести бізнес усередині країни, то на неї вже поширюватиметься «внутрішня» система оподаткування без офшорних вигод. Адже саме заради переваг де-юре бізнес переводиться в офшори. Звідси і назва - off shore, що означає «за кордоном» або «на іншому березі».

Існують різні ступені «офшорності» країни. Наприклад, у Белізі чи на Британських Віргінських островах компанії не сплачують корпоративних податків – лише фіксовані щорічні збори. Крім того, тут зазвичай не розкриваються кінцеві бенефіціари, тобто реальні власники компаній.

На відміну від них, Гонконг чи Сінгапур не є повністю звільненими від податків, але пропонують сприятливі податкові умови та низку інших переваг. Наприклад, з «класичним» офшором хтось може не хотіти вести бізнес, а з сінгапурською фірмою – без проблем. Такі країни називають mid shore.

Юрисдикції зі стандартними режимами оподаткування називаються береговими. Зазвичай пільгових умов набагато менше (проте для певних видів бізнесу вони можуть існувати), а реєстри бенефіціарів компаній відкриті для всіх.

Ця градація не є законодавчо встановленим терміном: використовуються також інші визначення. Наприклад, країни також поділяються на «податкові гавані» та «таємні юрисдикції» (або юрисдикції фінансової таємниці), перші дозволяють платити менше податків, а другі – не розкривають інформацію про справжніх власників компаній.

Приклади використання офшорів:

1. Як приклад «податкової гавані» можна навести Ірландію з її зручними умовами ведення бізнесу. Саме тут розташовані європейські штаб-квартири багатьох технологічних гігантів, таких як Google. Кілька років тому ЗМІ повідомляли, як ця корпорація заощадила майже 20 мільярдів євро на рік на



податках за допомогою дочірніх компаній в Ірландії та Нідерландах: Google Netherlands Holdings BV спочатку перерахувала гроші на Бермудські острови, а звідти на рахунок холдингу Google Ireland. Якщо мова йде про офшор, то тут йдеться про створення компанії-посередника, зареєстрованої в юрисдикції з пільговими податковими умовами.

Щоб зрозуміти, як це працює, уявімо ситуацію: між реальним продавцем товару або послуги і реальним покупцем з'являється третя компанія, яка отримує майже весь (або весь) прибуток. Справжній продавець продає товар в «офшор» за мінімальною ціною, а ця компанія перепродає його за ринковою – відповідно, теж отримує прибуток. При цьому ця компанія не сплачує податки, тому що зареєстрована в офшорах.

2. Офшорні компанії також можуть управляти рухомим або нерухомим майном, отримувати від нього прибуток і мінімізувати податки. Це також працює з інтелектуальною власністю: компанія може мати права на неї, отримувати роялті чи інший дохід, але не платити податки, або платити, але дуже мало.

3. Яскравий приклад з нещодавнього розслідування Pandora Papers: експрем'єр-міністр Великобританії Тоні Блер купив маєток у центрі Лондона за 9 млн дол., але не напряму, а через офшорну компанію, зареєстровану на Британських Віргінських островах. Так, він заощадив близько 400 000 доларів на різних податках на нерухомість, які йому довелося би сплатити за британським законодавством.

Причини використання офшорів:

1. Мінімізація податків є найпоширенішою причиною створення офшорних компаній.

2. Якщо мова йде про такі країни, де верховенство права є чимось туманним, з перспективою впровадження лише у віддаленому майбутньому, то офшори частково використовуються для захисту від ризиків, зокрема рейдерства. Тобто, якщо компанія юридично належить до «офшору» десь на Кіпрі, «віджати» її буде складніше.

3. Крім того, це знижує ризики при виникненні спорів: адже сторони будуть судитися не в країні, а там, де зареєстрована офшорна компанія. Багато офшорів належать до британських територій, тому позови розглядатимуть тамтешні суди.

4. Офшорна реєстрація може допомогти обійти санкції – як проти країни в цілому, так і щодо конкретної компанії.

5. Багато офшорів забезпечують фінансову таємницю: або не ведуть реєстр кінцевих бенефіціарів (реальних власників), або ведуть, але закритий. За рішенням суду така інформація може бути оприлюднена, але не всі країни це роблять. Це одна з головних проблем офшорних компаній.



Майже всі перераховані вище випадки є, в принципі, цілком законними способами знизити податки або отримати якісь інші переваги. Однак завжди існує ризик, що такі можливості будуть використані для порушення закону.

Проблеми для країн, які створюють офшори:

1. Чиновники можуть створювати офшори, щоб приховати власний бізнес, якого за законом вони не можуть мати. Ховати корупційні статки дуже зручно саме в юрисдикціях фінансової таємниці: адже тоді ніхто не дізнається, чия це фірма насправді.

2. Під виглядом оплати за якісь консультації гроші можуть бути переведені в «офшори» (а насправді – це хабар); офшорна компанія може створити якийсь фонд і через нього брати чи давати хабарі тощо.

3. Звичайно офшорні компанії також використовують для відмивання грошей, отриманих від продажу зброї, наркотиків або іншої злочинної діяльності.

4. До офшорів перетікають великі гроші, які зазвичай походять із бідних країн, що завдає удару по їхній економіці. Це називають втечею капіталу.

Таблиця 10. Перелік офшорних країн

Гонконг	Дамаск	Ірландія	Багамські острови	Ангілья
Сінгапур	Гібралтар	Лабуан	Бермудські острови	Антигуа
Вануату	Острів Мен	Ліберія	Беліз.	Аруба
Острови Кука	Острів Гернсі	Маврикій	Мальта	Кайманові острови
Науру	Острів Джерсі	Невіс	Монако	Гренада
Андора	Чорногорія	Панама	Бельгія	Бруней

7. БОРОТЬБА КРАЇН З РОЗМИВАННЯМ БАЗИ ОПОДАТКУВАННЯ ТА ПЕРЕМІЩЕННЯМ ПРИБУТКІВ ЗА КОРДОН

План дій щодо боротьби з розмиванням податкової бази та переміщенням прибутку (BEPS) був розроблений Організацією економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) у 2015 році. За оцінками ОЕСР, втрати бюджетів країн світу від агресивного податкового планування на основі розмивання податкової бази та переведення прибутків за кордон (BEPS) сягають 100-240 млрд дол. США щороку або 4-10% загальних доходів від податку на прибуток корпорацій. При цьому бюджети країн, що розвиваються, втрачають більше, ніж бюджети розвинених країн.

У квітні 2016 року стався найбільший в історії витік інформації про осіб, які використовують можливості офшорного сектора економіки. За сприяння



Міжнародного консорціуму журналістських розслідувань стало доступним 2,6 терабайта інформації за останні сорок років про діяльність понад 210 тисяч компаній у 21-й офшорній юрисдикції. Джерелом цієї інформації стали внутрішні документи однієї з провідних компаній, що надають послуги клієнтам в офшорних юрисдикціях – Mossack Fonseca, які потрапили в розпорядження німецької газети Süddeutsche Zeitung.

У центрі офшорного скандалу опинилися не лише підприємці, а й 140 чинних і колишніх політиків із понад 50 країн світу. Цей факт викликав значний суспільний резонанс. У цьому контексті найчастіше згадуються Президент Аргентини М. Макрі, Прем'єр-міністр Ісландії С. Гуннлейгссон, колишній Прем'єр-міністр Грузії Б. Іванішвілі, Президент Азербайджану І. Алієв, Президент Росії В. Путін та ін.

План дій BEPS передбачає заходи щодо усунення прогалів у міжнародному податковому регулюванні та розбіжностей у національному податковому законодавстві різних країн, які уможливають «приховування» корпоративного прибутку та його штучне переміщення у низькоподаткові юрисдикції, де компанії не здійснюють економічної діяльності.

План дій BEPS передбачає 15 заходів боротьби зі схемами ухилення від оподаткування (деофшоризації):

Захід 1. Розв'язання податкових проблем спричинених цифровізацією (*Tax Challenges Arising from Digitalisation*) – наприклад, сплата податку на додану вартість на товари та послуги цифрової економіки.

Захід 2. Нейтралізація наслідків гібридних механізмів невідповідності – використання компаніями лазівок і невідповідностей між країнами у правилах оподаткування окремих видів доходів. Наприклад, міжнародна фінансова операція може розглядатися як податкове вирахування в одній юрисдикції, але як податкова пільга в іншій країні. Отже, податкова база зменшується, тобто податок не сплачується в жодній юрисдикції.

Захід 3. Розв'язання проблем, що виникають через використання так званих контрольованих іноземних компаній. Контрольована іноземна компанія – використання правил оподаткування дивідендів та активів контрольованих компаній для ухилення акціонерів від оподаткування їх доходів як фізичних осіб. Таким чином дохід акціонера, контролера або бенефіціара переводиться з юрисдикції країни проживання особи до країни іншої юрисдикції.

Захід 4. Ліміт на податкове вирахування відсотків – боротьба із зниженням податкової бази шляхом обліку відсотків за кредитами як податкового вирахування.

Захід 5 (мінімальний стандарт). Боротьба з податковими зловживаннями (*Harmful tax practices*) – боротьба з офшорними зонами, тобто спеціальними



режимами оподаткування у певних юрисдикціях, що шкодять іншим юрисдикціям.

Захід 6 (мінімальний стандарт). Протидія зловживанням податковими конвенціями (*Prevention of tax treaty abuse*), тобто використання компаній-прокладок для торгівлі між країнами, які не мають міжнародних договорів між ними, але мають преференції при торгівлі з країнами, що входять до податкової конвенції.

Захід 7. Статус постійного представництва (*Permanent establishment status*), передбачає порядок оподаткування, який застосовується для обліку прибутку згідно присутності підприємства у певній юрисдикції. Визначення цього статусу критично важливе для застосування правил оподаткування нерезидентів.

Заходи 8-10. Трансфертне ціноутворення (*Transfer Pricing*), тобто використання торгівлі між юридичними особами мультинаціональної корпорації. Цим кроком забороняється використовувати знижки для пов'язаних підприємств. Виділяються такі групи: нематеріальні активи, ризики і капітал, операції з підвищеним ризиком.

Захід 11. Аналіз даних про BEPS (*BEPS data analysis*), розробка методології збору й аналізу інформації про розмивання бази оподаткування та виведення прибутку.

Захід 12. Запровадження обов'язкового розкриття інформації (*Mandatory Disclosure Rules*). На платників податків накладається обов'язок розкриття схем, які вони використовують для зниження податкової бази та виведення прибутку, тобто використання схем агресивного податкового планування.

Захід 13 (мінімальний стандарт). Звіт «Country-by-Country» (CbC, *Country-by-Country Reporting*) – розкриття інформації мультинаціональними корпораціями про сплачені податки, доходи, прибутки та економічну активність у кожній юрисдикції, в якій вони оперують.

Захід 14 (мінімальний стандарт). Прийняття процедур двостороннього погодження (*Mutual Agreement Procedure*), визначає механізми вирішення спорів щодо оподаткування, яке на думку платника податків не відповідає умовам податкової конвенції між юрисдикціями.

Захід 15. Багатосторонній інструмент (*Multilateral Instrument (MLI)*), багатостороння конвенція, інструмент для внесення змін у двосторонні угоди для закриття лазівок, що дозволяють уникнути оподаткування.

За останні роки 123 країни вже почали впровадження Плану дій BEPS у національному податковому законодавстві. Зокрема, з 1 січня 2017 року Україна приєдналася до Inclusive Framework on BEPS, програми розширеного співробітництва щодо впровадження плану протидії практикам BEPS. Програма розширеного співробітництва Inclusive Framework – це платформа для діалогу між країнами, створена для вживання заходів щодо протидії розмиванню



податкової бази та виведенню прибутку з-під оподаткування. Україна зобов'язалася імплементувати мінімальний стандарт Плану дій BEPS – обов'язкові чотири заходи з п'ятнадцяти.

Мінімальний стандарт – це обов'язкові 4 із 15 кроків, які мають бути реалізовані кожною країною-учасницею. І саме в цьому полягає відповідальність України – реалізувати Мінімальний стандарт Плану дій BEPS.

Мінімальний стандарт передбачає обов'язкове виконання таких заходів:

1. Шкідлива практика оподаткування або шкідливі пільгові режими – Захід 5 Плану дій BEPS.

2. Удосконалення існуючих угод про уникнення подвійного оподаткування шляхом включення до них запропонованих правил для запобігання зловживанням угодою – Захід 6 Плану дій BEPS.

3. Удосконалення чинних національних правових норм щодо документації з трансфертного ціноутворення та майбутнього обміну інформацією – Захід 13 Плану дій BEPS.

4. Удосконалення існуючих угод про уникнення подвійного оподаткування шляхом підвищення ефективності механізмів вирішення спорів – Захід 14 Плану дій BEPS.

8. ТРАНСФЕРТНЕ ЦІНОУТВОРЕННЯ

Окремим інструментом контролю за офшорними схемами є трансфертне ціноутворення. Податкові органи контролюють трансфертне ціноутворення, наприклад: якщо виявляється, що одна з компаній групи придбала товари або послуги у інших компаній групи і при цьому її податковий тягар виявляється надмірним, або ж, якщо виникає протилежна ситуація, коли сума податків на обсяг продажів товарів і послуг своїм компаніям була розрахована в бік заниження, у податкового органу будуть підстави вважати, що така компанія отримала додатковий прибуток, і нарахує на такий прибуток в порівнянні з прибутком, відображеним в податковій декларації, додаткові податки, їх сума буде розрахована за звичайними ставками.

Трансфертні ціни – це внутрішньофірмові ціни, які використовуються в угодах, розрахунках між окремими підрозділами, філіями корпорацій або підприємствами, що входять до холдингу; зазвичай конфіденційно.

Наприклад, посередник, пов'язаний з продавцем, продає товар власної офшорної компанії за зниженою ціною, наприклад, 1000 доларів. Далі ця офшорна компанія продає продукцію реальному споживачеві продукції, але вже за ринковою ціною, наприклад, за 10 тис. доларів. Реальний прибуток залишається в офшорній зоні, де компанія сплачує (або не сплачує) податки за значно нижчими ставками, ніж, скажімо, в Україні чи країнах ЄС.



За допомогою трансфертного ціноутворення ТНК вирішуються такі питання:

- мінімізація митних платежів;
- максимізація прибутку для корпорації;
- удосконалення системи контролю материнською компанією фінансових потоків філій;
- мінімізація податків, виплачуваних корпорацією;
- надання менеджменту всіх рівнів (як національного, так і міжнародного) однакових умов для встановлення і підтримки таких цін, які б забезпечували рентабельність філій і доброзичливе ставлення споживачів.

Основні характеристики трансфертного ціноутворення:

- не є вільноринковими, а внутрішньорегульованими цінами ТНК, тому більш стабільними;
- базуються на витратах виробництва або показниках ринкової ціни, але в той же час встановлюються на рівні, що відповідає певним потребам ТНК, – мінімізація податкових і митних витрат, переміщення фінансових ресурсів з однієї галузі в іншу, накопичення активів у певної країни тощо. Відхилення трансфертних цін від ринкових визначає обсяг перерозподілу фінансів усередині ТНК;
- сприяють формуванню внутрішньої норми прибутку ТНК за рахунок перерозподілу фінансових ресурсів і мінімізації податкових зобов'язань;
- впливають на основні макроекономічні показники: рівень експорту, валовий внутрішній продукт, національний дохід, державний бюджет.

Трансфертне ціноутворення створюється не тільки для маніпуляцій з метою отримання максимального прибутку. Його наявність – необхідна умова підприємницької діяльності в ринковій економіці багатьох великих компаній і, перш за все, ТНК, вони регулюють вартісні відносини між дочірніми фірмами цих компаній. Холдинг прагне до створення центрів витрат і прибутку. Наприклад, одна з компаній холдингу видобуває корисні копалини або виробляє сільськогосподарську продукцію та реалізує її у спорідненій торговій компанії за низькими цінами.

Якщо йдеться про виробничий холдинг, можливостей для оптимізації ще більше. Деякі компанії можуть бути розташовані в державі з дешевими трудовими ресурсами або сировиною, а центр прибутку – в юрисдикції з низьким рівнем податків. У результаті холдинг оптимізує фінансові потоки, знижує податкове навантаження та витрати, роблячи його більш конкурентоспроможним на внутрішньому та зовнішньому ринках.

ЗАПИТАННЯ ТА ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ



1. Охарактеризуйте загальні риси та специфіку сучасних податкових систем світу.
2. Які бувають шляхи врегулювання міжнародного оподаткування?
3. Розкрийте суть, причини та методи ухилення від сплати податків.

ТЕСТОВІ ВПРАВИ

1. Якими нормативними документами регулюються економічні відносини України з іншими державами?

- а) постановами та розпорядженнями Кабінету Міністрів України;
- б) відповідними міжнародними договорами та нормами міжнародного права;
- в) указами та розпорядженнями Президента України;
- г) розпорядженнями Міністерства закордонних справ України.

2. Компанії та фірми іноземних держав, або громадяни, які не проживають постійно в цій державі, але здійснюють свою господарсько-фінансову діяльність, - це:

- а) нерезиденти;
- б) іноземні компанії;
- в) місцеві компанії;
- г) резиденти.

3. Міжнародне подвійне оподаткування - це:

- а) обкладання однаковими податками в двох (чи більше) державах одного платника податків у відношенні до одного об'єкта за той самий період часу;
- б) обкладання податками в одній державі двох платників податків по відношенню до одного об'єкта за той самий період часу;
- в) обкладання податками в одній державі двох платників податків по відношенню до двох об'єктів за той самий період часу;
- г) обкладання податками в одній державі одного платника податків двома і більше податками за той самий період часу.

4. На що впливає подвійне оподаткування?

- а) сприяє підвищенню ціни на товари і послуги;
- б) стримує ділову активність підприємця;
- в) установлює бар'єри для виходу на міжнародні ринки;
- г) усі відповіді правильні.

5. Визначними показниками подвійного оподаткування є:



- а) тотожність суб'єкта оподаткування;
- б) усі відповіді правильні;
- в) тотожність об'єкта оподаткування;
- г) ідентичність податкового платежу;
- д) тотожність термінів сплати податку.

6. Міжнародне подвійне оподаткування зустрічається при оподаткуванні:

- а) природних ресурсів, що використовуються СПД;
- б) тільки майна фізичних і юридичних осіб;
- в) тільки доходів фізичних осіб;
- г) доходів і майна фізичних і юридичних осіб.

7. До методів, що виключають міжнародне подвійне оподаткування, належать:

- а) податковий залік;
- б) всі відповіді правильні;
- в) розподільний метод;
- г) податкова знижка.

8. До методів, що виключають міжнародне подвійне оподаткування, належать:

- а) податкова знижка;
- б) всі відповіді правильні;
- в) податковий залік;
- г) розподільний метод.

9. Розподільний метод, який виключає міжнародне подвійне оподаткування характеризується наступною ситуацією:

- а) держава розподіляє об'єкт оподаткування рівноцінно між країнами;
- б) сплачений за кордоном податок віднімається із суми доходів, які підлягають оподаткуванню;
- в) відбувається залік сплачених за кордоном податків у рахунок внутрішніх податкових зобов'язань;
- г) держава відмовляється від обкладання певного об'єкта, тому що він вже оподатковується в іншій країні.

10. Податковий залік (кредит), як метод що виключає міжнародне подвійне оподаткування, характеризується такою ситуацією:

- а) держава відмовляється від обкладання певного об'єкта, тому що



він уже оподатковується в іншій країні;

б) відбувається зарахування сплачених за кордоном податків у рахунок внутрішніх податкових зобов'язань;

в) сплачений за кордоном податок віднімається із суми доходів, які підлягають оподаткуванню;

г) сплачений за кордоном податок додається до суми доходів, які підлягають оподаткуванню.



РОЗДІЛ 6

ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС КРАЇНИ

1. ІСТОРІЯ ВИНИКНЕННЯ ТА РОЗВИТКУ ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ
2. ПОНЯТТЯ ТА НЕОБХІДНІСТЬ СКЛАДАННЯ ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ
3. СТРУКТУРА ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ
4. ЕКОНОМІЧНА РІВНОВАГА ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ
5. ФАКТОРИ ВПЛИВУ НА ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС
6. РЕГУЛЮВАННЯ ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ



1. ІСТОРІЯ ВИНИКНЕННЯ ТА РОЗВИТОК ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ

Платіжний баланс (balance of payments) – це:

1. Баланс міжнародних операцій як вартісне вираження всього комплексу світогосподарських зв'язків країни у вигляді співвідношення надходжень і платежів.

2. Сукупне відображення економічних відносин країни з рештою світу за певний період.

3. Статистичний звіт, у якому систематично наводяться зведені дані про зовнішньоекономічні операції цієї країни з іншими країнами світу за певний період часу.

4. Баланс міжнародних операцій як вартісне вираження всього комплексу світогосподарських зв'язків країни у вигляді співвідношення надходжень і платежів.

Історія виникнення та розвитку платіжного балансу пройшла кілька етапів.

Перші спроби зафіксувати міжнародні поселення мали місце в Англії наприкінці XIV ст. – активний вплив золота (його ототожнювали з національним багатством) вимагав визначення характеру та масштабів зовнішньої торгівлі Англії, аналізу всіх її міжнародних операцій.

У 1767 р. шотландський економіст, послідовник меркантилізму Джеймс Стюарт ввів в економічний лексикон поняття «платіжний баланс». Пізніше шотландський економіст і філософ Адам Сміт (1723-1790), англійський економіст Давид Рікардо (1772-1823) та інші видатні діячі того часу розробили систему складання міжнародного платіжного балансу (BMR).

У кінці IX століття в зв'язку з посиленням вивозу капіталу і розвитком інших форм міжнародних економічних відносин спостерігається подальший розвиток балансу міжнародних розрахунків: удосконалюється практика обліку міжнародних операцій, створюється система державних органів (формується казначейство, митниці, бюджетно-кредитні установи та ін.), які збирають та аналізують інформацію про міжнародні розрахунки.

До початку XX ст. найбільш удосконалені методи складання балансів міжнародних розрахунків використовували у США і Великобританії.

Після Першої світової війни (1914 – 1918 рр.) США склали досить детальний BMR, дані якого були використані при розробці економічної політики країни. Перший офіційний BMR США за 1922 р. опублікований у 1923 р. (попередні публікації належали окремим дослідникам і не носили офіційного характеру). Згодом Міністерство торгівлі США внесло деякі корективи в методологію складання BMR. Платіжний баланс США за 1923 р. мав три розділи: поточні операції; рух капіталу; операції з золотом і сріблом.

У 1943 р. американський економіст Х. Лірі склав платіжний баланс США



за 1919 – 1939 рр. Розроблена ним методологія стала основою для складання платіжного балансу після Другої світової війни.

З 1946 року кварталні та річні платіжні баланси США публікуються Міністерством торгівлі країни в журналі «Survey of Current Business». Практично таким же шляхом йшов процес розробки й аналізу BMR у Великобританії та ряді інших країн. Спочатку BMR складали у вигляді статистичної таблиці для аналізу фінансового стану країни по відношенню до зовнішнього світу. Він містив лише операції, які супроводжувалися розрахунками готівкою. Вважалося, що міжнародна торгівля, передусім незбалансованість експорту та імпорту, впливає на національну економіку здебільшого по лінії грошового обігу та цін.

Ішов час, розширювалося державне регулювання економіки, посилювалися економічні кризи, розвивалися методи розрахунку національного доходу (НД) і валового національного продукту (ВНП), поступово змінювалося розуміння суті балансів міжнародних розрахунків. Розвиток міжнародних економічних відносин потребував порівняння міжнародних показників та уніфікації методики складання BMR.

У 1924 р. Ліга Націй опублікувала баланси міжнародних розрахунків 13 капіталістичних країн, що поклало початок роботі по зіставленню та уніфікації таких балансів. Схема платіжного балансу, рекомендована Лігою Націй (1927 р.), мала дві частини: поточні операції; капітальні операції.

У кожній із частин двічі перераховувалися операції: за кредитом і за дебетом рахунків. Протягом наступних років метод компіляції BMR постійно вдосконалювався.

У 1947 р. ООН опублікувала схему платіжного балансу, яка стала основою для подальшого розвитку МВФ форм і принципів складання платіжних балансів. МВФ постійно вдосконалює методологію складання BMR і методику їх уніфікації. Запропонована МВФ схема в основному повторює систему побудови платіжних балансів провідних країн з деякими змінами для їх уніфікації.

Система класифікації статей платіжного балансу за методикою МВФ використовується країнами-учасницями МВФ як основи для розроблення національної класифікації.

2. ПОНЯТТЯ ТА НЕОБХІДНІСТЬ СКЛАДАННЯ ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ

Платіжний баланс – це співвідношення всіх фактичних платежів цієї країни іншим країнам і всіх доходів, отриманих нею з-за кордону за певний період часу.

За економічним змістом виділяють платіжний баланс на певну дату і за певний період.



Платіжний баланс на певну дату існує у вигляді співвідношення платежів і надходжень, які постійно змінюється день у день. Стан платіжного балансу визначає попит і пропозицію національної та іноземної валюти в певний момент і є одним із факторів формування валютного курсу.

Платіжний баланс за певний період (місяць, квартал, рік) складається на основі статистичних показників зовнішньоекономічної діяльності, здійсненої за цей період, і дає змогу проаналізувати зміни у зовнішніх економічних відносинах країни, масштаб і характер її участі у світовій економіці.

Важливим принципом платіжного балансу є врахування відмінностей між резидентами та нерезидентами – учасниками торгово-економічних і фінансових угод. Існує два різних підходи до реєстрації операцій для статистики платіжного балансу: реєстрація операцій під час розрахунків і під час операції. Складання платіжного балансу на момент розрахунків охоплює лише операції, пов'язані з розрахунками готівкою. Тому платіжний баланс враховує лише фактичні платежі та надходження. У разі застосування такого підходу не враховуються операції, які виконанні шляхом безготівкових розрахунків, а також надані та отримані кредити.

Підхід, заснований на транзакціях, передбачає облік різних етапів закордонної діяльності та відображає всі зовнішні вимоги та зобов'язання країни, у тому числі непогашені. Критерієм у цьому випадку є перехід права власності від резидентів, і навпаки. Такий підхід дає більш повну картину операцій між резидентами та нерезидентами.

Необхідність складання платіжного балансу визначається такими потребами:

- визначення рівня участі країни в міжнародному поділі праці та її частки у світовому господарстві;
- розроблення заходів адекватної валютної політики шляхом регулювання валютного курсу та золотовалютних резервів з метою оптимізації зовнішньоекономічної діяльності;
- забезпечення своєчасності розрахунків учасників зовнішньоекономічних операцій за своїми зобов'язаннями;
- забезпечення стабільної світової фінансової системи шляхом своєчасного реагування на інформацію платіжного балансу.

З точки зору бухгалтерського обліку, платіжний баланс завжди збалансований. Але за підсумками його основних розділів може бути або активний баланс, якщо надходження перевищують платежі, або пасивний баланс, коли платежі перевищують надходження.

У платіжному балансі використовується принцип подвійного запису, який полягає в тому, що кожна операція має дві сторони – дебет і кредит, тому до цієї системи обліку загальна сума дебету завжди повинна дорівнювати загальній сумі



кредиту.

Кредит (+) – усі грошові надходження у країну в результаті операцій вважаються позитивними та відображаються у кредиті платіжного балансу (операції, що призводять до надходжень грошових коштів у цю країну, обліковуються за кредитом).

Дебет (-) – платежі резидентів цієї країни, які необхідні для здійснення операцій, вважаються негативними та записуються в дебет платіжного балансу (операції, що призводять до відтоку грошей з рахунків резидентів цієї країни записуються за дебетом).

Будь-яка операція, що приводить до платежу, здійсненого резидентами цієї країни (чи урядом), є витратною статтею балансу (-); а та, що веде до отримання резидентами країни (чи урядом) коштів, є прибутковою статтею балансу (+) (таблиця 11).

Таблиця 11. Схема рахунків платіжного балансу

№	Рахунок	Кредит (+)	Дебет (-)
1	Товари та послуги	Експорт благ і послуги нерезидентам	Імпорт благ і послуги від нерезидентів
2	Доходи від інвестицій та оплати праці	Надходження резидентам від нерезидентів	Виплати нерезидентам від резидентів
3	Перекази безоплатні	З-за кордону	За кордон
4	Рахунок руху капіталів (операції з фінансовими активами та зобов'язаннями)	Збільшення зобов'язань щодо нерезидентів або зменшення вимог до них (KZ)	Збільшення вимог до нерезидентів або зменшення зобов'язань щодо них (KE)

Прибуткові статті – це статті, які відображають джерела грошових коштів. Наприклад, експорт товарів і послуг; витрати іноземних туристів у цій країні; вклади нерезидентів у депозитних установах цієї країни; продаж золота або національної валюти нерезидентам.

Статті витрат – статті, що відображають використання грошових коштів. Наприклад, імпорт товарів і послуг; туристичні витрати громадян цієї країни за кордоном; вклади резидентів цієї країни в іноземних депозитних установах; купівля золота за кордоном та іноземної валюти (таблиця 12).

Таблиця 12. Прибуткові (+) та витратні (-) статті балансу міжнародних рахунків

Прибуткові статті (+), кредит	Витратні статті (-), дебет
-------------------------------	----------------------------



Експорт товарів і послуг	Імпорт товарів і послуг
Ввіз капіталу	Вивіз капіталу
Приватні та державні дари із-за кордону	Дари за кордон
Транспортні послуги, надані нерезидентам	Використання транспорту інших держав
Витрати іноземних туристів в цій країні	Витрати на туризм за кордоном
Військові витрати інших держав	Військові витрати за кордоном
Проценти та дивіденди, отримані із-за кордону	Проценти та дивіденди, що виплачуються нерезидентам
Продаж активів цієї країни нерезидентам	Придбання іноземних активів (наприклад, акцій, облігації та нерухомості)
Депозити нерезидентів у депозитних установах цієї країни	Депозити в іноземних депозитних установах
Продаж золота нерезидентам	Придбання золота за кордоном
Продаж національної валюти нерезидентам	Купівля іноземної валюти

Основні принципи побудови платіжного балансу:

1. Система подвійного запису: платіжний баланс базується на принципах бухгалтерського обліку, кожна господарська операція має подвійний запис – кредит однієї статті та дебет іншої.

2. Економічна територія – це географічна зона під юрисдикцією уряду країни, у межах якої робоча сила, товари та капітал можуть вільно переміщуватися. Економічна територія не обов'язково збігається з кордонами, які визначені політично, вона складається з території, якою керує уряд певної країни.

3. Резиденти та нерезиденти: резидент – суб'єкт господарювання, який проживає на території цієї країни більше року, має центр економічних інтересів, тобто здійснює господарську діяльність та господарські операції та має намір їх продовжувати. Нерезидент – юридична особа, яка здійснює господарську діяльність в одній країні, але зареєстрована в іншій, або фізична особа, яка здійснює господарську діяльність в одній країні, але постійно проживає в іншій.

4. Ринкова ціна: сума грошей, сплачена за товар; світові ціни або ціни внутрішнього виробника (експорт) або оптові ціни (імпорт) використовуються для вимірювання вартості операцій платіжного балансу.

5. Час реєстрації: однаковий час запису в кредит і дебет при виконанні



операції.

6. Розрахункова одиниця: МВФ рекомендує складати платіжний баланс у національній грошовій одиниці, а потім перевести отримані показники в розрахункову одиницю – долар США за курсом вільного ринку.

7. Чисті помилки та пропуски: різниця між сумою всіх кредитних записів і сумою всіх дебетових записів, що відображає розбіжності в термінах і вартості.

3. СТРУКТУРА ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ

Структура платіжного балансу – це систематизований перелік статей, що відображають усі фінансові операції країни та її резидентів з іншими країнами світу.

Основні складові платіжного балансу згруповані за такими основними рахунками:

- A. Рахунок поточних операцій (Current account).
- B. Рахунок операцій з капіталом (Capital account).
- C. Фінансовий рахунок (Financial account).
- D. Зведений баланс (=A+B-C).
- E. Резерви та пов'язані статті.

A. Рахунок поточних операцій:

1. Баланс товарів та послуг

1.1.1. Баланс товарів

Експорт товарів

Імпорт товарів

1.1.2. Баланс послуг.

Експорт послуг

Імпорт послуг

1.2. Баланс первинних доходів

Надходження

Виплати

1.2.1. Оплата праці (баланс)

Надходження

Виплати

1.2.2. Доходи від інвестицій (баланс)

Надходження

Виплати

1.3. Баланс вторинних доходів

Надходження

Виплати

A. Поточний рахунок відображає сукупність платежів, пов'язаних з



експортно-імпортними операціями, оплатою послуг, виплатами доходів, а також односторонні перекази коштів. Поточний рахунок складається з таких груп статей:

1. Баланс товарів і послуг (Goods and services) – це частина платіжного балансу, яка показує співвідношення між платежами за імпорт товарів і послуг та надходженнями платежів від експорту товарів і послуг. Товарний баланс показує співвідношення між сплаченими та отриманими платежами за імпорт та експорт товарів. Баланс послуг показує співвідношення між платежами та надходженнями коштів за надані послуги у відносинах між резидентами та нерезидентами. Стаття «Послуги» складається з трьох основних складових: транспортні, туристичні та інші послуги.

2. Баланс первинних доходів (Primary earnings) відображає співвідношення між надходженнями і платежами, які здійснені в результаті надання того чи іншого фактора виробництва – праці, землі, капіталу (фінансових активів).

Оплата праці працівників – це стаття, яка включає заробітну плату та інші доходи, отримані резидентами за роботу, виконану за кордоном для нерезидентів. Дохід від інвестицій (Відсотки + Розподілений дохід корпорацій + Реінвестований прибуток) – це стаття, що відображає співвідношення між виплаченими та отриманими дивідендами, відсотками та іншими формами доходу, отриманого від капіталу, інвестованого за кордоном.

3. Сальдо вторинних доходів (Secondary earnings) відображає рух поточних трансфертів між резидентами і нерезидентами, тобто операції, під час яких відбувається переміщення матеріальних і фінансових цінностей, що не передбачає протилежного руху вартості еквіваленту, а саме: поточні податки на доходи, майно тощо; внески на соціальне страхування; соціальні пільги; податок на прибуток юридичних осіб-резидентів, які здійснюють діяльність за кордоном. Сюди також входить безоплатне переміщення матеріальних і фінансових цінностей з-за кордону в Україну і навпаки.

Особливості поточного рахунку:

По-перше, поточні операції за своєю природою є остаточними, тобто їх погашення не вимагає інших операцій у відповідь, як це має місце, наприклад, з капітальними операціями.

По-друге, поточні операції є найбільш стабільними в короткостроковій перспективі, і їх сума відображає вплив більш глибоких економічних тенденцій, ніж операції руху капіталу. Тому баланс поточної діяльності є важливим для аналізу економічної політики держави та визначення її довгострокових цілей.

В. Рахунок капіталу охоплює всі операції, пов'язані з отриманням або виплатою капітальних трансфертів між резидентами та нерезидентами, придбанням/використанням невикористаних, нефінансових активів (охоплюючи нематеріальні активи: патенти, авторські права, торгові марки, права на



видобуток корисних копалин, мінерали та інші).

С. Фінансовий рахунок (Financial account) відображає операції з фінансовими активами (вимогами) і зобов'язаннями цієї країни по відношенню до всіх інших країн.

1. Прямі інвестиції – це операція з інвестування коштів в статутний капітал підприємства, розташованого за межами країни інвестора, з метою придбання контрольного пакета акцій і вирішального голосу в управлінні підприємством.

2. До портфельних інвестицій (Portfolio investment) належать операції, що передбачають інвестування коштів у цінні папери у формі акцій або облігацій і які не належать до прямих інвестицій.

3. Інші інвестиції включають торговельні та банківські кредити, позики, у тому числі кредити та позики від МВФ та міжнародних фінансових організацій, договори фінансового лізингу, готівкову валюту та депозити, а також інші короткострокові активи/зобов'язання. Інші короткострокові зобов'язання також відображають прострочену заборгованість перед нерезидентами за залучені кредити, інші короткострокові активи – чистий приріст готівкової іноземної валюти поза банківською системою.

4. Помилки та пропуски – містить інформацію про помилки, допущені при складанні платіжного балансу. Платіжний баланс будується на принципах бухгалтерського обліку: кожна господарська операція має подвійний запис – кредит однієї статті та дебет іншої (однакової за вартістю). Різниця між сумою всіх кредитових і дебетових записів відображається в статті «чисті помилки та пропуски» і має дорівнювати нулю. Ця стаття включає існуючі різниці в часі та вартості.

Д. Зведений баланс (=A+B-C).

Е. Резерви та пов'язані статті. Резервні активи – це зовнішні активи країни, які знаходяться під контролем органів монетарного регулювання і можуть бути використані в будь-який час для прямого фінансування дефіциту платіжного балансу або для інтервенції на валютному ринку з метою підтримки обмінного курсу національної валюти. Резервні активи включають такі статті: монетарне золото, спеціальні права запозичення, резервну позицію в МВФ, активи в іноземній валюті, що складаються з готівки, депозитів, цінних паперів та інших вимог.

4. ЕКОНОМІЧНА РІВНОВАГА ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ

Рівновага платіжного балансу має місце, коли надходження (доходи) та видатки збалансовані, а офіційні резерви не змінюються.

Розрізняють п'ять основних причин нерівноваги платіжного балансу:

1) циклічна нерівновага;



- 2) сезонна та випадкова нерівновага;
- 3) дестабілізуючі валютні спекуляції та відтік капіталу;
- 4) структурна нерівновага;
- 5) неадекватний економічній ситуації валютний курс.

Перевищення надходжень з-за кордону над платежами за кордон є позитивним сальдо платіжного балансу, що призводить до зростання курсу національної валюти. Перевищення платежів за кордон над надходженнями – це дефіцит платіжного балансу, що призводить до падіння курсу національної валюти. Зменшення офіційних резервів показує розмір дефіциту платіжного балансу, а їх зростання – розмір активного сальдо платіжного балансу.

Умови рівноваги платіжного балансу:

1. Нульовий баланс (рівність дебетової та кредитової частин).
2. Повна зайнятість у країні.
3. Відсутність серйозних обмежень щодо міжнародних операцій.

Функціонально платіжний баланс відіграє роль макроекономічної моделі, яка систематично відображає економічні операції, що здійснюються між національною економікою й економіками інших країн світу. Така модель створюється з метою розробки та реалізації обґрунтованої валютно-курсової та зовнішньоекономічної політики країни, аналізу та прогнозування стану товарних і фінансових ринків, двосторонніх і багатосторонніх порівнянь, наукових досліджень тощо.

Закон Вальраса (Вальрас видатний французький економіст, один із лідерів маржиналістичної революції, засновник і лідер Лозаннської школи маржиналізму, основоположник теорії загальної рівноваги) означає принцип теорії загальної ринкової рівноваги, згідно з яким величина надлишкового попиту (пропозиції) завжди дорівнює нулю. Логічною основою такої ідеї є припущення, що для кожного індивіда розмір його доходу зазвичай дорівнює розміру його витрат.

Міжнародна платіжна позиція країни (у контексті правила Вальраса) визначається за формулою:

$$IM = X + NA + NR,$$

де IM – імпорт країни, X – експорт, NA (net assets) – чисті продажі активів (різниця вартості активів, проданих іноземцям і куплених у них), NR (net interests) – чисті платежі відсотків (різниця вартості відсотків на вкладений капітал, отриманих із-за кордону і виплачених іноземцям).

$$IM - X - NR = NA,$$



де лівий бік – поточний баланс, правий – баланс операцій з капіталом.

Для врегулювання незбалансованості платіжного балансу використовуються офіційні резерви (OR) центрального банку країни:

$$IM - X - NR = NA \pm OR.$$

Аналіз рівноваги платіжного балансу ґрунтується на: балансі поточного рахунку, базисному балансі, балансі рахунку офіційних резервів.

Відповідно до цього у країні форсується одна з таких позицій:

1. Довгострокова рівновага: нульове сальдо торгівлі товарами та послугами (поточного рахунку платіжного балансу)

$$IM - X - NR = 0$$

2. Середньострокова рівновага: нульове сальдо базисного балансу (сальдо поточного рахунку + сальдо рахунку капіталу)

$$IM - X - NR - NA = 0$$

3. Короткострокова рівновага: нульове сальдо рахунку офіційних резервів (сальдо поточного рахунку + сальдо рахунку капіталу + сальдо резервів)

$$IM - X - NR - NA - OR = 0.$$

5. ФАКТОРИ ВПЛИВУ НА ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС

Фактори впливу на платіжний баланс поділяють на:

1. Циклічні коливання економіки.
2. Нерівномірність економічного та політичного розвитку країн, міжнародна конкуренція.
3. Зростання закордонних державних витрат.
4. Посилення міжнародної фінансової взаємозалежності.
5. Мілітаризація економіки й військові витрати.
6. Валютно-фінансові чинники (девальвація, ревальвація).
7. Зміни в міжнародній торгівлі.
8. Надзвичайні обставини.

До економічних факторів, що впливають на стан платіжного балансу держави, належать:

1. Рівень інфляції. Унаслідок надмірного зростання цін вироблені в країні товари та послуги стають надмірно дорогими для покупців-нерезидентів. Через це обсяги експорту скорочуються. Водночас через підвищення рівня цін імпортні товари стають усе більш привабливими для покупців порівняно з виробленими в цій країні. Це сприяє збільшенню обсягів імпортних операцій.

2. Реальне зростання. Високі темпи зростання ВВП призводять до збільшення обсягів імпорту товарів і послуг. Така тенденція пояснюється тим,



що у країні зростає рівень доходів, частина яких може бути використана для оплати імпортованих товарів і послуг.

3. Процентні ставки. Якщо процентні ставки в країні підвищуються, то можна очікувати збільшення припливу капіталу для інвестицій у високодохідні облігації та інші інструменти грошового ринку. І навпаки, якщо процентні ставки знижуються, можна очікувати відтік капіталу, оскільки фінансові центри інших країн стають більш привабливими для інвесторів.

4. Валютний курс «спот». Спотовий валютний курс впливає на відносну вартість імпортованих товарів порівняно з вартістю товарів, вироблених у країні, а експортних товарів порівняно з товарами інших країн (у країнах-імпортерах). Високий курс іноземної валюти призводить до зростання цін на імпортовані товари та зниження ціни на експортні товари, і навпаки.

6. РЕГУЛЮВАННЯ ПЛАТІЖНОГО БАЛАНСУ

Платіжний баланс не може перебувати в стані дисбалансу невизначений час. Тому поява досить стійкого платіжного дефіциту змушує уряд відповідної країни втручатися в економіку. Масштаби, час та інструменти такого втручання залежать від величини дефіциту та його характеру.

У короткостроковій перспективі країна може компенсувати дефіцит платіжного балансу за рахунок офіційних резервів. Це найпростіший спосіб. Якщо резервів недостатньо або через певні умови уряд не хоче їх використовувати, то збалансувати платіжний баланс можна шляхом залучення в країну короткострокового капіталу.

Ситуація ускладнюється, коли дефіцит платіжного балансу неможливо подолати за рахунок використання зовнішніх фінансових ресурсів. У цьому випадку уряд може вдаватися до одного з таких заходів:

1. Запровадити дефляційну політику, спрямовану на зниження цін і доходів порівняно з іншими країнами.
2. Девальвувати національну валюту.
3. Запровадити валютний контроль і обмеження валютних операцій.

Перші два шляхи реалізуються на суто ринкових засадах за рахунок зміни таких економічних параметрів: доходи, ціни, валютні курси, грошова маса, процентні ставки тощо.

Але це не означає, що держава не вживає певних заходів, навпаки, ефективність перебалансування платіжного балансу на ринкових засадах залежить від «проринкової» фіскальної та монетарної політики. У протилежному випадку державна політика вступить у протиріччя з роботою ринкового механізму, збільшуючи тим дефіцит платіжного балансу.

Неринкові методи відновлення рівноваги платіжного балансу полягають у



запровадженні державного регулювання економічних процесів, яке, по суті, замінює дію ринкового механізму.

Таке відновлення не можна вважати повним, оскільки хоча симптоми дисбалансу усуваються, основні причини дефіциту не зникають, а дисбаланс просто набуває прихованої форми. Така ситуація виникає внаслідок широкого використання, наприклад, імпортних квот і валютних обмежень.

Збалансування ринку може здійснюватися двома способами залежно від режиму валютного курсу. Якщо буде запроваджено фіксований обмінний курс (у тій чи іншій формі), платіжний баланс відновиться безпосередньо.

При плаваючому валютному курсі на валютному ринку відновлюється рівновага, і курс змінюється до тих пір, поки не вирівняються попит і пропозиція іноземної валюти в межах поточних і довгострокових капітальних трансфертів.

У зв'язку з цим в економічній теорії сформульовано п'ять можливих шляхів досягнення рівноваги платіжного балансу:

1. Фінансування загального платіжного дефіциту без зміни валютного курсу чи стану національної економіки:

а) якщо дефіцит є тимчасовим, то уряд може використовувати офіційні резерви, таким чином утримуючись від впливу на пропозицію грошей. Коли сальдо платіжного балансу стане позитивним, сума резервів буде поновлена;

б) «дефіцит без сліз», якщо валюта країни є ключовою в певній валютній системі. У цьому випадку країна має більше можливостей утриматися від коригувальних дій за наявності дефіциту платіжного балансу.

2. Запровадження валютного контролю в тій чи іншій формі. Таким чином, уряд може вводити обмеження на придбання та використання іноземної валюти резидентами, зберігаючи офіційний фіксований обмінний курс, або здійснювати політику множинних обмінних курсів.

3. Запровадження (збереження) режиму плаваючого валютного курсу. При цьому національна валюта знецінюється до відновлення рівноваги на валютному ринку.

4. Установлення фіксованого режиму курсу. Цей шлях вважається «класичним засобом від платіжних дисбалансів» і полягає у приведенні національної економіки у відповідність до фіксованого валютного курсу. Якщо нерезиденти все ж не хочуть накопичувати національну валюту, то уряд скорочує грошову масу за рахунок офіційних резервів, знижує ціни, доходи і заробітну плату до тих пір, поки попит і пропозиція іноземної валюти на ринку не встановиться на певному заданому рівні.

5. Політика валютного компромісу. У цьому випадку елементи варіантів 3 і 4 поєднуються, а курс як інструмент стабілізації використовується лише частково:

а) змінний паритет (система Бреттон-Вудського типу) – у цьому випадку



країна підтримує фіксований обмінний курс (варіант 4) до тих пір, поки це можливо зробити за рахунок незначних змін у національній економіці, і коли такі можливості вичерпані, національна валюта девальвована, а обмінний курс встановлено на новому рівні;

б) керовано плаваюча валюта: уряд змінює обмінний курс до досягнення нової рівноваги.

Основою розрахунку платіжного балансу є концепція потоків платіжного балансу. Якщо підрахувати суми зовнішніх активів держави та її міжнародних зобов'язань на певну дату, то отримаємо сальдо міжнародного боргу країни, яке ще називають міжнародною інвестиційною позицією. Якщо активи перевищують зобов'язання, країна є чистим інвестором (або кредитором). В іншому випадку, країна вважається нетто-боржником.

ЗАПИТАННЯ ТА ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Охарактеризуйте платіжний баланс на певну дату та платіжний баланс за певний період.
2. Що таке міжнародний рух позичкового капіталу?
3. Розкрийте суть концепції економічної рівноваги платіжного балансу.
4. Яка динаміка платіжного балансу України?
5. Які бувають фактори впливу на платіжний баланс держави?

ТЕСТОВІ ВПРАВИ

1. Дефіцит платіжного балансу:

- а) збільшує кількість грошей в країні;
- б) зменшує кількість грошей в країні;
- в) не впливає на кількість грошей в обігу;
- г) не змінює грошову базу.

2. Рахунки поточних операцій не охоплюють:

- а) товарний експорт;
- б) транспортні послуги іноземним державам;
- в) чисті доходи від інвестицій;
- г) зміни в активах країни за кордоном.

3. Рахунки поточних операцій не охоплюють:

- а) товарний експорт;
- б) чисті доходи від інвестицій;
- в) транспортні послуги іноземним державам;
- г) зміни в активах країни за кордоном.



4. Які з наведених нижче статей входять до балансу поточних операцій платіжного балансу?

- а) товарний імпорт;
- б) баланс руху капіталу;
- в) чистий дохід від інвестицій;
- г) офіційні резерви;
- д) портфельні інвестиції;
- е) товарний експорт;
- ж) чисті перекази.

5. Дефіцит рахунку поточних операцій покривається за рахунок:

- а) чистих доходів;
- б) отриманих кредитів;
- в) чистого експорту товарів;
- г) чистих поточних трансфертів.

6. Цей розділ платіжного балансу утворює співвідношення експорту та імпорту товарів країни:

- а) усі відповіді правильні;
- б) торговий баланс країни;
- в) баланс послуг і некомерційних платежів країни;
- г) баланс руху капіталів і кредитів країни.

7. Цей розділ платіжного балансу країни враховує платежі та надходження за транспортні перевезення, страхування тощо:

- а) усі відповіді правильні;
- б) торговий баланс;
- в) баланс руху капіталів і кредитів країни;
- г) баланс послуг.

8. Вартісне вираження всього комплексу світогосподарських зв'язків країни у формі співвідношення надходжень і платежів - це:

- а) баланс послуг і некомерційних платежів країни;
- б) платіжний баланс країни;
- в) торговий баланс країни;
- г) баланс руху капіталів і кредитів країни.

9. Портфельні іноземні інвестиції у структурі платіжного балансу країни можуть відображатись як наслідок:

- а) нема правильної відповіді;
- б) отримання позики державою;
- в) купівлі цінних паперів закордонних компаній;



г) придбання і будівництва підприємств за кордоном.

10. Який найбільш важливий інструмент макроекономічного аналізу?

- а) рахунок операцій з капіталом і фінансових операцій;
- б) торговий баланс;
- в) платіжний баланс;
- г) баланс послуг.



РОЗДІЛ 7

ОРГАНІЗАЦІЙНІ ЗАСАДИ БЮДЖЕТНОГО УСТРОЮ В ЗАРУБІЖНИХ КРАЇНАХ

1. СИСТЕМА ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ
ВЕЛИКОБРИТАНІЇ
2. СИСТЕМА ФЕДЕРАЛЬНИХ ФІНАНСІВ США
3. БЮДЖЕТНА СИСТЕМА ПОЛЬЩІ
4. ЄВРОПЕЙСЬКИЙ ДОСВІД ФОРМУВАННЯ
ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ МІСЦЕВОГО САМОВРЯДУВАННЯ



1. СИСТЕМА ДЕРЖАВНИХ ФІНАНСІВ ВЕЛИКОБРИТАНІЇ

Система державних фінансів Великобританії складається з:

- бюджету центрального уряду;
- місцевих бюджетів;
- спеціальних позабюджетних фондів;
- фінансів державних корпорацій.

У складі державних фінансів головну роль відіграє бюджет центрального уряду (центральный бюджет Великобританії), який складається з двох частин:

- зведений фонд (рахунок поточних надходжень і витрат), через який перерозподіляється основна частина ресурсів державного бюджету;

- національний позиковий фонд (бюджет капітальних вкладень). Консолідований фонд є спеціальним рахунком Міністерства фінансів Великої Британії в Банку Англії.

Основним надходженням зведеного фонду є податки, за рахунок яких формується близько 95% цієї частини бюджету.

Із консолідованого фонду здійснюються переважно:

- витрати поточного характеру;
- постійні витрати на утримання, не затверджені парламентом (кошти, що направляються в національний позиковий фонд для сплати відсотків за державним боргом, витрати на цивільний лист (витрати на утримання королеви), а також відрахування до фондів Європейського Союзу).

Національний позиковий фонд відображає операції держави інвестиційного характеру щодо отримання позик і надання кредитів та утворюється завдяки: перевищення доходів над витратами зведеного фонду (його надлишку), отриманих відсотків за наданими довгостроковими кредитами, прибутку емісійного відділу Банку Англії, коштів зведеного бюджету, які спрямовані на обслуговування державного боргу.

Кошти Національного позикового фонду використовуються на: погашення державного боргу та сплата процентів за ним, надання позик органам місцевого самоврядування, реалізацію інвестиційних проектів (переважно капітальних вкладень у державні корпорації).

Державний бюджет складається за балансовим методом, який передбачає рівність доходів і видатків. У разі зміни обсягу фінансування бюджетних програм в Англії, які є «порівнянними» з шотландськими та уельськими, блок-грант збільшується (зменшується) на відповідну фіксовану суму.

Обсяг додаткового фінансування регіонів з державного бюджету визначається з урахуванням таких факторів:



- зміни обсягів планових асигнувань для міністерств Уряду Великобританії;
- ступінь порівнянності відповідних бюджетних програм міністерств і програм, що реалізуються автономними інститутами влади в Шотландії, Уельсу та Північної Ірландії;
- питома вага населення регіону Англії і Уельсу або Великобританії в цілому (в залежності від ситуації).

Бюджетний рік у Великобританії починається 1 квітня і завершується 31 березня наступного року.

Проект державного бюджету складає казначейство. При розробці бюджету враховують такі макроекономічні показники: рівень безробіття, прогнозні темпи зростання ВВП, динаміку цін, ситуацію на фондовому ринку, норми процентних ставок, рівень податкових ставок і інші.

Планування здійснюється на п'ятирічний період у цінах поточного року з відповідним щорічним коригуванням. На такий досить тривалий період часу (п'ять років) можливі похибки прогнозних розрахунків, але, як показує практика, середня похибка не перевищує 1% ВВП.

У Великій Британії немає бюджету у формі єдиного закону, який би дозволяв державні доходи та видатки. Однак проект бюджету складається з двох окремих частин – розрахунку доходів і витрат. Тому, щорічно приймаються два основні фінансові закони, які регулюють питання бюджету – Закон про асигнування, предметом якого є державні видатки, і Закон про фінанси, який відображає доходи держави та їх джерела.

Після розгляду та затвердження Урядом проект бюджету подається до Парламенту. Основну роботу над проектом проводить нижня палата – палата громад. Є дві комісії – з розгляду витрат і доходів. Верхня палата (палата лордів) затверджує бюджет у цілому. Затверджений бюджет підписує король Англії (це його єдина й офіційна функція в бюджетному процесі).

У структурі податкових надходжень бюджету Великобританії податок на прибуток відіграє найбільше фіскальне значення. На відміну від вітчизняної практики, де ПДВ є провідним джерелом доходів державного бюджету, у Великій Британії його питома вага в обсязі бюджетних ресурсів становить лише 17,0%. Загалом можна відзначити значну перевагу прямого оподаткування, оскільки близько 44-46% загальних доходів державного бюджету формується за рахунок найважливіших прямих податків, тоді як основні непрямі податки забезпечують мобілізацію 24-26% доходів.

2. СИСТЕМА ФЕДЕРАЛЬНИХ ФІНАНСІВ США

Система федеральних фінансів США складається з таких елементів:



1) фінанси федерації – включають федеральний бюджет, бюджет округу Колумбія (столиці), спеціальні фонди федерального рівня, фінанси державних корпорацій;

2) фінанси 50 штатів, кожен з яких має свій бюджет, спеціальні фонди та фінанси державних підприємств;

3) місцеві фінанси, що складаються з місцевих бюджетів (повітів та інших місцевих адміністративних одиниць, включаючи райони, муніципалітети, міста), муніципальних фінансів, різноманітних фондів.

Організація системи федеральних фінансів у США характеризується високим рівнем автономності – кожен із рівнів управління самостійно проводить бюджетну та податкову політику.

Конгрес США як представницький орган влади складається з двох палат: Сенату та Палати представників. До компетенції Парламенту входить: формування законодавства про функціонування фінансової системи, затвердження федерального бюджету країни, контроль за його виконанням, інші функції. Конгрес США має право бюджетної ініціативи (право внесення змін до проекту бюджету).

Основними структурами, підпорядкованими Конгресу США, які безпосередньо беруть участь в управлінні федеральними фінансами, є:

– Головне бюджетно-контрольне управління, що здійснює зовнішній фінансовий контроль за діяльністю міністерств, відомств, державних установ США;

– Аналітико-бюджетне управління, на яке покладаються функції експертизи законопроектів з фінансових питань і державних програм, аналізу виконання федерального бюджету. Головною метою його діяльності є сприяння Парламенту в більш раціональному використанні бюджету.

Виконавчу владу очолює Президент. У США немає посади прем'єр-міністра, а роль уряду виконує Адміністрація президента, на яку покладено функцію оперативного управління фінансовою системою. До органів виконавчої влади, які мають найбільші повноваження в галузі федеральних фінансів, належать:

– Адміністративно-бюджетне управління – федеральний орган у складі Адміністрації Президента США, який відповідає за розробку проекту федерального бюджету та його виконання у видатковій частині;

– Міністерство фінансів (державне казначейство) США – федеральний орган у складі Адміністрації Президента США, до повноважень якого входить виконання федерального бюджету за доходами, управління державним боргом, контроль у сфері бюджетного процесу;



– Рада економічних консультантів – дорадчий орган при Адміністрації Президента США, який допомагає формувати основні принципи економічної політики.

Фінансовий рік у США починається 1 жовтня і закінчується 30 вересня.

Бюджетний процес складається з трьох основних етапів:

- підготовка президентського варіанту проекту бюджету;
- робота Конгресу над бюджетом;
- виконання бюджету.

Розробка президентської версії проекту бюджету починається навесні кожного року, приблизно за 9 місяців до його подання в Конгрес і принаймні за 18 місяців до початку фінансового року.

Президент представляє свій варіант проекту бюджету Конгресу на початку календарного року. При розгляді бюджетних пропозицій президента Конгрес має широкі повноваження – він може змінювати обсяги фінансування, скорочувати перелік програм або, навпаки, додавати ті, яких немає у проекті.

Робота Конгресу над бюджетом здійснюється у три взаємопов'язані етапи:

Перший етап – визначення п'яти основних параметрів проекту федерального бюджету на черговий фінансовий рік:

- загальний рівень нових бюджетних повноважень;
- загальний обсяг витрат федерального бюджету в наступному фінансовому році;
- загальний обсяг доходів федерального бюджету в наступному фінансовому році;
- сума бюджетного дефіциту (профіциту);
- розмір боргу федерального уряду.

Другий етап – це прийняття тієї чи іншої програми або виду діяльності, формулювання її мети і граничного обсягу коштів, які можуть бути спрямовані з федерального бюджету на її реалізацію.

Третій етап – прийняття законів про асигнування. Особливістю бюджетного процесу в США є те, що Конгрес безпосередньо не надає повноважень державному бюджету. Через щорічне прийняття законів про асигнування комітетами Конгресу (зазвичай тринадцять таких комітетів) це дає лише державним установам право витратити гроші.

Адміністративно-бюджетне управління займається розподілом бюджетних коштів за періодами та між відділами. Водночас на рівні кожного міністерства та відомства США функціонує система внутрішнього фінансового контролю за цільовим використанням бюджетних коштів. Зовнішній фінансовий контроль за виконанням бюджету здійснює Головне бюджетно-контрольне управління Конгресу.



Структура доходів і витрат федерального бюджету США формується під впливом багатьох факторів. При цьому одним з найважливіших є політична боротьба між демократичною та республіканською партіями. Наприклад, до приходу до влади адміністрації Б. Клінтона 21,6% (298,4 млрд дол.) у структурі витрат федерального бюджету становили військові витрати, а 55,9% (772,5 млрд дол.) – витрати на соціальні цілі.

Як і в інших розвинутих країнах, у США основну бюджетотворюючу роль відіграють прямі податки – їх питома вага в доходах коливається в межах 50,0-57,5% від загального обсягу ресурсів. Роль непрямих податків у формуванні доходів федерального бюджету США досить низька – в середньому 5,6-6,1% загальних ресурсів.

Витрати федерального бюджету передбачають виділення коштів на оборону, охорону здоров'я, обслуговування державного боргу, соціальне забезпечення та ін. Освіта фінансується в основному з місцевих бюджетів.

Якщо оцінювати динаміку витрат федерального бюджету за функціональною класифікацією, то провідним напрямком витрат буде охорона здоров'я. Усього на програми охорони здоров'я та функціонування системи Medicare в сучасних умовах витрачається 23% федерального бюджету.

3. БЮДЖЕТНА СИСТЕМА ПОЛЬЩІ

Нинішній адміністративно-територіальний поділ Польщі діє з 1999 року і виник в результаті адміністративної реформи, яка запровадила трирівневу структуру територіального поділу «воєводство-повіт-громада». Повноваження, передані цим підрозділам, не перетинаються, а доповнюють одне одного.

Структура бюджетної системи Польщі така:

1. Центральний рівень.
2. Воєводський рівень – (16 воєводств).
3. Рівень округу – (373 округи).
4. Рівень комун – (2489 комун).

Усі рівні фінансово незалежні між собою і діють на принципах субсидіарності та гарантованих доходів. Кожен з них має своє коло завдань. Так, гміни відповідають за: дошкільні заклади, комунальне господарство та розвиток економіки, громадські послуги на місцевому рівні, основну школу, гімназії, землекористування, заклади культури, бібліотеки, осередки охорони здоров'я, гмінні дороги.

Повіти відповідають за: громадські послуги на місцевому понадгмінному рівні, адміністративні послуги, спеціальні школи, публічну безпеку, повітові заклади, повітові лікарні, заклади культури та музеї, повітові дороги.



Воєводства – для регіонального розвитку, державних послуг на регіональному рівні, розвитку ринку праці, вищих шкіл, воєводських лікарень, театрів, регіональних музеїв, воєводських доріг.

За останні десять років у структурі бюджету відбулися революційні зміни. Ці зміни пов'язані насамперед з відходом від принципу єдності бюджету. Раніше бюджет приймався у формі єдиного нормативно-правового акта, який ієрархічно групував видатки та доходи таким чином, що бюджети адміністративно-територіальних одиниць нижчого рівня входили до бюджетів адміністративно-територіальних одиниць вищого рівня; останні входили до державного бюджету.

Зараз існує дві підсистеми – бюджетна система держави та бюджетна система територіального самоврядування. Обидві підсистеми принципово незалежні. Проте є такі спільні елементи, як дотації та субвенції на користь територіальних одиниць самоврядування, які з точки зору бюджету країни є видатками, а з точки зору самоврядування – доходами. Відповідно, зменшення загальних доходів бюджету країни може призвести до зменшення видатків, тобто до зменшення коштів самоврядування.

У державному бюджеті майже 94% доходів становлять податкові платежі, більшість із яких – непрямі податки (приблизно 39% займає ПДВ, більше 20% – акцизи).

Серед прямих варто відзначити податок на доходи фізичних осіб (більше 12% у дохідній частині країни), а також прибутковий податок (більше 18%). У Польщі податок на доходи фізичних осіб і прибутковий податок є спільними доходами центрального та місцевих бюджетів.

Видатки державного бюджету обмежені традиційною бюджетною сферою: утриманням державної адміністрації; виплатою соціальної допомоги; фінансуванням оборони, безпеки; підтримкою освіти, охорони здоров'я, науки.

4. ЄВРОПЕЙСЬКИЙ ДОСВІД ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ МІСЦЕВОГО САМОВРЯДУВАННЯ

Місцеве самоврядування – це гарантоване державою право й реальна здатність територіальної громади безпосередньо або через певну сукупність форм (видів) територіальної самоорганізації та діяльності громадян у межах чинного законодавства, матеріально-фінансової бази та під свою відповідальність в інтересах населення самостійно здійснювати та регулювати питання місцевого життя та розвитку громади.

Місцеве самоврядування – це специфічне суспільне явище – самостійна форма народного правління, яка відрізняється від державної влади кількома ознаками:



По-перше, місцеве самоврядування є особливою формою публічної влади, яка має принципово відмінний від державної влади характер. Отже, якщо державна влада характеризується суверенітетом (верховенством, самостійністю та незалежністю), то місцеве самоврядування є підзаконною владою, яка діє в межах і порядку, визначених законом.

По-друге, сфера компетенції місцевого самоврядування досить обмежена порівняно з державною владою. Як правило, він складається лише з питань місцевого значення, які пов'язані із задоволенням повсякденних потреб населення, та обмеженого кола питань загальнодержавного значення, повноваження щодо вирішення яких делеговано органам місцевого самоврядування.

По-третє, місцеве самоврядування є публічною владою територіального колективу, має локально-просторовий характер, здійснюється в інтересах територіальної громади і функціонує лише в межах окремих адміністративно-територіальних одиниць, а державна влада – влада всього народу, вона поширюється на всю державну територію.

Особливості формування місцевих бюджетів та міжбюджетних відносин залежать від: політики, державного устрою країни, рівня соціально-економічного розвитку держави, ступеня розмежування владних повноважень, традицій місцевого самоврядування.

Зарубіжна практика побудови міжбюджетних відносин будується на двох основних моделях: бюджетного федералізму та бюджетного унітаризму.

Бюджетний федералізм – це законодавче закріплення бюджетних прав і обов'язків федеральних і регіональних органів влади, організація їх взаємодії на всіх стадіях бюджетного процесу. Важливою ознакою бюджетного федералізму є перерозподіл бюджетних ресурсів між рівнями бюджетної системи та регіонами, який здійснюється на соціально-політичні цілі.

Організація міжбюджетних відносин, яка відповідає моделі бюджетного федералізму, діє переважно в країнах федеративного устрою, наприклад: США, Швейцарія, Німеччина, Австрія, Канада, Росія.

Для країн з унітарним державним устроєм більш характерна модель **бюджетного унітаризму**. Суб'єктами міжбюджетних відносин у таких країнах є центральні органи та органи місцевого самоврядування, які можуть бути від одного до трьох рівнів. Політику забезпечення населення послугами належної якості, встановлення стандартів якості, вирівнювання фінансового потенціалу регіонів здійснюють центральні органи влади.

Така система спостерігається в більшості країн Європи: Болгарії, Великобританії, Данії, Італії, Іспанії, Норвегії, Румунії, Польщі, Угорщині, Франції.



Пункт 3 статті 9 Європейської хартії місцевого самоврядування передбачає: «Принаймні частина фінансових ресурсів органів місцевого самоврядування формується за рахунок місцевих податків і зборів, розмір яких вони мають повноваження встановлювати в межах закону».

І цей принцип реалізується у практиці більшості європейських країн, законодавство яких передбачає часткове формування дохідної частини місцевих бюджетів за рахунок місцевих податків і зборів, а також наділяє органи місцевого самоврядування правом запроваджувати та регулювати місцеві податки і збори в межах законодавства країни.

Міжнародна практика розподілу податків між рівнями бюджетної системи передбачає такі підходи:

1) чіткий розподіл окремих видів податків між рівнями управління (державним і місцевим) і закріплення їх за відповідними рівнями бюджетної системи за принципом «один податок – один бюджет»;

2) розподіл ставок податку шляхом закріплення за кожним бюджетним рівнем визначеної частки в межах ставки єдиного податку;

3) запровадження місцевих надбавок до загальнодержавних податків.

Заслуговує на увагу досвід Норвегії – країни, де було прийнято перший в Європі закон про місцеве самоврядування («Акт про ольдерменів» 1837 р.), яка нині належить до країн із високим рівнем якості життя громадян. У країні дворівнева система місцевого самоврядування – 19 повітів і 431 муніципалітет. Столиця країни – Осло має особливий статус і є одночасно графством і муніципалітетом. Округи та муніципалітети виконують різні функції та мають незалежні бюджети. Муніципалітети Норвегії відповідають за дошкільні заклади, первинну медичну допомогу, послуги соціального страхування, догляд за людьми похилого віку та інвалідами, культуру та спорт, релігію, муніципальне управління, місцеве планування та землекористування. У країні існує кілька систем збору податків, включаючи муніципальну частину міських податків, які муніципалітети збирають самостійно. Варто зазначити, що лівову частку доходів бюджетів муніципалітетів Норвегії становлять надходження від місцевих податків, зборів і платежів – близько 50%. Однак муніципалітети Норвегії отримують частину зібраного податку на додану вартість, податку на майно та прибуткового податку з центрального бюджету. Інші доходи комун складаються з доходів від позик та власних інвестицій. У Норвегії міста, бюджети яких кілька років поспіль були дефіцитними, потрапляють до так званого «чорного списку» позичальників і позбавляються права отримувати нові кредити.

Але особливий характер місцевого самоврядування не означає його повної автономності по відношенню до державної влади. У своїй сукупності вони створюють систему публічної влади у країні, самостійною складовою якої є



місцеве самоврядування, і вона, на нашу думку, має недоліки, які також можна вважати особливостями її формування:

1. Надмірна централізація влади призводить до:

– неповноцінності місцевого самоврядування на регіональному (область) та субрегіональному (район) територіальних рівнях – відсутність власних виконавчих органів в обласних та районних радах;

– концентрації переважної більшості владних повноважень щодо соціально-економічного та культурного розвитку територій в руках органів виконавчої влади;

– існування місцевих державних адміністрацій, що прямо суперечить принципу субсидіарності, який отримав закріплення в Європейській хартії місцевого самоврядування;

– наявності правових підстав для втручання органів виконавчої влади у сферу компетенції місцевого самоврядування; враховуючи особливості законодавчого регулювання порядку формування місцевих бюджетів та їх казначейського обслуговування, а також існування значної кількості державних контролюючих структур, діяльність яких може бути використана (і використовується на практиці) з метою організації тиску на органи та посадових осіб місцевого самоврядування;

– відсутності правових підстав відповідальності державної влади за розробку та реалізацію державної політики в сфері місцевого та регіонального розвитку.

2. Неefективна організація влади на регіональному рівні через:

– наявність двох центрів публічної влади в області та районі – обласна (районна) місцева державна адміністрація та обласна (районна) рада, що об'єктивно обумовлює виникнення конкуренції компетенції цих органів і, як наслідок, об'єктивно спричиняє виникнення конфліктних ситуацій при вирішенні питань соціально-економічного та культурного розвитку територій;

– відсутність чіткого розмежування повноважень органів виконавчої влади та органів місцевого самоврядування;

– декларативний характер обласних (районних) рад, які формально надають видимість легітимності діяльності обласних (районних) місцевих державних адміністрацій, фактично не впливаючи на вирішення питань соціально-економічного розвитку територій.

3. Нераціональна система адміністративно-територіального устрою України:

– значні диспропорції у чисельності населення однопорядкових адміністративних одиниць;



– випадки невизначеності просторових меж адміністративно-територіальних одиниць (заплутаність і алогічність територіального розмежування між адміністративно-територіальними одиницями, які не піддаються європейській класифікації;

– віддаленість населення від центрів надання основних адміністративних і громадських послуг;

– нехтування основними принципами районування території при утворенні меж адміністративно-територіальних одиниць.

4. Низька ефективність функціонування органів виконавчої влади й органів місцевого самоврядування внаслідок:

– незадовільний рівень кваліфікації значної частини державних службовців і службовців місцевого самоврядування, їх правової та політичної культури, нездатність запроваджувати на практиці новітні технології менеджменту для державного та муніципального управління;

– нерозуміння державними службовцями і службовцями місцевого самоврядування свого соціально-політичного та функціонального призначення, принципової різниці у природі цих двох самостійних видів публічної служби;

– відсутність самостійної системи підготовки, перепідготовки та підвищення кваліфікації службовців місцевого самоврядування;

– низький рівень заробітної плати державних службовців та службовців місцевого самоврядування і, як наслідок, високий рівень плинності кадрів, поширення корупції та відсутність мотивації щодо ефективної управлінської діяльності;

– значний вплив органів державної влади на прийняття рішень з питань соціально-економічного та культурного розвитку територій з метою захисту політичних та корпоративних інтересів.

Та все ж найсуттєвішою нині рисою органів місцевого самоврядування (міських, районних, обласних рад) є те, що їх легітимізація відбувається за безпосередньої чи опосередкованої участі територіальної громади через політичні партії, що діють у межах відповідних адміністративно-територіальних утворень і виключно через вибори. Політичні партії, за умов демократії репрезентуючи інтереси різних соціальних, політичних, фінансових груп, ще й оформлюють і обґрунтовують їх ідеологічно – у вигляді систематизованих програмних вимог по відношенню до влади та політики держави – і формують управлінську еліту органів місцевого самоврядування.

ЗАПИТАННЯ ТА ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Розкрийте суть і особливості бюджетних систем в зарубіжних країнах.
2. Яка структура доходів та видатків державних бюджетів?



3. Опишіть діяльність суверенних фондів суспільного добробуту.
4. Дайте характеристику місцевих бюджетів і міжбюджетних відносин в зарубіжних країнах.

ТЕСТОВІ ВПРАВИ

1. Категорія, яка відображає грошові відносини між державою, з одного боку, і підприємствами, установами, організаціями всіх форм власності і фізичними особами – з іншого, з приводу створення фонду грошових коштів держави та його використання на розширене відтворення – це:

- а) кошторис;
- б) пенсійний фонд;
- в) бюджет;
- г) баланс.

2. Бюджетна модель, при якій у бюджеті централізується 50-60 % ВВП:

- а) американська;
- б) скандинавська;
- в) японська;
- г) західноєвропейська.

3. Європейська хартія про місцеве самоврядування прийнята у:

- а) 1948 р.;
- б) 1966 р.;
- в) 1945 р.;
- г) 1985 р.

4. Місцеве самоврядування – це:

- а) діяльність населення місцевої територіальної одиниці, територіальної спільноти та її виборних органів з управління її справами;
- б) форма правління, за якої всі вищі органи державної влади або обираються, або формуються загальнонаціональною представницькою установою;
- в) система взаємовідносин між державою в цілому, її центральною владою та складовими частинами держави;
- г) управлінська діяльність у місцевій територіальній одиниці, що здійснюється центральною владою або адміністрацією територіального рівня.



5. В яких країнах система місцевого самоврядування побудована на основі бюджетного федералізму?

- а) Швейцарія, Німеччина;
- б) Норвегія, Україна;
- в) США, Болгарія;
- г) Україна, Великобританія.

6. Найбільшими виконавчими бюджетними повноваженнями у США наділений:

- а) Конгрес;
- б) Кабінет міністрів;
- в) Сенат;
- г) Президент.

7. До бюджетних повноважень монарха Великобританії належить:

- а) затвердження консолідованого бюджету;
- б) право бюджетної ініціативи;
- в) підписання закону про бюджет;
- г) усе вищеперелічене.

8. На який термін здійснюється бюджетне планування у Великобританії?

- а) 5 років;
- б) 3 років;
- в) 1,5 роки;
- г) 1 рік.

9. Який податок має найбільше фіскальне значення у Великобританії?

- а) прибутковий податок;
- б) мито;
- в) податок на майно;
- г) ПДВ.

10. За рахунок яких джерел формуються доходи федерального бюджету?

- а) внески на соціальне страхування;
- б) мито;
- в) неподаткові надходження;
- г) податкові надходження.



РОЗДІЛ 8

СВІТОВІ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВІ КРИЗИ

1. СУТЬ І ВИДИ ФІНАНСОВИХ КРИЗ
2. ПРИЧИНИ ВИНИКНЕННЯ ФІНАНСОВИХ КРИЗ
3. ОСНОВНІ ІНДИКАТОРИ СВІТОВИХ ФІНАНСОВИХ
КРИЗ
4. ІСТОРИЧНИЙ ДОСВІД ВИНИКНЕННЯ СВІТОВИХ
ФІНАНСОВИХ КРИЗ



1. СУТЬ І ВИДИ ФІНАНСОВИХ КРИЗ

Світові фінансові кризи з'явилися разом з першими грошима. Нині вони не є рідкісним явищем, вони повторюються все частіше, викликані як змінами технологічних систем, так і постійними потрясіннями, сформованими глобалізацією. Нові фінансові кризи помітно відрізняються від попередніх, їх особливості сформовані економічною базою та глобалізованими економічними відносинами. Фінансові кризи виникають, коли економіка піддається шокам, спричиненим різними факторами. Тобто будь-яка криза – це складний багатоступінний або стрибкоподібний процес, який впливає на всі сфери, включаючи економічну, фінансову, демографічну, соціальну та політичну.

Фінансова криза:

- порушення рівноваги у сфері світових і внутрішніх відносин;
- сукупність руйнівних процесів у фінансово-економічній сфері;
- тяжкий перехідний стан економіки з непередбачуваними наслідками;
- різко негативний ланцюг, який охоплює усі фінансові показники, зокрема банки, валюту, біржі, державні бюджети, усі сегменти країн.

Фінансова криза – це значне потрясіння у фінансовій системі, яке призводить до порушення функціонування всієї фінансової системи.

Вирізняють такі фінансові кризи: банківська криза, валютна криза, боргова криза, крах на фондовому ринку, а також спекулятивна бульбашка та вибух.

Фінансова криза визначається як колапс фінансової системи. Під фінансовою системою розуміються всі фінансові установи, які здійснюють посередництво ресурсів між позикодавцями та позичальниками, фондові біржі та центральні банки, які виступають кредитором останніх курортів.

Фінансова криза часто передбачає раптове падіння вартості активів та / або фінансових установ. Це часто корелює з крахами на фондовому ринку, банківською панікою та вилученням активів інвесторів. Зниження цих значень може спричинити значні загрози загальній економічній стабільності країн та світу в цілому. Іншими словами, коли банки або інвестиції швидко знижують вартість – зазвичай це за кілька днів або тижнів – це можна назвати початком фінансової кризи.

Таблиця 13. Характеристика типів фінансових криз

Назва	Коротка характеристика
Валютна криза	Криза, яка починається з сильної девальвації валюти, яку держава утримує штучно та намагається захистити за рахунок збільшення рівня процентних ставок, а також здійснення контролю за капіталом
Банківська криза	Криза, під час якої більша частина банків стає банкрутами,



	тобто неплатоспроможними. У цій ситуації ринкова вартість активів перевищує величину зобов'язань
Боргова криза	До цього типу відноситься криза внутрішнього і зовнішнього боргу
Системна криза	Криза системного типу охоплює всю фінансову систему, тобто усі вищеописані типи
Структурна (локальна) криза	Характеризується занепадом окремих галузей/комплексів народногосподарського значення

Валютна криза – це спекулятивна атака на вартість валюти, що призводить до різкого знецінення або змушення влади продавати валютні резерви та підвищувати внутрішні процентні ставки для захисту валюти. Валютні кризи завжди були особливістю міжнародної валютної системи, як під час Бреттон-Вудської системи узагальнених фіксованих паритетів серед основних промислово розвинених країн у період після Другої світової війни, так і після її розпаду на початку 1970-х. Валютна криза майже завжди провокує період зростання інфляції та інфляційних очікувань.

Банківські кризи є досить поширеним, але найменш зрозумілим типом криз. Це явище дослідили у 2008 році Люк Левен і Фабіан Валенсія. Вони стверджують, що банки є неміцними, яким властивий ризик з боку вкладників. Більше того, проблеми окремих банків можуть швидко поширитися на всю банківську систему. Наприклад, банки значно залежать від інформаційного, правового та судового середовища, щоб приймати розсудливі інвестиційні рішення та збирати свої кредити. При недостатності інституцій ризику можуть бути вищими.

Боргова криза – ситуація, коли країна не взмозі повернути свій державний борг. Країна може вступити в боргову кризу, коли податкові надходження її уряду менше, ніж її видатки протягом тривалого періоду. Криза зовнішнього боргу може мати форму суверенної чи приватної (або обох) боргової кризи. Криза внутрішнього державного боргу має місце, коли країна не виконує свої внутрішні фіскальні зобов'язання в реальному вираженні, або шляхом явного дефолту, або завищення, або застосуванням деяких форм фінансових репресій. Можливі й інші класифікації, але незалежно від типів криз, вони все ж таки перетинаються.

2. ПРИЧИНИ ВИНИКНЕННЯ ФІНАНСОВИХ КРИЗ

Причини, які зумовлюють кризи, також різні, але класична їх класифікація така: зовнішні та внутрішні.



До зовнішніх причин відносять: неконтрольований рух міжнародного капіталу; валютні війни; міжнародна конкурентоздатність країн.

До внутрішніх причин відносять: валютні коливання; неспроможна макроекономічна політика; відсутність розвиненої фінансової системи; посилення інфляції; зростання дефіциту державного бюджету і державного боргу; наростання сумнівних кредитів тощо.

Найважливіші причини розгортання фінансових криз:

1. Підвищення процентних ставок. Більш високі процентні ставки роблять бізнес-проекти менш вигідними, а отже, ймовірно, безпосередньо зменшують потенційний валовий внутрішній продукт (ВВП). Тобто високі ставки зменшують бажання позичати. Оскільки підприємства мають власні або інші облігації, більш високі процентні ставки знижують їхню чисту вартість, що призводить до погіршення балансу. Також більш високі процентні ставки шкодять грошовому потоку (надходження за вирахуванням витрат), наближаючи фірми до дефолту.

2. Зростання невизначеності. Коли компанії не можуть планувати майбутнє і а інвестори вважають, що вони не можуть оцінити майбутні прибутки корпорацій або відсотки, інфляцію або ставки, вони, як правило, захищаються. Вони тримають готівку замість того, щоб вкладати ресурси в новий завод чи обладнання. Це, звичайно, зменшує сукупну економічну активність.

3. Державні фіскальні проблеми. Урядам, які витрачають більше, ніж акумулюють податків та інших надходжень, доводиться позичати. Чим більше вони позичають, тим складніше їм обслуговувати свої позики, викликаючи можливість дефолту. Це знижує ринкову ціну облігацій, призводить до зниження вартості місцевої валюти і формує проблеми з повернення боргів.

4. Глобалізація та інтеграція фінансових ринків, а також сучасні тенденції розвитку фінансових систем, незважаючи на позитивний вплив цих явищ на розвиток і ефективність фінансових систем окремих країн чи їх груп, є потенційно серйозними загрозами для фінансової стабільності окремої держави. Прямим наслідком зазначених процесів є збільшення вартості капіталу та розвитку фінансового посередництва. Це призводить до посилення взаємозв'язків між пов'язаними фінансовими системами. Зближення та взаємопроникнення кожного з їх секторів призводить до зростання системних ризиків і ризиків «зараження» кризою від пов'язаних систем. Відповідно, у широкому розумінні системного ризику, це означає, що потрясіння, хвилювання та паніка в одній частині фінансової системи можуть спровокувати аналогічні події в усій фінансовій системі та призвести до глобальної кризи.

5. Різке зростання цін на активи, яке іноді називають «бульбашками», що часто супроводжуються крахами, відбувалось протягом століть у різних країнах



світу, зокрема в США. Ціни на активи з часом, як здається, відхиляються від реальної вартості.

6. Швидке збільшення кредитів – ще один поширений фактор з ланцюговою дією, який впливає на фінансові кризи. Скорочення, накопичення та збільшення ризику за рахунок швидкого кредитування разом з підвищенням цін на активи, часто передують кризам. Структурні фактори також включають фінансову лібералізацію та інновації.

Як висновок, можна відзначити, що неплатоспроможність та банкрутство окремих фінансових установ може призвести до кризи всієї фінансової системи. Тому, фінансову кризу можна розуміти як процес, що призводить до депресії на макроекономічному рівні, до масових банкрутств фінансових інститутів і повної дисфункції платіжної системи.

3. ОСНОВНІ ІНДИКАТОРИ СВІТОВИХ ФІНАНСОВИХ КРИЗ

Світові фінансові кризи мають об'єктивний характер і швидкий перебіг кризових ситуацій, але вони можуть бути керованими з погляду прогнозу їх перебігу та зменшення негативних наслідків.

Світові фінансові кризи викликають інтерес до визначення основних макроекономічних індикаторів, на основі яких буде доречно розробити систему контролю для раннього попередження кризових явищ у фінансовому секторі.

На сучасному етапі розвитку економічної науки не існує загальновизнаного переліку основних макроекономічних індикаторів раннього попередження фінансових криз. Тому існує проблема відбору відповідних макроекономічних індикаторів, яка при цьому є доволі складним завданням в аналізі нестабільності світової фінансової системи.

Міжнародні організації розробляють різні методи оцінки фінансового стану національних економік, але ці підходи в основному мають методичний характер.

Міжнародним валютним фондом розроблено багато баз даних, на основі аналізу яких можливе визначення фінансової нестабільності, серед яких: статистика зовнішнього боргу; спеціальний стандарт поширення даних (SDDS); індикатори фінансової стійкості (FSI).

SDDS містить показники оцінки розвитку фінансового, зовнішнього, реального, бюджетного та податкового секторів економіки та демографічної структури населення країни.

FSI містить набір таких показників:

– показники оцінки діяльності депозитних корпорацій, якості та структури активів і зобов'язань, ліквідності, рентабельності, кредитних і ринкових ризиків;



- рівень розвитку інших фінансових корпорацій (страхових компаній, пенсійних, інвестиційних фондів, дилерів цінних паперів та інших фінансових посередників) як співвідношення їх активів до сукупних активів фінансової системи і до ВВП;
- індикатори стабільності нефінансових корпорацій (корпоративних клієнтів банківських установ);
- індикатори стабільності домогосподарств як приватних клієнтів фінансових установ;
- показники ринкової ліквідності.

Використовуються й інші методи оцінки фінансової нестабільності, такі як індикатори фінансової нестабільності за Ейхенгріном і Роузом (таблиця 14).

Таблиця 14. Індикатори фінансової нестабільності за Ейхенгріном і Роузом

Група	Показник
Показники, що характеризують зв'язок фінансової системи зі світовою економікою	1.1. Обсяг міжнародних золотовалютних резервів у відсотках від обсягу імпорту за місяць. 1.2. Зовнішній борг у відсотках до ВВП. 1.3. Сальдо рахунку поточних операцій у відсотках до ВВП. 1.4. Реальний обмінний валютний курс
2. Внутрішні макроекономічні індикатори	2.1. Бюджетний дефіцит (профіцит) у відсотках до ВВП. 2.2. Темпи зростання внутрішнього кредиту. 2.3. Обсяги реального ВВП на душу населення
3. Зовнішні змінні	3.1. Світова відсоткова ставка як середньозважена за ставками зовнішніх запозичень розвинених країн. 3.2. Темпи зростання ВВП у країнах ОЕСР

Однак ці методики стосуються розрахунку показників для національних економік і не дають відповіді на питання, у яких країнах найвища ймовірність виникнення фінансової кризи у майбутньому.

На основі аналізу наукових джерел узагальнено основні макроекономічні показники, які сигналізують про настання цих типів криз за спільними та індивідуальними ознаками (таблиця 15).

Таблиця 15. Основні макроекономічні показники фінансових криз

Тип кризи	Основні макроекономічні показники	
	Індивідуальні	Спільні
Боргові	Частка урядових соціальних витрат у	Сальдо платіжного



кризи	відсотках до ВВП	балансу
Банківські кризи	Валютизація активів банківської системи Індекс споживчих цін (зростання) Збільшення або високий рівень впливу капіталу з національної економіки Високі або зростаючі реальні процентні ставки Висока питома вага короткотермінових зобов'язань Високий рівень ризиків у банківській системі (недостатність наявного капіталу, слабе покриття зобов'язань ліквідними активами, висока частка прострочених позик у кредитному портфелі банків) Відношення виданих кредитів до ВВП	Валютний курс (значні коливання) Індекс інфляції (зростання темпів) Динаміка реального ВВП (зниження темпів) Зовнішній борг по відношенню до ВВП (зростання) Рівень дефіциту бюджету (зростання) Міжнародні резерви країни (падіння)
Валютні кризи	Рівень зовнішнього боргу Наявність додаткових джерел фінансування зобов'язань Рівень кредитування економіки	
Фондові кризи	Інверсія прибутковості операцій Кореляція цін на активи фондового ринку Аномальні коливання фондових індексів	

Найбільш показовим є механізм дії спільних макроекономічних показників як передвісників настання фінансової кризи:

1. Сальдо платіжного балансу є сумою сальдо поточних рахунків та сальдо балансу руху капіталу. Надлишкове сальдо платіжного балансу означає заборгованість країни і приводить до зростання курсу національної валюти, дефіцит впливає на валютні резерви та збільшує інфляційні процеси. Отже, оптимальне значення сальдо платіжного балансу дорівнює нулю.

2. Щодо показника зовнішнього боргу, то, згідно з методологією Світового банку, існує низка показників, за якими визначається зовнішній борг країни. Найбільш всеохоплюючим є показник відношення загальної суми зовнішнього боргу до ВВП, який оцінює можливість країни обслуговувати свій зовнішній борг. Значення цього показника, вище за 50%, вважається критичним.



3. Валютний курс відображає динаміку основних макроекономічних показників національної економіки та сам впливає на їхню зміну. Валютний курс впливає на перерозподіл національного продукту між країнами, на його основі здійснюється порівняння цін окремих країн, торговельного і платіжного балансів та є засобом інтернаціоналізації грошових відносин. Стабільність валютного курсу оцінюється на основі показника волатильності обмінного курсу, що розраховується як відношення стандартного відхилення обмінного курсу до квадратного кореня періоду часу у роках.

4. Фінансовим резервом безпеки вважаються міжнародні (золотовалютні) резерви у вигляді запасів іноземної валюти та золота, якими управляє центральний банк. Вони можуть бути використані для підтримки курсу національної валюти у разі настання кризи з метою підтримки конкурентоздатності національної економіки. Міжнародні резерви мають покривати вартість імпорту мінімум на три місяці, щоб забезпечувати належний рівень конкурентоспроможності національної економіки, при якому іноземний капітал не покидає країну. Міжнародний капітал покидає країну у разі низької конкурентоздатності, існування потужних корупційних процесів, слабкої банківської системи та низького рівня довіри до політики уряду

4. ІСТОРИЧНИЙ ДОСВІД РОЗВИТКУ СВІТОВИХ ФІНАНСОВИХ КРИЗ

Найбільшими фінансовими кризами ХХ і ХХІ століть є «Велика депресія», фінансова криза 2008 року. Після останньої велика кількість країн ще не відновили темпи економічного розвитку. Фінансові кризи беруть свій початок ще з часів Великої Римської та Візантійської імперій, коли відбулося значне зниження валюти. Глибокий економічний занепад спіткав країни під час епідемій чуми, європейських війн та поразок.

Таблиця 16. Основні характеристики світових фінансових криз

Період	Країна, у якій зародилася криза	Основні причини
1772 р.	Англія, її колоніальні країни, Шотландія, Нідерланди	Кредитний бум через процвітання колоніальної економіки. Спекуляції та створення сумнівних фінансових установ. Переповнені склади в колоніях. Загальна паніка в подальшому.
1907 р.	Великобританія	Підняття облікової ставки центральним банком Великобританії
1914 р.	Великобританія, Німеччина,	Розпродаж паперів іноземних емітентів для фінансування воєнних дій



	Франція, США	
1918 р.	Великобританія, Німеччина, Франція	Відмова від царських боргів
1920 – 1922 рр.	Великобританія, Голландія, Данія, Італія, Норвегія, США	Післявоєнна дефляція та спад виробництва
1929 – 1933 рр. «Велика депресія»	США	Стихийне зростання обсягів виробництва. Непомірно великі пільги монополіям, через що останні диктували ціну на сировину та готові продукти. Спекуляція кредитами через їх дешевизну. Закриття європейських ринків для американських товарів та послуг.
Жовтень 1973 року	США, країни- члени ОПЕК, а також Єгипет і Сирія	Політичний конфлікт. Принципове припинення постачання нафти країнам, що підтримали Ізраїль. Зменшення обсягу видобутку нафти задля впливу світових цін на свою користь.
1987 р.	США	Відтік інвестицій у наслідок зниження капіталізації декількох крупних компаній
1997 – 1998 рр. «Азійська криза»	Південно-Східна Азія	Кредитний бум, який перевищував ріст ВВП. Зменшення міжнародної конкурентоспроможності. Створення серйозного дефіциту торгового балансу. Зовнішній борг перевищив золотовалютні резерви. Слабкість структур регіональних фінансових ринків.
2008 – 2009 рр.	США	Трансформація американської валюти у міжнародну без певних зобов'язань, життя в борг без всяких гарантій економіки США і її нездатність розрахуватися з банками

Найвідоміша криза XVIII століття – кредитна криза 1772 року. Ця криза виникла в Лондоні і швидко поширилася на решту Європи. У середині 1760-х Британська імперія накопичила величезну кількість багатств завдяки колоніальним володінням і торгівлі. Це створило ауру надоптимізму та період швидкої експансії кредитів багатьох британських банків, яка була зруйнована 8 червня 1772 року, коли Олександр Фордіс – один із партнерів британського банківського будинку Ніл, Джеймс, Фордіс і Даун утік до Франції, щоб уникнути погашення боргу. Ця новина швидко поширилася і викликала банківську паніку



в Англії, коли кредитори почали формувати довгі рядки перед британськими банками, щоб вимагати миттєвого зняття готівки. Наступна криза швидко поширилася на Шотландію, Нідерланди, інші частини Європи та британські американські колонії. Наслідки: різке зростання кількості банкрутств, крах Ост-Індійської компанії, порушення системи кредитування в колоніях. падіння цін на товари.

Карл Маркс називав першою світовою економічною кризою кризу 1857 – 1858 рр. Найбільше від неї постраждали США і Західна Європа.

Першою світовою фінансовою кризою ХХ ст. вважають кризу 1907 р., яка незабаром набула ознак економічної і за часів золотого стандарту мала найбільш руйнівні наслідки. Кризою уразило 9 країн. Банк Великобританії у 1906 р. підняв облікову ставку з 3,5% до 6%, що і спровокувало цю кризу. У результаті із США відбувся відтік капіталу. На фондовому ринку Нью-Йорка ділова активність уповільнилась на початку 1907 р. І вже у жовтні 1907 р. криза ліквідності трастових компаній перейшла і на комерційні банки. Потім криза розповсюдилася на Францію, Італію та інші країни.

Наступна світова фінансова криза мала місце у 1914 р. як наслідок потужного розпродажу паперів іноземних емітентів урядами Великобританії, Німеччини, США та Франції для фінансування військової діяльності Першої світової війни. Особливістю цієї кризи є те, що вона почалася відразу у кількох країнах після ліквідації іноземних активів сторонами, які воюють. Інтервенції центральних банків дещо пом'якшали банківську паніку у США та Великобританії.

Незабаром після захоплення влади в Росії в 1917 р., комуністичний уряд Леніна оголосив, що він не погасить зовнішній борг, і фактично закриття країну для світової економіки. Борг був збільшений при царському уряді, який зробив великі борги і продав мільйони державних облігацій, в основному громадянам Франції, які шукали надійні інвестиційні можливості. Цей крок обурило західні уряди, особливо французькі, які були на межі банкрутства після Першої світової війни. Через кілька місяців після шокуючої заяви радянської влади військові сили союзників втрутилися у громадянську війну у Росії, намагаючись (у невдалій спробі) допомогти скасувати захоплення влади комуністами. Понад століття потому чимало нащадків французьких боржників не відмовилися від застарілих інвестицій. Веб-сайт для людей, які все ще володіють російськими імператорськими облігаціями, спрямований на те, щоб «зібрати разом власників позик, виданих або гарантованих російською державою до 1917 року, для отримання ними компенсації».

У 1920 – 1922 рр. відбулися банківські та валютні кризи у Великобританії, Голландії, Данії, Італії, Норвегії та США, як результат післявоєнної дефляції та спаду виробництва. Ця криза незабаром перейшла в економічну.



1929 – 1933 рр. у наукових джерелах називаються часом Великої депресії. 24 жовтня 1929 року на Нью-Йоркській фондовій біржі ціни на акції різко знизились, що незабаром розорило власників цінних паперів (ціни на них впали на 60-70%). Акції таких великих компаній, як Американська компанія телефонів і телеграфу, Загальна електрична компанія, Загальна компанія двигунів за тиждень знизились на 200 пунктів. Протягом місяця власники акцій втратили приблизно 15 млрд дол. США. Падіння курсів тривало, і наприкінці 1929 р. збитки склали 40 млрд дол. США. Заводи, банки, фірми збанкрутіли, безробіття досягло величезних масштабів. Промислове виробництво скоротилось у США на 46%, Великобританії – 24%, Німеччині – 41%, Франції – 32%. Для утримання негативних наслідків кризи у США проведено 14 реформ – на два тижні було закрито всі банки країни, 40% слабких банків ліквідовано, а золото вилучено з обігу. Депресія тривала майже 10 років і призвела до масової втрати доходів, рекордного безробіття та втрати виробництва, особливо в промислово розвинених країнах. У США рівень безробіття досяг піку майже 25% в 1933 р.

Наслідки кризи:

1. Багато людей опинилось за межею бідності, оскільки безробіття зросло більш ніж на 25%.
2. Зростання цін за рахунок підвищення рівня інфляції.
3. Закриття 5 тисяч банків і знецінення акцій на 40 млрд дол. США.
4. Скорочення ВВП на 50%.

Ще одна криза сталась у 1973 р. та отримала статус найвідомішої та найбільшої енергетичної кризи. Ця криза почалася, коли країни-члени ОПЕК, що складаються з арабських держав, вирішили зреагувати на дії США щодо відправки зброї до Ізраїлю під час четвертої арабо-ізраїльської війни. Країни ОПЕК оголосили нафтове ембарго, різко припинивши експорт нафти до США та їх союзників. Це спричинило значні дефіцити нафти та сильний стрибок цін на нафту, що призвело до економічної кризи у США та багатьох інших розвинених країнах. Криза 1973 р. характеризується одночасним виникненням дуже високої інфляції (спричиненої стрибком цін на енергоносії) та економічної стагнації (через економічну кризу). Як результат, економісти назвали епоху періодом «стагфляції» (стагнація плюс інфляція), і потрібно було кілька років, щоб відновлення виробництва та інфляція впали до рівня докризового стану.

Наслідки кризи:

1. Послаблення конкурентоспроможності автомобільного ринку США.
2. Розірвання дипломатичних стосунків з Ізраїлем у більшості країн.
3. Підвищення цін на бензин і дизель.
4. Масова економія у США.



Наступна світова фінансова криза також розпочалася у США. 19 жовтня 1987 р. відбулося падіння на 22,6% індексу Dow Jones Industrial. Потім зазнали обвалу фондові ринки Австралії, Канади та Гонконгу.

У 1997 – 1998 рр. відбулася криза у країнах Південно-Східної Азії, яка поширилась згодом на Латинську Америку. Факторами, що спричинили цю кризу, є негативні очікування інвесторів та їх вихід з цих ринків, що в свою чергу призвело до падіння курсів валют та цінних паперів. Криза розвивалась і розповсюдилась на інші країни. Індекс Dow Jones знизився у 1997 р. на 7%, котирування ринків, що розвиваються, та європейських держав також упали. Обсяг ВВП у 1998 р. знизився у Гонконгу на 6%, Індонезії на 13,1%, Південній Кореї на 6,9%, Малайзії на 7,4%, Тайланді на 10,5%. Проте уряди цих країн швидко відреагували на кризу і почали перетворення у фінансовому та економічному секторах. Позитивним було надання їм кредиту МВФ у розмірі 117,7 млрд дол. США.

Коли в 1997 р. у результаті фінансової кризи в Азії ціни на нафту впали, Росія відразу відчула себе не у своїй тарілці. Молода капіталістична економіка у значно залежала від нафтових грошей і мала обмаль заощаджень в резерві. У серпні 1998 р. центральний банк Росії був змушений усунути переоцінений рубль від долара. Протягом місяця рубль утратив дві третини своєї вартості, і багато людей, у тому числі вразлива частина населення, в основному люди похилого віку, втратили свої заощадження. До вересня близько 230 000 росіян втратили роботу, і протягом року середній прибуток у Росії впав на третину.

У 1998 р. інфляція наближалася до 84%, поширені панічні покупки посилили травму, оскільки люди спустошували магазини і запасалися продуктами харчування, щоб уникнути підвищення цін, яке наближалось. Але слідом за цим почалося швидке відновлення – підкріплене зростанням цін на нафту і перевагами дешевого рубля для експорту.

Світові фінансові кризи мають характер фінансової нестабільності у поєднанні із структурною розбалансованістю реального економічного сектору, що супроводжується спадом у виробничій сфері. Криза у 2008 – 2009 рр. у науковій літературі описується як така, що є яскравим прикладом втілення описаних факторів. Ця криза народилася у фінансовій системі США та набула швидкого розповсюдження як результат значної глобалізації цього сектору. Науковці виділяють три етапи перебігу кризи 2008 – 2009 рр.

Перший етап кризи тривав з липня 2007 р. по серпень 2008 р. У цей період розвивається іпотечна американська криза. Загальний обсяг втрат світової фінансової сфери склав 800 млрд дол. США. Загальна тенденція кризи характеризувалася зниженням капіталізації фондових ринків і падінням біржових індексів.



Другий етап кризи розпочався на початку 2008 р. і характеризувався зміною фінансових потоків у інші активи (сировина та енергетика) внаслідок продовження падіння фондових ринків. Цей етап має характер кризи ліквідності. В цей час банківські установи свої гроші нікому не довіряли, і торгівля йшла лише за рахунок «чужих» грошей.

Третій етап кризи спостерігався наприкінці 2008 р. та мав вигляд «паралічу кредиту», характеризувався кризою ліквідності та значною недовірою до банківської системи. Серед наслідків цього етапу науковці виділяють плеяду банкрутства міжнародних фінансових компаній, розповсюдження кризи на реальний економічний сектор, падіння попиту на всіх ринках та обвал цін на ринках сировини. У середньому за період серпень-вересень 2008 р. ціна на метал знизилась на 18,3%, на нафту – 26,5%, міжнародні валютні резерви скоротилися на 0,6 млрд дол. США. Для запобігання подальшій дії кризових явищ уряди декількох країн (США, Великобританія, Німеччина, Росія, країни Бенілюксу) ухвалили рішення щодо державної підтримки деяких фінансових установ.

Серед найбільш вагомих причин настання світової фінансової кризи 2007 - 2009 рр. аналітики називають трансформацію американської валюти у міжнародну без певних зобов'язань, життя в борг без усяких гарантій економіки США її нездатність розрахуватися з банками. У 2009 р. спостерігається економічне пожвавлення у країнах ЄС, але у 2010 р. виникли фінансові кризи у Греції, Ірландії, Іспанії та Португалії, які вже мали боргові витоки.

ЗАПИТАННЯ ТА ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Охарактеризуйте антикризові заходи урядів держав на національному та міжнародному рівнях.
2. Які основні показники характеризують зовнішню заборгованість країн?
3. Розкрийте Методику Світового банку для аналізу зовнішнього боргу країни.
4. З'ясуйте суть методів управління зовнішнім боргом.

ТЕСТОВІ ВПРАВИ

1. Найбільше постраждали у першу світову економічну кризу 1857-58 рр.:

- а) Російська імперія;
- б) США і Західна Європа;
- в) США і Японія;
- г) США і Латинська Америка.



2. Фінансова криза 2008 – 2009 рр. найбільше нагадує:

- а) «Велику депресію» 1929 – 1933 рр.;
- б) «Довгу депресію» 1873 – 1878 рр.;
- в) кризу 1857 – 1858 рр. у США і Західній Європі;
- г) «Нафтову кризу» 1973 – 1975 рр.

3. Чому ряд країн у 1914 році почали розпродавати цінні папери іноземних компаній?

- а) щоб профінансувати виборчі кампанії;
- б) щоб розпочати велике будівництво залізниць;
- в) щоб профінансувати більшовицьку революцію в Російській імперії;
- г) щоб фінансувати військові дії.

4. Що стало причиною початку «Великої депресії»?

- а) обвал акцій на Нью-Йоркській фондовій біржі;
- б) смерть Володимира Леніна;
- в) перемога на виборах президента США Франкліна Рузвельта;
- г) обвал акцій на Віденській фондовій біржі.

5. У результаті «Великої депресії» національний дохід США впав на понад:

- а) 10%;
- б) 70%;
- в) 30%;
- г) 50%.

6. Що стало причиною «Нафтової кризи» у 1973 – 1975 рр.?

- а) збільшення видобутку нафти країнами ОПЕК;
- б) зменшення видобутку нафти країнами ОПЕК;
- в) вторгнення Туреччини на Кіпр;
- г) відмова США купувати нафту, яку видобували країни ОПЕК.

7. У якому році обірвалося різке зростання економік країн Південно-Східної Азії, яке ознаменувало початок Азійської фінансової кризи?

- а) 1991 р.;
- б) 2000 р.;
- в) 1997 р.;
- г) 1994 р.

8. Криза, яка починається з сильної девальвації валюти, яку держава утримує штучно та намагається захистити за рахунок



збільшення рівня процентних ставок, – це:

- а) банківська криза;
- б) валютна криза;
- в) системна криза.

9. Фінансова криза – це:

- а) усі відповіді правильні;
- б) порушення рівноваги у сфері світових та внутрішніх відносин;
- в) шок у фінансовій системі, що призводить до порушення функції усієї фінансової системи;
- г) сукупність руйнівних процесів у фінансово-економічній сфері.

10. Криза, яка характеризується занепадом окремих галузей/ комплексів народногосподарського значення, – це:

- а) виробнича;
- б) банківська;
- в) фінансова;
- г) структурна.



СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення: Закон України від 14 жовтня 2014 року № 1702-УІІ. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/1702-18>.
2. Про боротьбу з тероризмом: Закон України від 20 березня 2003 року № 638-ІV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/638-15>.
3. Про валюту і валютні операції: Закон України від 21 червня 2018 року № 2473-VІІІ. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/2473-19>.
4. Про запобігання корупції: Закон України від 14 жовтня 2014 року № 1700-VІІ URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/1700-18>.
5. Про акціонерні товариства: Закон України від 17 вересня 2008 року № 514-VІ. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17>.
6. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 7 грудня 2000 року № 2121-ІІІ. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>.
7. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 30.10.1996 № 448/96-ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-вр>.
8. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 5 липня 2012 року № 5080-VІ. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>.
9. Про іпотеку: Закон України від 5 червня 2003 року № 898-ІV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/898-15>.
10. Про кредитні спілки: Закон України від 20 грудня 2001 року № 2908-ІІІ. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2908-14>.
11. Про Національний банк України: Закон України від 20 травня 1999 року № 679-XIV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/679-14>.
12. Про депозитарну систему України: Закон України від 6 липня 2012 року № 5178-VІ. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>.
13. Про недержавне пенсійне забезпечення: Закон України від 9 липня 2003 року № 1057-ІV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1057-15>.
14. Про обіг векселів в Україні: Закон України від 5 квітня 2001 року № 2374-ІІІ. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2374-14>.
15. Про страхування: Закон України від 7 березня 1996 року № 85/96-ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/85/96-вр>.
16. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12 липня 2001 року № 2664-ІІІ. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>.
17. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23 лютого 2006 року № 3480-ІV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.



18. Про положення про Державну службу фінансового моніторингу: Указ Президента України від 13 квітня 2011 р. № 466/2011. URL : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/466/2011>.

19. Про Стратегію сталого розвитку «Україна – 2020»: указ Президента України від 12.01.2015 р. № 5/2015. URL : <http://www.president.gov.ua/documents/18688.html>.

20. Порядок проведення національної оцінки ризиків у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, та фінансуванню тероризму і оприлюднення її результатів: Постанова Кабінету Міністрів України і Національного банку України від 16 вересня 2015 р. № 717. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/717-2015-п>.

21. Положення про Державну службу фінансового моніторингу України: Постанова Кабінету Міністрів України від 29 липня 2015 р. № 537. URL: zakon.rada.gov.ua/go/455-2014-п.

22. Про затвердження Критеріїв ризику легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансування тероризму та фінансування розповсюдження зброї масового знищення: Наказ Міністерства фінансів України 08 липня 2016 р. № 584 URL: zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1047-16.

23. Про затвердження Положення про процедуру застосування запобіжних заходів щодо держав, які не виконують або неналежним чином виконують рекомендації міжнародних, міжурядових організацій, задіяних у сфері боротьби з легалізацією (відмиванням) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванням тероризму та фінансуванням розповсюдження зброї масового знищення: Наказ Міністерства фінансів України від 27 жовтня 2015 р. № 950. URL: zakon.rada.gov.ua/go/z1434-15.

24. Про затвердження Методичних рекомендацій розрахунку рівня тіньової економіки: Наказ Міністерства економіки України від 18 лютого 2009 р. № 123. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/v0123665-09>.

25. Положення про ведення касових операцій у національній валюті в Україні: Постанова Правління Національного Банку України від 29 грудня 2017 р. № 148. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/v0148500-17>.

26. Щодо переліку країн (територій), що не виконують чи неналежним чином виконують рекомендації міжнародних, міжурядових організацій, що здійснюють діяльність у сфері боротьби з легалізацією (відмиванням) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванням тероризму: Наказ Державної служби фінансового моніторингу України від 01 жовтня 2012 р. № 139. URL:

27. Про затвердження Правил формування, обліку та розміщення страхових резервів за видами страхування, іншими, ніж страхування життя: Розпорядження Національної комісії , що здійснює регулює ринку фінансових



послуг від 17 грудня 2004 р. № 3104. URL: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>.

28. Положення про об'єднання професійних учасників фондового ринку: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 27 грудня 2012 р. № 1925. URL: zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0182-13.

29. Балануца О.О. Особливості формування системи фінансового моніторингу в Україні. *Інвестиції: практика та досвід*. 2011. №6. С. 38-40.

30. Борець М.В. Поняття і категорії у дослідженні питань з протидії легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом. *Вісник НТУУ «КПІ». Серія «Політологія. Соціологія. Право»*. 2013. Випуск 1(17). С. 105-109.

31. Грищенко О. Проблеми боротьби із «відмиванням брудних коштів». URL: <http://www.justinian.com.ua/article.php?id=1816>

32. Д'яконова І. Діяльність офшорних зон у міжнародних фінансових відносинах: значення та регулювання. *Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України*. 2014. Вип. 38. С. 14-20.

33. Катасонов В. «Чорні діри» світової фінансової системи. *Інформаційно-аналітичний портал Українського агентства фінансового розвитку «Україна фінансова»*. URL: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/gkr/204.htm.

34. Ключко А.М. Окремі питання легалізації коштів, отриманих злочинним шляхом у банківській сфері. *Форум права*. 2014. № 1. С. 228–232.

35. Коваленко В.В., Дмитров С.О., Єжов А.В. Міжнародний досвід у сфері запобігання та протидії відмиванню доходів, одержаних злочинним шляхом, та фінансуванню тероризму: монографія. Суми: УАБС НБУ, 2007. 140 с.

36. Кобушко І., Говорун Я., Панченко С. Офшорні зони як засіб зростання інвестиційного потенціалу. *Механізм регулювання економіки*. 2011. № 1. С. 182-187.

37. Москаленко Н. Проблеми, зумовлені функціонуванням офшорних юрисдикцій, та шляхи їх розв'язання. *Гроші, фінанси і кредит*. 2009. № 10. С. 117-121.

38. Орлюк О.П. Фінансове право. Академічний курс: підручник. К.: Юрінком Інтер, 2010. 808 с.

39. Приварникова І., Галяєнко А. Еволюція та значення офшорної діяльності для розвитку міжнародного бізнесу. URL: http://www.nbu.gov.ua/old_jrn/Soc_Gum/Ekpr/2009_27/Stati/4PDF.pdf.

40. Стеценко С.Г. Адміністративне право України: навч. посіб. 3-тє вид., перероб. та доп. К.: Атіка, 2011. 624 с.

41. Ситник Г., Баранов Р. Світовий досвід щодо здійснення боротьби з легалізацією (відмиванням) доходів, одержаних злочинним шляхом, для України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2014. № 17. С. 213-216.

42. Офіційний сайт Верховної Ради України. URL:



<http://www.zakon.rada.gov.ua>.

43. Офіційний сайт Національного банку України. URL: <http://www.bank.gov.ua>.

44. Офіційний сайт Кабінету Міністрів України. URL: <http://www.kmu.gov.ua>.

45. Офіційний сайт Міністерства економічного розвитку і туризму України. URL: <http://www.me.gov.ua>.

46. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <http://www.minfin.gov.ua>.

47. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

48. Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. URL: <http://www.dfr.gov.ua>.

49. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: <http://www.ssmsc.gov.ua>.

50. Офіційний сайт Першої фондової торгівельної системи. URL: <http://www.pfts.com>.

51. Офіційний сайт Української біржі. URL: <http://www.ux.ua>.

52. Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу. URL: <http://www.uaib.com.ua>].

53. Офіційний сайт Державної іпотечної установи. URL: <http://www.ipoteka.gov.ua>.

54. Офіційний сайт Національної бібліотеки України ім. В.І. Вернадського. URL: <http://www.nbu.gov.ua>.

55. Офіційний сайт Generalny Inspektor Informacji Finansowej. URL: <http://www.giif.wortalszkoleniowy.pl/giif.html>.

56. Офіційний сайт NCIS / ECU. URL : <http://www.ncis.co.uk>.

57. Офіційний сайт TRACFIN. URL : <http://www.economie.gouv.fr/tracfin>.

58. Офіційний сайт UIC. URL : <http://uif.bancaditalia.it>.

59. Paying Taxes // World Bank Group and PwC. URL: <http://www.pwc.com/gx/en/paying-taxes/pdf/pwc-paying-taxes-2017.pdf>.

60. Deloitte Corporate Tax Rates 2017 URL: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/global/Documents/Tax/dttl-tax-corporate-tax-rates.pdf>.

61. List of Unco-operative Tax Havens // Official site of OECD. Committee on Fiscal Affairs URL: <http://www.oecd.org/countries/monaco/listofunco-operativetaxhavens.htm>.

62. Tax Transparency 2015. Report on Progress // Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes. URL: <http://www.oecd.org/tax/transparency/global-forum-annual-report-2015.pdf>.



63. These five countries are conduits for the world's biggest tax havens / [J. Garcia-Bernardo, E. Heemskerk, F. Takes, J. Fichtner] URL: <http://theconversation.com/these-five-countries-are-conduits-for-the-worlds-biggesttax-havens-79555>.

64. Djankov S. Tax policy and state aid in the EU / S. Djankov URL: <https://www.weforum.org/agenda/2016/09/tax-policy-and-state-aid-in-the-eu>.

65. KOF Swiss Economic Institute. URL: <https://kof.ethz.ch/en/forecasts-and-indicators/indicators/kof-globalisation-index.html>



НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

Грубляк Оксана Михайлівна
Юрій Едуард Олександрович

СВІТОВА ФІНАНСОВА СИСТЕМА

Навчальний посібник

Підписано до друку 09.10.2023. Формат 60 × 84/16

Електронне видання.

Ум. друк. арк. 11,9. Обл.-вид. арк. 12,8. Зам. Н-067.

e-mail: ruta@chnu.edu.ua

Видавництво та друкарня Чернівецького національного університету.
58002, Чернівці, вул. Коцюбинського, 2.

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК №891 від 08.04.2002.

