

К. Ф. Ковальчук, Д. Є. Козенков, Ю. Г. Момот

# МІЖНАРОДНІ КРЕДИТНО-РОЗРАХУНКОВІ ТА ВАЛЮТНІ ОПЕРАЦІЇ

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

*Рекомендовано  
Міністерством освіти і науки, молоді та спорту України  
для студентів вищих навчальних закладів*

«Видавництво  
«Центр учбової літератури»  
Київ – 2013

УДК 339.7(075.8)  
ББК 65.268я73  
А 61

*Гриф надано  
Міністерством освіти і науки, молоді та спорту України  
(Лист № 1/11-4877 від 15.06.2011р.)*

**Рецензенти:**

**Шаров Ю. П.** – доктор наук з державного управління, професор, завідувач кафедри менеджменту та управління проектами Дніпропетровського регіонального інституту державного управління Національної академії державного управління при Президентові України;

**Паршина О. А.** – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри менеджменту виробничої сфери Державного ВНЗ „Національний гірничий університет”;

**Вечеров В. Т.** – доктор технічних наук, професор, завідувач кафедри менеджменту, маркетингу і управління проектами Придніпровської Державної академії будівництва та архітектури.

**Ковальчук К. Ф.** Міжнародні кредитно-розрахункові та валютні операції  
**А 61** [текст] : навч. посіб. / К. Ф. Ковальчук, Д. С. Козенков, Ю. Г. Момот. – К. :  
«Центр учбової літератури», 2013. – 150 с.

**ISBN 978-617-673-213-6**

Розглянута еволюція світової валютної системи та становлення міжнародних кредитно-розрахункових та валютних відносин. Описуються особливості національного регулювання валютно-фінансовими потоками, основи теорії обмінних курсів, основні інститути, що функціонують в міжнародних кредитно-розрахункових відносинах, особливості здійснення міжнародних розрахункових та валютних операцій, форми міжнародного клірингу та кредиту. Також розглянуті питання міжнародних відносин країн, формування платіжно-го балансу країн та основні методи його регулювання.

Навчальний посібник відповідає вимогам навчального процесу студентів економічних спеціальностей та буде корисними при підготовці менеджерів та економістів для підприємств усіх галузей народного господарства, комерційних банків, небанківських фінансово-кредитних установ.

УДК 339.7(075.8)  
ББК 65.268я73

**ISBN 978-617-673-213-6**

© Ковальчук К. Ф., Козенков Д. С., Момот Ю. Г., 2013.  
© «Видавництво «Центр учбової літератури», 2013.

Міжнародні кредитно-розрахункові та валютні відносини — складова частина і одна з найскладніших сфер ринкового господарства. У міру інтернаціоналізації і глобалізації світового господарства збільшуються міжнародні потоки товарів, послуг і особливо капіталів і кредитів.

В курсі «Міжнародні кредитно-розрахункові та валютні операції» вивчаються економічні категорії, закономірності розвитку, основні принципи і форми організації цих відносин.

Використання методу системного підходу до вивчення даного курсу визначає наступні його задачі:

- 1) розгляд міжнародних кредитно-розрахункових та валютних відносин як сукупності економічних відносин, що мають прямий і зворотний зв'язок з суспільним відтворенням;
- 2) дослідження структури і принципів організації сучасної світової валютної системи, світових фінансових центрів, міжнародних розрахункових, кредитно-розрахункових та валютних операцій;
- 3) аналіз взаємодії структурних елементів валютно-кредитних і фінансових відносин на національному і міжнародному рівнях.

Велику увагу надане двом регуляторам міжнародних валютно-кредитних і фінансових відносин — ринковому і державному.

Навчальна дисципліна «Міжнародні кредитно-розрахункові та валютні операції» є нормативною і входить до циклу дисциплін природничо-наукової, загальноекономічної та професійної підготовки. У результаті вивчення дисципліни студент повинен: знати технологію здійснення валютних операцій, різних форм міжнародних розрахунків та загальноприйнятні міжнародні правила, що застосовуються банками при обслуговуванні суб'єктів ЗЕД; застосовувати на практиці здобуті теоретичні знання, що стосуються технології здійснення валютних операцій; розраховувати крос-курси валют та визначати ефективність кредитно-розрахункових операцій; використовувати методи хеджування валютних ризиків та інше.

# ТЕОРЕТИЧНА ЧАСТИНА



## РОЗДІЛ 1 СВІТОВІ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВІ СИСТЕМИ ТА ЇХ ЕВОЛЮЦІЯ

### 1.1. Національна та світова валютні системи

Валюта і гроші часом уявляються як поняття ідентичні, хоча всередині країни частіше використовується термін «гроші», а термін «валюта» — зовні. При вживанні поняття «гроші» питання про їх «національність» практично не виникає, однак у міжнародних трансакціях національна належність валюти відіграє першочергову роль.

Термінологічна різниця між грошима і валютою існує і в багатьох мовах. Наприклад, *money* і *currency* — в англійській, *geld* і *wahrung* — у німецькій. Що стосується російського слова «деньги», то його можна вважати «приємною» спадщиною татаро-монгольського іга. Український термін «гривня» походить ще з Київської Русі; термін «валюта», що має сьогодні міжнародне поширення, прийшов із Франції.

Отже, **валюта**, в широкому розумінні, означає грошову одиницю будь-якої країни (долар, євро, фунт стерлінгів, швейцарський франк тощо).

Поняття **валюта** використовують в таких значеннях:

– **національна валюта** — грошова одиниця певної країни або той чи інший її тип (золота, срібна, паперова);

– **іноземна валюта** — грошові знаки іноземних держав, кредитні та платіжні засоби, виражені в іноземних грошових одиницях, що використовуються у міжнародних розрахунках;

– **міжнародна (регіональна) валюта** — міжнародна або регіональна грошова розрахункова одиниця, засіб платежу: СПЗ (спеціальні права запозичення), ЕКЮ, ЄВРО.

**Міжнародні валютні відносини** — це сукупність валютно-грошових і розрахунково-кредитних зв'язків у господарській сфері світу, що виникають у процесі взаємного обміну результатами діяльності національних господарств.

Міжнародні валютні відносини складаються і розвиваються на основі експорту товарів, капіталів, робочої сили та новітньої технології, спільного підприємництва. Отже, міжнародні валютні відносини — одна з головних складових міжнародних економічних відносин. Найважливі-

шим елементом міжнародних валютних відносин виступає **валютна система**.

Розрізняють **національну** та **світову** валютні системи.

Світова валютна система розвивається на регіональному та глобально-світовому рівнях. У свою чергу регіональні, світові та національні валютні системи активно взаємодіють між собою, утворюючи єдину цілісну систему міжнародних валютних відносин.

**Національна валютна система** — це форма організації економічних відносин країни, за допомогою яких здійснюються міжнародні розрахунки, утворюються та використовуються валютні кошти держави.

Основні елементи національної валютної системи визначаються національним законодавством.

Її структурними елементами є:

- національна валюта — грошова одиниця країни;
- валютний паритет як основа валютного курсу;
- режим курсу національної валюти;
- організація валютного ринку;
- національні органи, що обслуговують та регулюють валютні відносини країни;
- умови обміну національної валюти на золото та інші валюти це конвертованість валюти.

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

Світова валютна система включає ряд конструктивних елементів:

- світовий грошовий товар;
- валютний курс;
- валютні ринки та міжнародні валютно-фінансові організації.

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

Світова валютна система базується на функціональних формах світових грошей.

**Світовими** називають гроші, що обслуговують міжнародні економічні, політичні та культурні відносини, а грошова операція, завдяки якій в даній країні можна придбати платіжні засоби, що є дійсними і можуть бути використані за кордоном, є операцією валютною.

Світова валютна система виступає однією з головних рушійних сил, що може або сприяти розширенню міжнародних економічних відносин, або, навпаки, — обмежувати їх інтенсивність. Тому розвиток міжнародних економічних відносин значною мірою залежить від характеру світової валютної системи і дієвості функціонування її інститутів.

## 1.2. Паризька система золотомонетного стандарту. Генуезька система золотодевізного стандарту

*Першою* в історії *світовою валютною системою* була система, що спиралася на єдині правила обігу золотого грошового товару і відома під назвою системи золотого стандарту.

Юридично вона була оформлена на Міжнародній конференції в Парижі в 1867 р.

Система золотого стандарту, або золотого монометалізму, характеризується тим, що за нею роль загального еквівалента закріплюється за золотом, а в обігу функціонують золоті монети або грошові знаки, розмінні на золото. Система золотого стандарту була встановлена у Великій Британії ще наприкінці XVIII ст., проте широке поширення в світі, вона набула в останній чверті XIX ст.: в Німеччині в 1871—1873 рр., Франції в 1878 р., Японії — 1897 р.

*Золотомонетний стандарт* як класична форма золотого монометалізму передбачає вільний обіг золотих монет і виконання золотом усіх функцій грошей. Майже протягом XIX ст. і початку XX ст. золото відіграло головну роль у міжнародній грошово-валютній системі.

Існувало три форми золотого стандарту — *золотомонетна*, *золотозливкова* та *золотовалютна*.

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

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

За системою золотодевізного стандарту країни накопичують для своїх зовнішніх розрахунків певну кількість іноземної валюти економічно найсильніших держав, що є еквівалентом золота.

Після 1920 р. золотодевізний стандарт особливо поширився в Європі. Центральні банки багатьох країн отримали право зберігати свої резерви або їх частину в цінних паперах і закордонних *авуарах* (авуар — ліквідна частка активів, до якої належать кошти банку, цінні папери, що легко реалізуються. Найчастіше даний термін вживають стосовно коштів банку в іноземній валюті, які знаходяться на його рахунках у закордонних банках), обмінних на золото.

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

– проведення узгодженої політики центральних банків країн-учасниць;

- країни, які виступають в ролі валютних центрів, повинні постійно підтримувати значний рівень економічної активності і високий попит на імпорт з тим, щоб дати змогу країнам — членам системи вільно купувати необхідні їм резервні засоби;
- резервні авуари країн-учасниць не повинні складатись із коротко-строкових авансів, що надаються країнами, які виступають в ролі валютних центрів.

### **1.3 Бреттон-Вудська та Кінгстонська валютно-фінансові системи**

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

Основою Бреттон-Вудської системи була ідея пристосування валют окремих країн до національних валютних систем провідних на той час держав світу — США і Великої Британії. Згідно з договором основними інструментами міжнародних розрахунків ставали золото і так звані резервні валюти (національна валюта провідних держав світу, яка нагромаджується центральними банками інших країн як резерв коштів для міжнародних розрахунків), статус яких одержали американський долар і англійський фунт стерлінгів.

Основними принципами функціонування Бреттон-Вудської валютної системи є:

- збереження ролі золота як платіжного засобу та розрахункової одиниці у міжнародному обігу. Однак, на відміну від системи золотого стандарту, зв'язок національних валют із золотом здійснювався опосередковано через долар США, який один зберігав зовнішню конвертованість у золото;
- встановлення офіційних курсів валют через визначення їх золотого вмісту і твердої фіксації долара;
- прирівнювання долара до золота на основі фіксації ринкової ціни на золото;
- здійснення операцій купівлі-продажу золота лише на рівні центральних банків країн із заборорою таких операцій для всіх інших суб'єктів.

Якщо країна втрачала можливість утримувати курс своєї валюти до долара у встановлених межах коливань ( $\pm 1\%$ ), вона могла, по-перше, використати частину свого золота — валютного резерву для проведення стабілізуючих операцій на валютному ринку, по-друге, вдатися до цільових позик, що надавалися зі спеціального фонду МВФ, по-третє, провести девальвацію власної грошової одиниці. Зміна вартості (масш-

табу цін) грошової одиниці понад 10% могла здійснюватися лише за відповідною санкцією МВФ.

Першим кроком на шляху до формування нової валютної системи стало створення міжнародних платіжних засобів СПЗ (Special Drawing Rights) — спеціальних прав запозичення, а поворотним моментом стала відмова США від вільного обміну доларів на золото для нерезидентів. У березні 1973 р. було здійснено перехід до плаваючих валютних курсів, а в липні 1974 р. валютний паритет було замінено валютним кошиком СПЗ.

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

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

- кожна країна — член МВФ на свій розсуд може вибирати режим курсу власної валюти, тобто фактично узаконювався режим «плаваючих» курсів, до яких більшість країн прийшла раніше, коли в березні 1973 р. було введено режим «плаваючих» курсів для своїх валют всупереч вимогам Статуту МВФ;

- золото перестає бути еталоном вартості в міжнародній валютній системі і відповідно відміняється його офіційна ціна, яка становила на початок 1976 р. 42,2 од. СПЗ за 1 унцію. При цьому відпадали всілякі обмеження на операції центральних банків з золотом і на переоцінку ними наявних золотих резервів за ринковими цінами;

- відбувається процес повної демонетизації золота — виведення цього благородного металу з внутрішньої сутності грошово-валютних відносин, як це було за системою золотомонетного стандарту, і перетворення його на звичайний, хоча і стратегічний, товар з правом вільної купівлі-продажу на світових валютних аукціонах. На основі цього відбулося скасування зобов'язань країн — учасниць Кінгстонської системи використовувати золото в операціях з МВФ і скасування повноважень Фонду на прийняття від цих країн золота;

- юридично надано право кожній з валют країн — учасниць Кінгстонської системи виконувати роль резервної валюти, однак у перспективі перевага надавалася СПЗ (з перетворенням останніх в головний резервний актив міжнародної валютної системи);

- осягнуто взаємної домовленості учасників Кінгстонської угоди про надання виконавчому органу МВФ — Директорату — широких повноважень щодо здійснення нагляду за виконанням країнами своїх зобов'язань за угодою, особливо щодо дотримання ними погоджених валютних курсів.

Створення Кінгстонської валютної системи поки що не завершено. Однак вже сьогодні очевидним є той факт, що під прикриттям СПЗ продовжує зберігати своє провідне становище в системі міжнародних



валютних відносин долар США як міжнародний платіжний засіб, нерозмінний на золото.

Нині в рамках Кінгстонської угоди намітилася тенденція переходу від доларового стандарту до багато-валютного, який включає поряд з долларом США євро, японську єну, що, безумовно, позначає посилення конкурентної боротьби між трьома світовими валютно-фінансовими центрами: США, Західною Європою і Японією.

### *Контрольні запитання*

1. Що слід розуміти під терміном «валюта»?
2. Які складові національної валютної системи?
3. Дайте визначення світової валютної системи?
4. Які характерні риси Паризької системи золотого стандарту?
5. Охарактеризуйте Генуезьку систему золото-девизного стандарту?
6. Назвіть основні принципи функціонування Бреттон-Вудської валютної системи?
7. Охарактеризуйте основні положення Кінгстонської валютної системи?



## 2.1. Валютні блоки

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

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

Фактори створення валютних блоків:

- торговельні фактори (країна, яка очолює блок, є головним торговельним партнером інших країн);
- фінансові фактори (заборгованість країн);
- економічні фактори (країни, які очолюють певний блок, є найбільш розвинуті);
- політичні фактори.

## 2.2. Валютні зони

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

**Головні ознаки валютної зони:**

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

Після другої світової війни утворилося шість основних валютних зон: британського фунта стерлінгів, долара США, французького франка, португальського ескудо, іспанської пезети, голландського гульдена.

### 2.3. Валютний союз ЄС

Характерна риса сучасності — розвиток регіональної економічної і валютної інтеграції, перш за все в Західній Європі.

Причинами розвитку інтеграційних процесів є:

- інтернаціоналізація господарського життя, посилення міжнародної спеціалізації і кооперації виробництва, переплетення капіталів;
- протиборство центрів суперництва на світових ринках і валютна нестабільність.

Процес зближення, взаємного переплетення національних економік, направлений на утворення єдиного господарського комплексу в рамках угруповань, знайшов вираз в ЄС.

Європейське Співтовариство — найрозвиненіше регіональне інтеграційне угруповання країн Західної Європи; функціонує з 1 січня 1958 р. на основі римського договору, підписаного в березні 1957 р. шістьма країнами — ФРН, Францією, Італією, Бельгією, Нідерландами, Люксембургом. З 1973 р. в ЄС ввійшли Великобританія, Ірландія, Данія, з 1981 р. — Греція; з 1986 р. — Португалія і Іспанія, потім Австрія, Швеція, Фінляндія.

90-ті роки ознаменувалися новим розширенням ЄС, перш за все за рахунок країн Європейської Асоціації Вільної Торгівлі (ЄАВТ).

З 1993 р. створений європейський економічний простір, до якого приєдналися країни ЄАВТ (Європейської Асоціації Вільної Торгівлі), окрім Швейцарії, — торговельно-економічного угруповання, яке було створено в 1960 р. за ініціативою Великобританії.

На основі європейських угод асоційованими членами ЄС нині є також країни Східної і Центральної Європи — Польща, Угорщина, Чехія, Словенія, Болгарія і Румунія. З листопаду 1993 р. набула чинності Маастрихтська угода про утворення європейського політичного, економічного і валютного союзу (скорочена назва — Європейський Союз (ЄС)).

Цілі ЄС наступні:

- 1) створити економічний і політичний союз на базі міждержавного регулювання господарського життя;
- 2) перетворити ЄС на супердержаву;
- 3) укріпити позиції західноєвропейського центру з метою протиборства з монополіями США і Японії на світовому ринку;
- 4) колективними зусиллями утримати у сфері свого впливу країни, що розвиваються, — колишні колонії західноєвропейських держав.

Невід'ємним елементом економічної інтеграції є валютна інтеграція — процес координації валютної політики, формування наднаціонального механізму валютного регулювання, створення міждержавних валютно-кредитних і фінансових організацій.

Необхідність валютної інтеграції обумовлена наступними причинами:

– для посилення взаємозалежності національних економік за лібералізацією руху товарів, капіталів, робочої сили потрібна валютна стабілізація;

– нестабільність Ямайської світової валютної системи зажадала захистити ЄС від зовнішніх чинників, що дестабілізували, шляхом створення зони валютної стабільності;

– Західна Європа прагне стати світовим центром з єдиною валютою, щоб обмежити вплив долара;

– протистояти конкуренції, що росте, з боку Японії.

Механізм валютної інтеграції включає сукупність валютно-кредитних методів регулювання, за допомогою яких здійснюються зближення і взаємне пристосування національних господарств і валютних систем.

Основними елементами валютної інтеграції є:

а) режим спільно плаваючих валютних курсів;

б) валютна інтервенція, у тому числі колективна, для підтримки ринкових курсів валют в межах злагодженого відхилення від центрального курсу;

в) створення колективної валюти як міжнародного платіжно-резервного засобу;

г) сумісні фонди взаємного кредитування країн-членів для підтримки курсів валют;

д) міжнародні регіональні валютно-кредитні і фінансові організації з валютного і кредитного регулювання.

Відповідно до Маастрихтського договору Економічний і Валютний Союз реалізується в три етапи.

**Перший етап** (1 липня 1990 р. — 31 грудня 1993 р.) — етап становлення економічного і валютного союзу ЄС (ЕВС). В його рамках були здійснені всі підготовчі заходи, необхідні для вступу в силу відповідних положень Маастрихтського договору про Європейський Союз.

Зокрема, усунені всі обмеження на вільний рух капіталів усередині Європейського Союзу, а також між Європейським Союзом і третіми країнами. Надана особлива увага забезпеченню зближення показників економічного розвитку усередині ЄС, і його країни-члени приймали там, де це було доречно, програми такого зближення, розраховані на декілька років, в яких визначалися конкретні цілі і показники антиінфляційної і бюджетної політики.

**Другий етап** (1 січня 1994 р. — 31 грудня 1998 р.) був присвячений подальшій, більш конкретній підготовці країн-членів до введення євро.

Головною організаційною подією цього етапу стало утворення Європейського Валютного Інституту (ЄВІ), який виступав як передвісник Європейського Центрального Банку (ЄЦБ), основною задачею якого було визначення правових, організаційних і матеріально-технічних передумов, необхідних ЄЦБ для виконання своїх функцій, починаючи з третім етапом введення євро.

**Третій етап** переходу до єдиної валюти (1999—2002 рр.). З 1 січня 1999 р. фіксуються валютні курси євро до національних валют країн — учасниць зони євро, а євро стає їх загальною валютою, національна валюта збережеться на цей період тільки як паралельна грошова одиниця. З 1 липня 2002 р. вилучення з обігу національних валют і повний перехід господарського обороту країн-учасниць на євро.

Єдина грошова і валютна політика Євросоюзу формулюватиметься країнами-членами через Раду ЄС, при ухваленні рішень кваліфікованою більшістю голосів і після консультацій з Європарламентом і Європейським Центральним Банком (ЄЦБ).

Основними напрямками економічної, грошової і валютної політики на найближчу перспективу є стимулювання економічного зростання і зайнятості з забезпеченням стабільності цін і зміцненні міжнародних позицій євро. З 1 січня 1999 р. конкретне наповнення цієї політики і її реалізацію передано Європейській Системі Центральних Банків (ЄСЦБ) країн-членів, яка складається з центральних банків країн, що перейшли на євро, і наднаціонального Європейського Центрального Банку.

У свою чергу, ЄСЦБ взаємодіє з центральними банками країн-членів, у тому числі визначає для кожного з них квоти допустимої емісії, проводить поточний нагляд за кон'юнктурою кредитних і валютних ринків ЄС, готує рішення ЄСЦБ і за необхідністю здійснює разом з національними ЦБ інтервенції в хід розвитку цієї кон'юнктури.

При цьому основними інструментами політики ЄСЦБ є:

а) таргетування (встановлення цільових орієнтирів основних грошових агрегатів з метою контролю над інфляцією);

б) встановлення меж коливань основних процентних ставок, у тому числі з метою їх зближення по всій зоні євро;

в) операції на відкритому ринку;

г) встановлення мінімальних резервних вимог для банків.

### *Контрольні запитання*

1. Що таке валютний блок? Які економічні передумови його утворення?

2. Охарактеризуйте стерлінговий, доларовий та золотий валютні блоки.

3. Які основні економічні ознаки валютної зони?

4. Які проблеми сучасної світової валютної системи?
5. В чому відмінність європейської валютної системи від Ямайської?
6. В чому загальні риси і відмінності СПЗ і ЕКЮ, ЄВРО?
7. Які проблеми створення європейського економічного і валютного союзу відповідно до Маастрихтської угоди?
8. Які причини введення і особливості євро?
9. Які особливості положення країн, що розвиваються, у світовій валютній системі?



### **3.1. Валютно-фінансова політика держави**

**Валютне регулювання** — одна з форм державного регулювання міжнародних економічних відносин, спрямована на регулювання міжнародних розрахунків і порядку здійснення операцій з валютою та валютними цінностями з метою урівноваження платіжних балансів, зміни структури імпорту або його обмеження, скорочення платежів за кордон, концентрації валютних ресурсів у руках держави.

У системі державного регулювання економічного життя кожної країни виділяють сукупність заходів, які проводяться центральними банками у сфері грошового обігу і валютних відносин з метою впливу на купівельну спроможність грошей, валютні курси та на економіку загалом, що становить сутність певної валютної політики держави. Ця політика здійснюється переважно у двох формах: обліковій (дисконтній) та девізній.

**Облікова (дисконтна) політика** означає зміну облікової ставки центрального банку з метою регулювання валютного курсу, шляхом впливу на рух короткострокових капіталів.

Облікова політика — це традиційний метод регулювання валютного курсу. Але в сучасних умовах ефективність цього методу значно зменшилася за рахунок інтенсивних процесів інтернаціоналізації господарського життя.

Сутність цього методу полягає в поєднанні та послідовному використанні двох протилежних типів цієї політики: політики обмеження кредиту, так званої **кредитної рестрикції**, або політики «дорогих грошей», а також політики стимулювання кредиту, так званої **кредитної експансії**, або політики «дешевих грошей».

Девізна політика спрямована на регулювання валютного курсу шляхом купівлі та продажу іноземної валюти (девіз). У сучасних умовах девізна валютна політика часто набуває форми **валютної інтервенції** — прямого втручання центрального банку в операції з іноземною валютою на валютних ринках з одночасним введенням обмежень у сфері валютних операцій на внутрішньому ринку.

Часто валютна інтервенція використовується для підтримання курсу валюти на заниженому рівні з застосуванням **валютного демпінгу** — знецінювання національної валюти з метою масового експорту товарів за цінами, нижчими за світові.

Валютний демпінг безпосередньо впливає на торговельно-економічні відносини відповідних країн. Так, **занижений валютний курс** пі-

двигу конкурентоспроможність фірм певної країни на світових ринках та сприяє розширенню експорту товарів і послуг. Однак заниження валютного курсу призводить до зростання внутрішніх цін, країна вивозить більше товарів і послуг на відповідну одиницю імпорту, що порушує еквівалентність міжнародного обміну на шкоду цій країні.

**Штучно завищений валютний курс** спричиняє протилежний економічний ефект, коли на одиницю вивезеного за кордон товару країна, за рахунок імпорту, одержує більшу кількість товарів і послуг. Цим також порушується еквівалентність міжнародного обміну, але вже на користь цій країні.

Традиційними методами регулювання є **девальвація** і **ревальвація**.

Девальвація — зниження курсу національної валюти щодо іноземних валют. Ревальвація — підвищення курсу національної валюти щодо іноземних валют.

### 3.2. Валютні обмеження та валютні ризики

Розглянуті інструменти валютного регулювання і валютної політики є, головним чином, засобами економічного впливу держави на динаміку курсових співвідношень власної валюти. Поряд з цим у практиці грошово-валютних відносин набувають застосування методи прямого втручання держави у механізм формування валютних курсів. Йдеться про **валютні обмеження** як систему нормативних правил, встановлених у законодавчому та адміністративному порядку, спрямованих на обмеження операцій із золотом, валютними цінностями та іноземною валютою. Вони поширюються на фізичних та юридичних осіб щодо обміну валюти власної країни на іноземну, а також інші валютні операції.

Валютні обмеження передбачають організацію і здійснення компетентними органами відповідних країн спеціальних заходів валютного контролю з метою врівноваження платіжних балансів і підтримання курсів національних валют. Система валютного контролю за здійсненням валютних операцій часом ослаблюється, часом стає жорсткішою, залежно від економічної ситуації як у певній країні, так і у світовому господарстві. Уперше валютні обмеження у формі зосередження обороту іноземної валюти в руках держави були впроваджені в Німеччині в 1931 р.

Втручання держави у сферу міжнародних валютно-фінансових відносин виявляється в періодичному використанні **валютних клірингів**, при застосуванні яких взаємні розрахунки між двома або декількома країнами здійснюються шляхом заліку зустрічних вимог, а платежі валютою здійснюються лише на суму різниці в товарних поставках та наданих послугах.

Валютний кліринг спочатку використовувався лише для зовнішньоторговельних розрахунків, а згодом був поширений на операції неторго-



вельного характеру та інші платежі, що виникають у результаті економічних зв'язків між окремими країнами та економічними угрупованнями.

Однією з форм валютних обмежень є **валютна блокада** — припинення або обмеження валютно-фінансових відносин з заблокованою країною, аж до заморожування в банках валютних цінностей держави та валюти приватних осіб з метою здійснення на неї економічного і політичного тиску.

Розрізняють **односторонню**, коли одна країна блокує іншу, та **багатосторонню**, коли вона здійснюється рядом держав. Валютна блокада буває **повна** — при використанні всіх методів валютно-фінансового впливу, аж до заморожування валюти країни, що піддається валютній блокаді, та **часткова**, коли використовуються лише окремі методи валютної блокади. Багатостороння валютна блокада часто здійснюється через міжнародні валютно-фінансові організації — Міжнародний валютний фонд, Світовий банк та ін.

Зовнішньоекономічні операції пов'язані з різноманітними **валютними ризиками**, небезпекою валютних (курсівих) втрат, які можуть виникнути у зв'язку зі зміною курсу іноземної валюти щодо національної при проведенні зовнішньоторговельних, кредитних та валютних операцій. При цьому експортер може зазнавати збитків (курсівих втрат) при зниженні курсу іноземної валюти щодо національної — у період між підписанням контракту та здійсненням за ним платежів. Курсові втрати імпортера пов'язані з імовірним підвищенням курсу валюти, в якій передбачені розрахунки за контрактом.

**Валютні захисні застереження** спрямовані на усунення або обмеження валютного ризику в торговельно-економічних відносинах з країнами, розрахунки з якими здійснюються у вільно конвертованій валюті, а також тими з них, де розрахунки здійснюються за клірингом. При цьому застереження, що передбачають перерахунок суми платежу в разі зміни курсу валюти платежу, носять назву двосторонніх, оскільки можливі збитки і вигоди однаково поширюються і на експортера, і на імпортера. Односторонні застереження захищають інтереси тільки однієї зі сторін на випадок підвищення або зниження валютного курсу.

Різновидом валютних застережень є так звані **мультивалютні застереження**. Мультивалютні застереження передбачають перерахунок суми платежу за умови зміни середньоарифметичного курсу найбільш стійких валют світу щодо валюти платежу.

### 3.3. Спеціальні (вільні) економічні зони. Офшорні центри

Одним із засобів залучення іноземних інвестицій, який безпосередньо впливає на інтенсивність фінансово-кредитних потоків до країни, є створення вільних (спеціальних) економічних зон (**ВЕЗ, СЕЗ**).

**Вільна економічна зона** — це частина території держави, на якій встановлено вільний режим для іноземних інвестицій та пільгові економічні умови (сприятливий валютний режим, податкові пільги, низькі митні ставки, особливість трудового законодавства тощо).

При створенні ВЕЗ, як правило, враховуються такі чинники:

- економіко-географічні та екологічні умови;
- політична стабільність у регіоні;
- наявність транспортних мереж і комунікацій;
- ресурсний потенціал території;
- забезпеченість об'єктами виробничої і соціальної інфраструктури;
- відсутність підприємств із чітко визначеними відмінностями щодо рівня рентабельності;
- відсутність суперечностей у податковій політиці на території ВЕЗ;
- спрощена та прискорена процедура вирішення всіх організаційних питань;
- зважена політика відбору інвестиційних проєктів.

В Україні створено 12 ВЕЗ: «Славутич», «Сиваш», «Донецьке», «Азов», «Закарпаття», «Яворів», «Трускавець», «Ковель», «Миколаїв», «Порт Крим», «Порто-Франко», «Рені».

До пільг, запроваджених у зоні, належать такі:

- звільнення від ввізного мита терміном на п'ять років;
- встановлення нульової ставки ПДВ терміном на п'ять років;
- звільнення на три роки від оподаткування прибутку;
- оподаткування прибутку за ставкою, що дорівнює половині діючої в наступні три роки;
- звільнення від оподаткування тієї частини прибутку підприємств суднобудівної промисловості, яка спрямовується на розвиток виробництва протягом, 10 років, починаючи з четвертого року реалізації інвестиційного проєкту;
- повне звільнення на період реалізації проєкту від сплати земельного податку;
- скасування вимоги обов'язкового продажу надходжень в іноземній валюті учасниками ВЕЗ.

Іншою ефективною формою залучення капіталу шляхом створення для нього більш сприятливих режимів є створення офшорних центрів та валютних зон.

Офшорний бізнес сьогодні знаходиться в авангарді розвитку світових виробничих сил. Невеликі країни заохочують створення на своїй території офшорних компаній, щоб розвинути офшорний бізнес, що приносить додатковий дохід цим країнам.

**Офшорною зоною (центром)** вважається країна або територія, законодавство якої дозволяє реєстрацію та функціонування офшорних компаній, що створюють прибуток з джерел, які діють поза країною або територією реєстрації.

**Офшорні компанії** — іноземні компанії, які зареєстровані в офшорних центрах країн, що надають їм особливі пільги. Такі компанії мають право на діяльність тільки за кордоном.

Тим самим офшорна компанія не дає права укладати угоди з місцевими фізичними особами (мешканцями зони) або юридичними особами (резидентами). Офшорним компаніям надаються реальні податкові пільги, одночасно спрощується звітність, знімаються валютні обмеження.

Основні переваги, що можуть отримати власники, використовуючи офшорні компанії, полягають в наступному:

- досягнення анонімності і конфіденційності;
- низькі ставки податків або їх відсутність;
- відсутність контролю валютного обміну;
- можливість вільного використання валюти;
- банківські рахунки в будь-якій валюті;
- ефективна і недорога банківська система;
- прибуток (капітал) в твердій валюті, в надійних банках і в стабільній країні;
- можливість отримання дозволу на працю та посвідки на проживання;
- можливість законного володіння нерухомістю за кордоном.

Крім того, особливо широкі перспективи відкриваються саме у зв'язку з утворенням системи закордонних філій і проведенням на регулярній основі великих крупних внутрішньо фірмових операцій.

Основними ознаками офшорної компанії є те, що вона:

- 1) не веде комерційної діяльності на території, де вона зареєстрована;
- 2) як правило звільнена від сплати податків або сплачує податок за зниженою процентною або фіксованою ставкою;
- 3) має статус нерезидента або звільненого як такого, що не веде на даній території комерційну діяльність, резидента;
- 4) наявність посередника (секретарської компанії) в країні реєстрації.

В світовій офшорній практиці найчастіше реєструють наступні типи компаній.

### **Типи офшорних компаній**

1. **Фірми-копилки** — просто накопичуються грошові кошти, перевага визначається ступенем конфіденційності інформації про власників (Ліхтенштейн).

2. **Підприємства для проведення транзитних торгівельних операцій** — існують подвійні схеми, коли одна компанія реєструється у відповідній офшорній зоні, а друга в іншій країні, яка слугує в якості транзиту для фінансових потоків. Основний прибуток для використання таких схем осідає в безподатковій офшорній компанії.

3. **Фірми «Роялті»** — збирають різні ліцензійні виплати за патенти, авторські гонорари та інші подібні відрахування.

4. **Фірми-перевізники та судноплавні компанії** — займаються морськими та авіаперевезеннями, як власними так і запозиченими судами та літаками під прапором офшорної держави; фірми, які здійснюють експедиторську діяльність.

5. **Страхові компанії** — займаються перестрахованням страхових ризиків або страхують «дружні» компанії.

6. **Банки, банківські філії та кредитні установи** — ця діяльність в офшорних зонах ліцензується (Швейцарія).

7. **Фінансові компанії та брокерські фірми** — таким структурам необхідна репутація (Люксембург, Швейцарія, Нідерланди, Ліхтенштейн, Ірландія).

8. **Інвестиційні та трастові компанії** — управляють грошовими активами клієнтів (Нідерланди).

9. **Холдингові компанії** — в Люксембурзі, при певних умовах, холдингові компанії повністю звільняються від податків.

10. **Штаб-квартири компаній** — найм великої кількості співробітників. Основним параметром для створення подібної структури буде являтися розмір прибуткового податку.

11. **Інформаційні агентства та видавничі фірми** — країни з низьким рівнем оподаткування авторських винагород, низькою вартістю виробництва поліграфічної продукції, хорошими засобами комунікації (Кіпр і Мен).

12. Перелік країн, що відносяться до офшорних зон, щороку оприлюднюється Кабінетом Міністрів України.

### *Контрольні запитання*

1. Дайте визначення валютної політики.
2. Що таке валютне регулювання?
3. Які особливості валютного демпінгу?
4. Назвіть особливості облікової та девізної політики.
5. Розкажіть про використання девальвації та ревальвації.
6. Що таке світові фінансові потоки і через які ринки здійснюється їх рух?
7. Що таке світові фінансові центри і де вони розташовані?
8. Що таке «офшорні» зони?
9. У чому особливості застосування валютних обмежень?
10. Коли застосовується валютна блокада?
11. Яка мета застосування захисних валютних застережень?



#### 4.1. Поняття та види валютного курсу

Операції в іноземній валюті відображаються як в національній грошовій одиниці України, так і у валюті розрахунків і платежів за кожною іноземною валютою окремо. Для переведення іноземної валюти в національну використовується валютний курс.

**Валютний курс** — це курс грошової одиниці України до грошової одиниці іншої країни.

**Офіційний курс** національної грошової одиниці (гривні) встановлюється Національним банком України на підставі результатів торгів валютними цінностями на Міжбанківському-валютному ринку.

Офіційний курс національної грошової одиниці використовується при здійсненні всіх безготівкових операцій, купівлі та продажу іноземної валюти, для відображення в бухгалтерському обліку всіх операцій, що здійснюються в іноземній валюті, при плануванні та аналізі зовнішньоекономічної діяльності, ціноутворенні, складанні оперативної, бухгалтерської та статистичної звітності. Офіційний курс використовують всі резиденти і нерезиденти, які проводять діяльність на території України незалежно від форм власності і господарювання та видів здійснюваних операцій.

Якщо господарська операція здійснюється в валюті, офіційний курс якої щодо національної грошової одиниці не встановлено Національним банком, то перерахунок здійснюється в два етапи.

Спочатку іноземна валюта переводиться в конвертовану за офіційним курсом, опублікованим в газеті "Файнешнл Тайме", а потім отриману суму в конвертованій валюті перераховують в національну грошову одиницю у встановленому порядку.

Оцінку (котирування) валютного курсу можна здійснювати двома методами: пряме та непряме котирування.

**Пряме котирування валютного курсу** — валютний курс відображає ціну одиниці іноземної валюти через національну валюту.

$$(1,0 \text{ дол. США} = 8,4 \text{ грн.})$$

Непряме котирування валютного курсу — валютний курс відображає ціну національної валюти через іноземну валюту.

$$(1,0 \text{ грн.} = 0,12 \text{ дол. США})$$

В офіційній практиці в Україні, як правило, використовується пряме котирування.

Поєднання прямого і непрямого котирувань створює практичну зручність, виключаючи потребу в додаткових обчисленнях. Різні методи котирувань не мають економічної відмінності, оскільки суть валютного курсу єдина. Котирування двох валют за прямим методом на національних валютних ринках будуть зворотними один одному. Якщо швейцарський франк котирується у Франкфурті-на-Майні проти євро за курсом 0,82 (1 швейцарський франк = 0,82 євро), то котирування євро в Цюріху буде 1,22 (1 євро = 1,22 швейцарських франків) при збереженні одного і того ж їх курсового співвідношення на цих валютних ринках. За умови підвищення курсу євро до франка котирування на обох валютних ринках міняється.

Котирування валют для торговельно-промислової клієнтурі звичайно базується **на крос-курсі** — співвідношенні між двома валютами, що витікає з їх курсу щодо третьої валюти (звичайно до долара США). При такому визначенні звичайно встановлюється середній курс між двома валютами, який потім використовується для операцій з клієнтурою з коректуванням на маржу (спред) і визначенням таким чином курсів покупця і продавця.

В даний час і при встановленні курсів Національного Центрального банку України за основу береться курс долара США до гривні за підсумками торгової сесії міжбанківської валютної біржі (МВБ), а інші курси визначаються за методом крос-курсів: гривна — долар і долар — іноземна валюта.

За курсом долара у Франкфурті-на-Майні 0,74 євро і його курсом в Цюріху 0,91 швейцарського франка крос-курс швейцарського франка у Франкфурте-на-Майне складе 1,31 євро ФРН, а євро в Цюріху — 0,76 швейцарського франка згідно наступному перерахунку.

#### **Визначення крос-курсу:**

*У Франкфурті-на-Майні:*

0,74 євро = 1 дол.

1 дол. = 0,91 швейцарського фр.

1 швейцарський фр. = X євро

$$1 \text{ швейцарський фр.} = \frac{0,74 \times 1 \times 1}{1 \times 0,91} = 0,81 \text{ євро}$$

*У Цюріху:*

0,91 швейцарського фр. = 1 дол.

1 дол. = 0,74 євро

1 євро = X швейцарських фр.

$$1 \text{ євро} = \frac{0,0,91 \times 1 \times 1}{0,74 \times 1} = 1,23 \text{ швейцарського фр.}$$

З січня 1999 р., коли країни ЄС перейшли до євро, Європейський центральний банк зафіксував курс 1 дол. = 1,17 євро, а курс євро до інших валют став визначатися через крос-курс до долара. Зараз значення курсу долара щодо євро значно змінилося.

**Курси продавця і покупця.** Розрізняються курси продавця (bid) і покупця (offer або ask). Банк, що здійснює котирування валюти, завжди здійснює валютну операцію за вигідним для нього курсом. Банки про-

дають іноземну валюту дорожче (курс продавця або курс продажу), ніж купують її (курс покупця або курс покупки).

**Приклад.** Нью-Йорк на Лондон (пряме котирування):

1 ф. ст. = 1,6735 дол. — курс продавця;

1 ф. ст. = 1,6730 дол. — курс покупця.

Нью-йоркський банк, продаючи фунти стерлінгів, одержує за кожен фунт більше доларів (1,6735), ніж платить при покупці англійської валюти (1,6730).

**Приклад.** Нью-Йорк на Франкфурт-на-Майне (непряме котирування):

USD = EUR 0,7300/10

USD 1 = EUR 0,7500 — курс продавця;

USD 1 = EUR 0,7510 — курс покупця.

Різниця між курсами продавця і покупця — *маржа (спред)* — служить для покриття витрат банку і певною мірою для страхування валютного ризику. Якщо банк покриває довершену операцію за рахунок запропонованої йому контроперації на основі тих же курсів, він одержує прибуток за рахунок маржі. У зв'язку з цим банки зацікавлені в залученні клієнтури щодо валютних операцій. **Банки**, які активно котирують валюти на ринку (*маркет-мейкери*), мають значний обсяг валютних операцій як з торговельно-промисловою клієнтурою, так і з банками, володіють достатнім розміром власних засобів, що дозволяє тримати значну валютну позицію, щоб мати можливість диктувати курси щодо операцій певного обсягу. Крупні банки мало зацікавлені в операціях на суми менше 5—10 млн. дол. Банки меншого розміру, навпаки, не здійснюють котирувань операцій на суму понад 3—5 млн. дол.

На більшості валютних ринків застосовується процедура котирування, звана «*фіксинг*». Суть її полягає у визначенні і реєстрації міжбанківського курсу шляхом послідовного зіставлення попиту і пропозиції до кожної валюти. Потім на цій основі встановлюються курси продавця і покупця. Ці курси публікуються в офіційних бюлетенях.

## 4.2. Валютний курс і чинники, що впливають на його формування

Важливим елементом валютної системи є валютний курс, оскільки розвиток МЕВ вимагає вимірювання вартісного співвідношення валют різних країн. Валютний курс необхідний задля:

- взаємного обміну валютами при торгівлі товарами, послугами, у русі капіталів і кредитів;
- порівняння цін світових і національних ринків, а також вартісних показників різних країн, виражених в національних або іноземних валютах;
- періодичної переоцінки рахунків в іноземній валюті фірм і банків.

## Чинники, що впливають на валютний курс

Як будь-яка ціна, валютний курс відхиляється від вартісної основи — *купівельної спроможності валюти* — під впливом попиту і пропозиції валюти. Співвідношення такого попиту і пропозиції залежить від ряду чинників. Багатофакторність валютного курсу відображає його зв'язок з іншими економічними категоріями — вартістю, ціною, грошима, відсотком, платіжним балансом і т.д. Причому відбувається складне їх переплетення і висунення як вирішальні, то одних, то інших чинників. Серед них можна виділити наступні.

**1. Темп інфляції.** Чим вище темп інфляції в країні, тим нижчий курс її валюти, якщо не протидіють інші чинники.

**Реальний валютний курс** визначається як номінальний курс (наприклад, гривня до долара), помножений на відношення рівнів цін України і США. Це обумовлено тим, що міжнародні розрахунки здійснюються шляхом купівлі-продажу необхідної іноземної валюти учасниками зовнішньоекономічних зв'язків.

**2. Стан платіжного балансу.** Активний платіжний баланс сприяє підвищенню курсу національної валюти, оскільки збільшується попит на неї з боку іноземних боржників. Пасивний платіжний баланс породжує тенденцію до зниження курсу національної валюти, оскільки боржники обмінюють її на іноземну валюту задля погашення своїх зовнішніх зобов'язань. Нестабільність платіжного балансу приводить до стрибкоподібної зміни попиту на відповідні валюти і їх пропозицію.

**3. Різниця процентних ставок в різних країнах.** Вплив цього чинника на валютний курс пояснюється двома основними обставинами. По-перше, зміна процентних ставок в країні впливає за інших рівних умов на міжнародний рух капіталів, перш за все короткострокових. По-друге, процентні ставки впливають на операції валютних ринків і ринків позикових капіталів.

**4. Діяльність валютних ринків і спекулятивні валютні операції.** Якщо курс якої-небудь валюти має тенденцію до зниження, то фірми і банки завчасно продають її на стійкіші валюти, що погіршує позиції ослабленої валюти. Валютні ринки швидко реагують на зміни в економіці і політиці, на коливання курсових співвідношень. Тим самим вони розширюють можливості валютної спекуляції і стихійного руху «гарячих» грошей.

**5. Ступінь використання певної валюти на євrorинку і в міжнародних розрахунках.** Наприклад, той факт, що 60% операцій євробанків здійснюються в доларах, визначає масштаби попиту і пропозиції цієї валюти.

**6.** На курсове співвідношення валют впливає також *прискорення або затримка міжнародних платежів*. В очікуванні зниження курсу національної валюти імпортери прагнуть прискорити платежі контраге-



нтам в іноземній валюті, щоб не нести втрат при підвищенні її курсу. При зміцненні національної валюти, навпаки, переважає їх прагнення до затримки платежів в іноземній валюті. Така тактика впливає на платіжний баланс і валютний курс.

**7. Ступінь довіри до валюти на національному і світових ринках.** Вона визначається станом економіки і політичною обстановкою в країні, а також розглянутими вище чинниками, що надають дію на валютний курс.

**8. Валютна політика.** Співвідношення ринкового і державного регулювання валютного курсу впливає на його динаміку.

Таким чином, формування валютного курсу — складний багатофакторний процес, обумовлений взаємозв'язком національної і світової економіки і політики. Тому при прогнозуванні валютного курсу враховуються розглянуті чинники і їх неоднозначний вплив на співвідношення валют залежно від конкретної обстановки.

**Вплив зміни валютного курсу на міжнародні економічні відносини.** На основі курсового співвідношення валют з урахуванням питомої ваги даної країни в світовій торгівлі розраховується *ефективний валютний курс*. Валютний курс робить певний вплив на співвідношення експортних і імпортних цін, конкурентоспроможність фірм, прибуток підприємств.

Різкі коливання валютного курсу підсилюють нестабільність міжнародних економічних, зокрема валютно-кредитних і фінансових, відносин, викликають негативні соціально-економічні наслідки, втрати одних і вигоди інших країн.

Під час зниження курсу національної валюти, якщо не протидіють інші чинники, експортери одержують експортну премію за операцією обміну вирученої іноземної валюти, що подорожчала, на національну, що подешевшала, і мають можливість продавати товари за цінами нижче за середньосвітових, що веде до їх збагачення за рахунок матеріальних втрат своєї країни. Експортери збільшують свої прибутки шляхом масового вивозу товарів. Але одночасно зниження курсу національної валюти здорожує імпорт, що стимулює зростання цін в країні, скорочення ввезення товарів і споживання або розвиток національного виробництва товарів натомість імпортних. Зниження валютного курсу скорочує реальну заборгованість в національній валюті, збільшує тяжкість зовнішніх боргів, виражених в іноземній валюті. Невигідним стає вивіз прибутків, відсотків, дивідендів, одержуваних іноземними інвесторами у валюті країн перебування. Ці прибутки реінвестуються або використовуються для закупівлі товарів за внутрішніми цінами і подальшого їх експорту.

Під час підвищення курсу валюти внутрішні ціни стають менш конкурентоздатними, ефективність експорту падає, що може привести до скорочення експортних галузей і національного виробництва в цілому.

Імпорт, навпаки, розширюється. Стимулюється притока в країну іноземних і національних капіталів, збільшується вивіз прибутків щодо іноземних капіталовкладень. Зменшується реальна сума зовнішнього боргу, вираженого в іноземній валюті, що знецінилася.

Розрив зовнішнього і внутрішнього знецінення валюти, тобто динаміки його курсу і купівельної спроможності, має важливе значення для МЕВ. Якщо внутрішнє інфляційне знецінення грошей випереджає зниження курсу валюти, то за інших рівних умов заохочується імпорт товарів в цілях їх продажу на національному ринку за високими цінами.

Якщо зовнішнє знецінення валюти обгонить внутрішнє, таке, що викликається інфляцією, то виникають умови для *валютного демпінгу* — масового експорту товарів за цінами нижче середньосвітових, пов'язаного з відставанням падіння купівельної спроможності грошей від пониження їх валютного курсу, в цілях витіснення конкурентів на зовнішніх ринках.

Для валютного демпінгу характерно наступне:

1) експортер, купуючи товари на внутрішньому ринку за цінами, що підвищилися під впливом інфляції, продає їх на зовнішньому ринку на стійкішу валюту за цінами нижче за середньосвітових;

2) джерелом зниження експортних цін служить курсова різниця, що виникає при обміні вирученої стійкішої іноземної валюти на знецінену національну;

3) вивіз товарів в масовому масштабі забезпечує надприбутки експортерів. Демпінгова ціна може бути нижче за ціну виробництва або собівартості. Проте експортерам не вигідна дуже занижена ціна, оскільки може виникнути конкуренція з національними товарами в результаті їх реекспорту іноземними контрагентами.

Валютний демпінг, будучи різновидом товарного демпінгу, відрізняється від нього, хоча їх об'єднує загальна мета — експорт товарів за низькими цінами. Але якщо при товарному демпінгу різниця між внутрішніми і експортними цінами погашається головним чином за рахунок державного бюджету, то при валютному — за рахунок експортної премії (курсової різниці).

### 4.3. Теорії регулювання валютного курсу

Західні теорії валютного курсу виконують дві функції: перша (ідеологічна) направлена на обґрунтування життєздатності ринкової економіки; друга (практична) — полягає в розробці методів регулювання валютного курсу як складової частини валютної політики.

Для більшості західних теорій валютного курсу характерний ряд загальних рис:

– заперечення теорії трудової вартості, вартісної основи валютного курсу, товарної природи грошей;

– мінова концепція — перебільшення ролі сфери обертання у недооцінці виробничих чинників. Предметом аналізу є мінові пропорції, що змінюються під впливом попиту і пропозиції валюти;

– з'єднання кількісної і номінальної теорії грошей з концепціями міжнародної рівноваги.

Основне положення номінальної теорії грошей (гроші — творіння держави) розповсюджується економістами на валютний курс. На їх думку, валютний курс не має вартісної основи, а валютний паритет встановлюється державою залежно від її політики.

**Теорія паритету купівельної спроможності.** Ця теорія базується на номінальній і кількісній теоріях грошей. Її витоки беруть початок від переконань англійських економістів Д. Юма і Д. Рікардо. Рікардо стверджував, що низька вартість фунта стерлінгів привела до дефіциту торгового балансу, «...вивезення монети викликається її дешевизною і є не слідством, а причиною несприятливого балансу». Із його точки зору, знецінення грошей — «слідство їх надлишку», а співвідношення купівельної спроможності валют визначається кількістю грошей в обігу відповідних країн. На цьому постулаті базуються всі варіанти, зокрема сучасні, теорії паритету купівельної спроможності.

Основні положення цієї теорії полягають в твердженні, що валютний курс визначається відносною вартістю грошей двох країн, яка залежить від рівня цін, а останній — від кількості грошей в обігу. Ця теорія направлена на пошук «курсу рівноваги», що підтримав би врівноваженість платіжного балансу. Цим визначається її зв'язок з концепцією автоматичного саморегулювання платіжного балансу.

**Теорія регульованої валюти.** Кейнсіанська теорія регульованої валюти виникла під впливом світової економічної кризи 1929—1933 рр., коли виявилася неспроможність ідей неокласичної школи, що виступала за вільну конкуренцію і невтручання держави в економіку. У 50—60-і роки кейнсіанство зайняло пануюче положення в західній економічній науці. На протигагу теорії валютного курсу, що допускала можливість автоматичного його вирівнювання, на базі кейнсіанства була розроблена теорія регульованої валюти, що представлена двома напрямками.

Перший напрям — теорія рухомих паритетів або маневрового стандарту — розроблена І. Фішером і Дж. М. Кейнсом.

Другий напрям — теорія рівноваги курсів, або нейтральних курсів, підміняє паритет купівельної спроможності поняттям «рівновага курсу».

На цій основі з'явилися нові теорії:

– раціональних очікувань операторів валютного ринку, що аналізує вплив їх поведінки (купівля або продаж певної валюти) на курсові співвідношення;

– надмірно підвищеної реакції валютного курсу на економічні події;

– гіпотези «новин» як чинника, що впливає на курс;

– концепція портфельного балансу, яка враховує вплив міжнародного руху капіталів, що посилюється нині, зокрема у формі «портфеля» цінних паперів, на валютний курс.

Теорія нейтральних валютних курсів підкреслює вплив на курс також чинників, що не завжди можуть бути зміряні. У їх числі митні збори, валютна спекуляція, рух «гарячих» грошей, політичні і психологічні чинники.

**Теорія ключових валют.** Історичним ґрунтом виникнення цієї теорії з'явилася зміна співвідношення сил в світі на користь США на базі посилення нерівномірності розвитку країн. У результаті другої світової війни США зайняли пануюче положення в світовому виробництві, міжнародній торгівлі, накопичили величезні золоті резерви. В той же час економіка більшості країн Західної Європи, Японії була підірвана війною, слабшали позиції їх валют, скоротилися золотовалютні резерви. Панував *«доларовий голод»* — брак доларів у країн Західної Європи і Японії. Представники теорії ключових валют — американські економісти Дж. Вільямс (автор цього терміну, що з'явився в 1945 р.), А. Хансен, англійські економісти Р. Хоутрі, Ф. Грехем та ін.

Суть даної теорії полягає в прагненні довести:

1) необхідність і неминучість ділення валют на ключові (долар і фунт стерлінгів), тверді (валюти решти країн «групи десяти» — марка ФРН, французький франк і т. д.) і м'які, або «екзотичні», валюти, що не грають активної ролі в МЕВ;

2) лідируючу роль долара на противагу золоту (за їх оцінкою, долар «не гірше, а краще за золото»);

3) необхідність орієнтації валютної політики всіх країн на долар і підтримку його як резервної валюти, навіть якщо це суперечить їх національним інтересам.

**Теорія фіксованих паритетів і курсів.** Прихильники цієї теорії (Дж. Робінсон, Дж. Бікердайк, А. Браун, Ф. Грехем) рекомендували режим фіксованих паритетів, допускаючи їх зміну лише за фундаментальною нерівновагою платіжного балансу. Спираючись на економіко-математичні моделі, вони дійшли висновку, що зміни валютного курсу — неефективний засіб регулювання платіжного балансу у зв'язку з недостатньою реакцією зовнішньої торгівлі на коливання цін на світових ринках залежно від курсових співвідношень. Ця теорія зробила вплив на принципи Бреттон-Вудської системи, заснованої на фіксованих паритетах і курсах валют.

Попередниками даної теорії були номіналіст Г. Кнапп і його послідовники. Вони висунули принцип договірного паритету, що встановлюється державами шляхом угоди про обмін валют за фіксованим курсом.

**Теорія плаваючих валютних курсів.** Представники цієї теорії — переважно економісти неокласичного напрямку (монетаристи). До їх числа належать М. Фрідмен (глава школи м. Чикаго), Ф. Махлуп (Прінс-

тонській університет), А. Ліндбек (Стокгольмський університет), Г. Джонсон (Лондонський університет), Л. Эрхард, Р. Гирш, Э. Дюрр (Фрейбургська школа у ФРН) та ін. Суть даної теорії полягає в обґрунтуванні наступних переваг режиму плаваючих валютних курсів в порівнянні з фіксованими:

- автоматичне вирівнювання платіжного балансу;
- вільний вибір методів національної економічної політики без зовнішнього тиску;
- заборона валютної спекуляції, оскільки, у разі плаваючих валютних курсах, вона набуває характеру гри з нульовим результатом: одні втрачають те, що виграють інші;
- стимулювання світової торгівлі;
- валютний ринок краще, ніж держава, визначає курсове співвідношення валют.

**Нормативна теорія валютного курсу.** Ця теорія розглядає валютний курс як додатковий інструмент регулювання економіки, рекомендуючи режим гнучкого курсу, контрольованого державою. Дана теорія називається нормативною, оскільки її автори вважають, що валютний курс повинен ґрунтуватися на паритетах і угодах, встановлених міжнародними органами. Дж. Мзс, Р. Манделл дійшли висновку, що держава не завжди може використовувати їх зміни, а політика валютного курсу однієї країни може робити негативний вплив на економіку інших країн». Американський економіст Е. Бірнбаум вважає, що валютні курси повинні спиратися на міжнародні паритети, що встановлюються міждержавними організаціями. Його співвітчизник А. Ланьї рекомендує застосовувати колективно регульовані плаваючі курси валют.

### *Контрольні запитання*

1. У чому виявляється суть валютного курсу як вартісної категорії?
2. Від яких чинників залежить динаміка валютного курсу?
3. Що таке реальний валютний курс?
4. Як впливають зміни валютного курсу на учасників МЕВ?
5. Що таке валютний демпінг?
6. Які основні напрями західних теорій валютного курсу?
7. У чому відмінність прямого і непрямого котирувань валют?
8. Що таке крос-курс?
9. У чому різниця між курсом продавця і покупця? Хто їх встановлює?
10. Що таке валютна позиція і її види?



## 5.1. Валютні ринки

Одним із найсуттєвіших елементів міжнародних валютних відносин є світовий валютний ринок.

Валютний ринок — це:

1) підсистема валютних відносин у процесі операцій купівлі-продажу іноземних валют і платіжних документів в іноземних валютах;

2) інституціональний механізм (сукупність установ і організацій — банки, валютні біржі, інші фінансові інститути), що забезпечують функціонування валютних ринкових механізмів.

**Валютний ринок** як економічна категорія — це система стійких економічних та організаційних відносин, пов'язаних з операціями купівлі-продажу іноземних валют та платіжних документів в іноземних валютах.

На валютному ринку здійснюється широке коло операцій щодо зовнішньоторговельних розрахунків, туризму, міграції капіталів, робочої сили тощо, що передбачають використання іноземної валюти покупцями, продавцями, посередниками, банківськими установами та фірмами. Існує чотири групи суб'єктів валютного ринку:

- **державні установи**, основне місце серед яких займають центральні банки та казначейства окремих країн;
- **юридичні та фізичні особи**, зайняті у різноманітних сферах зовнішньоекономічної діяльності;
- **комерційні банківські установи**, які забезпечують валютне обслуговування зовнішніх зв'язків, особливо брокерські контори;
- **валютні біржі та валютні відділи товарних та фондових бірж**.

Основні суб'єкти валютного ринку — великі транснаціональні банки, що мають розгалужену мережу філій і широко використовують в операціях сучасні засоби зв'язку, комп'ютерну техніку.

Банки та інші учасники валютного ринку пов'язані між собою у режимі реального часу за допомогою телефонних, телекських і комп'ютерних засобів зв'язку. За допомогою мережі кореспондентських рахунків банки здійснюють переказ платежів від імпортера до експортера, а

---

<sup>1</sup> Розділ 5 написано у співавторстві з Н. П. Козенковою.

сучасні електронні і телекомунікаційні можливості дають змогу переказувати гроші у будь-яку точку планети за лічені хвилини.

Територіально валютні ринки, як правило, прив'язані до великих банківських і валютно-біржових центрів, оскільки в ряді країн поряд із міжбанківською торгівлею валютою існують і спеціальні валютні біржі, а встановлений на них курс називається офіційним валютним курсом.

На сьогодні сформувалися такі найбільші регіональні валютні ринки:

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

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

– **Азіатський** (з центрами в Токіо, Гонконгу, Сінгапурі, Бахреїні).

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

Специфічним міжнародним ринком валют країн Західної Європи є **ринок євровалют**, де операції здійснюються у валютах цих країн, а сам ринок євровалют є одним із секторів своринку. Суб'єктами ринку євровалют виступають великі та середні банки країн Західної Європи та США і деякі транснаціональні корпорації цих регіонів.

**Євровалютний ринок** — це автономний і незалежний оптовий ринок, де оперують, як правило, великими сумами. Він майже не піддається регулюванню, не підкоряється національному законодавству, майже не оподатковується. Євровалюти є джерелом дешевого кредиту для позичальника і високого прибутку для позикодавця.

Від самого початку свого виникнення (кінець 80-х років) ринок євровалют розвивається переважно як ринок євродоларів.

**Європейські долари** — це тимчасово вільні грошові кошти в доларах США, що розміщені організаціями і приватними особами різних країн у європейських банках і використовуються останніми для кредитних операцій. Додаток «ЄВРО-» засвідчує вихід національної валюти з-під контролю національних валютних органів. Це так звані бездомні валюти.

Головним джерелом ринку євродоларів виступають іноземні держави, юридичні чи фізичні особи, які зберігають долари не в США, а також транснаціональні корпорації з запасами готівки понад поточні потреби та офіційні резерви центральних банків.

З погляду техніки операцій ринок євродоларів відрізняється високою оперативністю. Він складається із сотень банків-посередників, які знаходяться в найбільших фінансових центрах Європи, насамперед у Лондоні. Завдяки значній мобільності ринок євродоларів перетворився на найбільший міжнародний валютний ринок, важливу складову сучасної міжнародної валютної системи.

Найсуттєвішою перевагою ринку євродоларів є більш висока його прибутковість у порівнянні з рядом національних валютних ринків. Це

дає змогу з року в рік постійно розширювати масштаби ринку євродоларів.

Важливим інструментом валютного ринку виступає *Співтовариство всесвітніх міжбанківських фінансових телекомунікацій (СВІФТ)* (від англ. SWIFT — Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications), яке було створено в 1973 р. 239 банками 15 країн.

Сьогодні в системі СВІФТ бере участь понад 3000 банків із 80 країн (США, Канада, країни Західної Європи та деякі країни Східної Європи). Міжнародні центри розрахунків цієї системи знаходяться в Голландії, Бельгії, США. Для банків — учасників системи СВІФТ були розроблені міжнародні стандарти, що систематизують різноманітні вимоги до інформації, призначеної для електронної обробки. У більшості країн, банки яких беруть участь у системі, створено національні пункти, через які замовлення передаються в міжнародні розрахункові центри, а через їх посередництво національні пункти в свою чергу пов'язані один з одним. Саме завдяки цьому, процес передачі інформації при здійсненні розрахунків скоротився до мінімуму (від 1 години до 20 хвилин).

У березні 1993 р. Україна стала 92 державою, яка увійшла до системи СВІФТ і представлена в цій системі 10-ма українськими банками. Вступний внесок для кожного банку — 55 тис. дол. США, а перший внесок українських банків становив 250 тис. дол. США.

## 5.2. Операції на валютних ринках

Світовий валютний ринок — наймогутніший і ліквідний, але український чутливий до економічних і політичних новин.

З функціональної точки зору валютні ринки забезпечують:

- своєчасне здійснення міжнародних розрахунків;
- страхування валютних і кредитних ризиків;
- взаємозв'язок світових валютних, кредитних і фінансових ринків;
- диверсифікацію валютних резервів банків, підприємств, держави;
- регулювання валютних курсів (ринкове і державне);
- отримання спекулятивного прибутку їх учасниками у вигляді різниці курсів валют;
- проведення валютної політики, що направлена на державне регулювання економіки.

За обсягом операцій валютний ринок значно перевершує інші сегменти фінансового ринку.

В період капіталізму вільної конкуренції при монометалізмі переважали безготівкові міжнародні платежі з використанням кредитних засобів міжнародних розрахунків, що одержали значний розвиток. Золото в основному служило остаточним засобом погашення міжнародних зо-



бов'язань, коли валютний курс досягав золотих крапок і боржнику стало вигідним розплатуватися золотом, а не девізами.

Інструментами валютних операцій відвіку служили **перевідні комерційні векселі (тратти)** — вимоги, випсані експортером або кредитором на імпортера або боржника. З розвитком банків вони стали витіснитися банківськими векселями і чеками, а з другої половини ХІХ ст. — переказами.

Банківський **вексель** — вексель, виставлений банком даної країни на свого іноземного кореспондента. Купивши ці векселі у національних банків, боржники (імпортери) пересилають їх кредиторам (експортерам), погашаючи, таким чином свої боргові зобов'язання.

Банківський вексель поступово витісняється банківським чеком. Банківський **чек** — письмовий наказ банку-власника авуарів за кордоном своєму банку-кореспонденту про перелік певної суми з його поточного рахунку утримувачу чека. Експортери, одержавши такі чеки, продають їх своїм банкам.

Кредитні засоби обертання, замінивши золото в міжнародному платіжному обороті, сприяють економії витрат обертання і розвитку взаємних безготівкових розрахунків між банками і країнами.

У сучасному міжнародному платіжному обороті широко використовують банківські перекази — поштові і особливо телеграфні. **Переказ** — наказ банку банку-кореспонденту в іншій країні виплатити згідно вказівки свого клієнта певну суму в іноземній валюті з свого рахунку. Здійснюючи переказ банк продає клієнту іноземну валюту на національну.

**З інституційної точки зору валютні ринки** — це сукупність банків, брокерських фірм, корпорацій, особливо ТНК. Банки здійснюють 85—95% валютних операцій між собою на міжбанківському ринку, а також з торговельно-промисловою клієнтурою.

Відповідно до національного, банківського або валютного законодавства права банків здійснювати міжнародні операції і валютні операції, в умовах кризи, обмежуються або потрібен спеціальний дозвіл (**ліцензія**). Це може стосуватися проведення всіх валютних операцій або деяких з них, наприклад валютних операцій з резидентами для банків в «офшорних» зонах.

На валютному ринку беруть участь інститути небанківського характеру (страхові і пенсійні фонди, інвестиційні компанії). Проте ці інститути використовують на ринку як посередники брокерські фірми, які є ще одним важливим учасником валютного ринку, виконуючи посередницькі функції між продавцями і покупцями валюти. Брокер може здійснювати, як самостійну діяльність, так і через **валютні біржі**, їх функції — організація торгів валютою, мобілізація вільних ресурсів, фіксація довідкових курсів валют.

**Види валютних операцій, їх еволюція.** Історично в міжнародному обороті розрізнялися два основні способи платежу: трасування і ремітування.

При **трасуванні**, кредитор — активна особа: він продає вексель у валюті боржника на своєму валютному ринку. При **ремітуванні**, борж-

ник — активна особа: він купує валюту кредитора на своєму валютному ринку за курсом продавця.

Після другої світової війни одержали широкий розвиток різні види валютних операцій. В період розповсюдження валютних обмежень до кінця 50-х років в промислово розвинених країнах переважали валютні операції з негайним постачанням валют («*spot*») і строкові («*форвард*») операції, причому останні часто були об'єктом валютного регулювання. Лібералізація валютного законодавства на рубежі 50-х і 60-х років привела до розвитку валютних операцій «*своп*» замість обміну, що раніше практикувався, депозитами в різних валютах.

Подальший розвиток термінових валютних операцій було пов'язано з лібералізацією руху капіталів, що викликали потребу в хеджуванні (страхуванні ризиків) додатково до традиційних операцій з покриття ризиків торгових операцій.

З 70-х років розвиваються ф'ючерсні і опціонні валютні операції — нова форма спекулятивних операцій і хеджування від валютних ризиків, особливо коли товарна операція, що створює ризик, можлива, але не забезпечена (наприклад, за участі в торгах). Банки стали здійснювати валютні операції в поєднанні з операціями «своп» з відсотковими ставками. Найвні валютні операції здійснюють більшість банків, строкові операції і «своп»-операції — в основному крупніші банки, регулярні опціонні операції — найбільші банки.

**Валютна позиція і ризики банків при валютних операціях.** При здійсненні валютної операції банк купує одну валюту і продає іншу. При операції з негайним постачанням валют це означає вкладення його ресурсів у валюту, яку він продає. Якщо банк здійснює операцію на термін, то, набуваючи вимоги в одній валюті, він приймає зобов'язання в іншій валюті. В результаті в обох випадках в активах і пасивах банку (грошових або у формі зобов'язань) з'являються дві різні валюти, курс яких змінюється незалежно один від одного, призводячи до того, що в певний момент актив може перевищити пасив (прибуток) або навпаки (збиток).

Співвідношення вимог і зобов'язань банку, включаючи його позабалансові операції, в іноземній валюті визначає його **валютну позицію**. У разі їх збігу за конкретною валютою валютна позиція вважається закритою, а у разі незбіжності — відкритою. **Відкрита валютна позиція** може бути короткою, якщо пасиви і зобов'язання за цією валютою перевищують активи і вимоги в ній, і довгою, якщо активи і вимоги перевищують пасиви і зобов'язання. Коротка валютна позиція може бути компенсована довгою позицією, якщо співпадають об'єм, строк виконання операції і валюта цих позицій.

Виникнення втрат або отримання прибутку залежатиме від напряму зміни валютного курсу і від того, чи знаходиться банк в нетто-довгій або нетто-короткій позиції щодо іноземної валюти.

Банки постійно спостерігають за зміною валютної позиції, встановлюють ліміт для кожного банку-партнера, оцінюючи валютний ризик і можливий результат у разі її негайного повного покриття існуючих валютних курсів. Це завдання ускладнюється тим, що у валютну позицію входять наявні і строкові операції, здійснені у різний час за різними курсами.

**Валютні операції з негайним постачанням («спот»).** Ці операції найбільш поширені і складають до 90% обсягу валютних операцій. Їх суть полягає в купівлі-продажі валюти на умовах її постачання банками-контрагентами на другий робочий день з дня укладення угоди за курсом, який було зафіксовано у момент укладення угоди. При цьому враховуються робочі дні по кожній з валют, що беруть участь в операції, тобто якщо наступний день за датою операції є неробочим для однієї валюти, строк постачання валют — дата *валютування* (value data) — збільшується на 1 день, але якщо подальший день неробочий для іншої валюти, то строк постачання збільшується ще на 1 день. Для операцій, що були укладені у четвер, нормальний строк постачання — понеділок, у п'ятницю — вівторок (субота і неділя — неробочі дні).

Дводенний строк переказу валют за угодою раніше диктувався об'єктивними труднощами здійснити його в коротший термін. Широке розповсюдження електронних засобів зв'язку (СВІФТ), систем електронних клірингових розрахунків (ЧИПС в США, ЧАПС в Англії та ін.), комп'ютерної обробки операцій дозволяє значно швидше здійснювати операції. Про це свідчать, наприклад, операції з розміщення одноденних депозитів «з *сьогодні до завтра*» або «*із завтра до післязавтра*».

Таким чином, на міжбанківському короткостроковому ринку здійснюються: операції Today за курсом Today з постачанням валюти в день укладення угоди; операції Tomorrow за курсом Tomorrow з умовою постачання валюти наступного дня після укладення угоди.

Проте традиційно базовою валютною операцією залишається операція «спот» і базовим курсом — курс «спот» (іноді званий також курсом телеграфного переказу). Саме на базі цих курсів визначаються інші курси операцій на валютному ринку, як термінові курси, так і курси для разових операцій з коротшим строком постачання валют.

**Строкові операції з іноземною валютою.** Строкові валютні операції (*форвардні, ф'ючерсні*) — це валютні операції, за котрими сторони домовляються про постачання обумовленої суми іноземної валюти через певний строк після укладення угоди за курсом, який було зафіксовано у момент її укладення. З цього визначення витікають дві особливості строкових валютних операцій.

1. Існує інтервал в часі між моментом укладення і виконання операції. До першої світової війни строкові операції звичайно здійснювалися на умовах постачання валюти у середині або кінці календарного місяця («медіо» і «ультімо»). У сучасних умовах строк виконання операції, тобто постачання валюти, визначається як кінець періоду від дати укла-

дення угоди (строк 1—2 тижні, 1, 2, 3, 6, 12 місяців і до 5 років) або будь-який інший період в межах строку.

2. Курс валют строкових валютних операцій фіксується у момент укладення угоди, хоча вона виконується через певний строк.

Курс валют строкових операцій відрізняється від курсу операцій «спот». Хоча звичайно напрям динаміки курсів щодо наявних і строкових операціях співпадає, це не виключає певної автономності зміни курсів у строкових операціях, особливо в періоди криз або спекулятивних операцій з певними валютами.

Різниця між курсами валют «спот» і «форвард» визначається як *знижка (дисконт —  $dis$  або  $депорт — D$ )* з курсу «спот», коли курс строкової операції нижчий, або *премія (рп або  $репорт — R$ )*, якщо він вище. Премія означає, що валюта котирується дорожче за операцією на строк, чим за наявною операцією. Наприклад, якщо валютний курс «форвард» (110 USD) — вище за курс «спот» (100 USD), премія складає 10 USD на одиницю іншої валюти (10%). Дисконт указує, що курс валюти за форвардною операцією нижче, ніж за наявною. В цілому розмір знижки або премії відносно стабільніший, ніж курс «спот». Тому при котируванні курсу строкової операції на міжбанківському ринку часто визначається тільки премія або дисконт, які за умов прямого котирування відповідно додаються до курсу «спот» або віднімаються з нього. За умов непрямого котирування валют дисконт додається, а премія віднімається з курсу «спот».

Курси валют за строковими операціями, що котируються в цифровому виразі (а не методом премії і дисконту), називаються *курсами «аутрайт»*. Різниця між курсами продавця і покупця, тобто маржа, за строковими операціями більше, ніж за операціями «спот». Маржа за строковими операціями на 1 — 6 місяців складає звичайно 1/8—1/4% річних від курсу «спот» в перерахунку на строк операції, а за операціями строком на рік і більш досягає 1/2% річних і вище. Визначення курсу «аутрайт» проводиться таким чином (табл. 1).

Таблиця 1

#### ЛОНДОН НА НЬЮ-ЙОРК (НЕПРЯМЕ КОТИРУВАННЯ)

Курс 1 ф. ст. в дол.	Курс продавця	Курс покупця
За операцією «спот»	1,5640	1,5655
Премія котирування	0,0130	0,0120
Курс за строковою операцією (на 3 місяці)	1,5510	1,5535

**Примітка.** За умов непрямого котирування в Лондоні на Нью-Йорк курси продавця і покупця встановлюються англійськими банками, які продають і купують долари в даному прикладі в операції строком на 3 місяці з премією, яка віднімається з курсу «спот».

Якщо в Нью-Йорку фунт стерлінгів котирується щодо долара за строковими операціями з дисконтом, то знижка за умов прямого котирування віднімається з курсу «спот» (табл. 2).

Таблиця 2

**НЬЮ-ЙОРК НА ЛОНДОН  
(ПРЯМЕ КОТИРУВАННЯ)**

Курс 1 ф. ст. в дол.	Курс продавця	Курс покупця
За операцією «спот»	1,5630	1,5640
Дисконт котирування	0,0125	0,0115
Курс за строковою операцією (на 3 місяці)	1,5505	1,5525

З приведених прикладів витікає практичне правило, що використовується задля визначення курсу «аутрайт» за прямого і непрямого котируваннях: якщо перше число різниці курсів «спот» і «форвард» більше другого, то ці різниці віднімаються відповідно з курсів «спот»; якщо перше число менше — різниці додаються.

За цієї умови маржа строкових курсів покупця і продавця буде вища, ніж за курсами «спот».

Розмір премії і дисконту в перерахунку в річні відсотки відповідає різниці у відсоткових ставках за депозитами на ринку євровалют. Це пояснюється тим, що дана різниця вирівнюється за допомогою валютно-депозитного арбітражу. Залучається депозит в одній валюті, що продається на іншу валюту, а придбана валюта розміщується на депозит на той же строк. Щоб уникнути валютного ризику куплена валюта продається на строк.

Якщо премія відносно курсу валюти за строковою операцією вище за негативну різницю у відсотках або дисконт нижче за позитивну різницю, то банк одержить прибуток. Проведення такої операції веде до зміни співвідношення попиту і пропозиції на депозитному і валютному ринках і відповідно відсотків, премій або знижок, знов зрівнюючи їх. Позитивна або негативна різниця у відсоткових ставках служить базою для знижок і премій до наявного курсу.

Валюта А котирується з премією у відношенні до валюти Б, якщо відсоткові ставки за строковими депозитами у валюті А нижче за відсоткові ставки по внесках у валюті Б. Навпаки, валюта А котирується з дисконтом, якщо відсоткові ставки по внесках в цій валюті вище, ніж по внесках у валюті Б (табл. 3).

## ПАРИЖ НА ЛОНДОН (ПРЯМЕ КОТИРУВАННЯ)

	Курс покупця	Курс продавця
Курс за наявної операції 1 ф. ст. у швейцарських франках	1,4032	1,4230
Відсоткова ставка по внесках у швейцарських франках на 1 місяць (у % річних)	5	
Відсоткова ставка по внесках у фунтах стерлінгів на 1 місяць (у % річних)	3,5	

У таких умовах при операціях строком на місяць курс фунта стерлінгів котирується з премією в 1,5% річних (5% — 3,5%) у відношенні до франка або швейцарський франк котирується із знижкою в 1,5% у відношенні до фунта стерлінгів, тобто премія англійського фунта стерлінгів дорівнює (формула 5.1).

$$\text{Премія фунта стерлінгів} = \frac{1,5 \times 1,4230}{12 \times 100} = 0,0018 \text{ швейц. фр.} \quad (5.1)$$

Банк з метою витягання курсового прибутку встановлює премію продавця у розмірі 0,0038, премію покупця — 0,0029. Це означає, що курс продавця при операції строком на місяць складе:

$$1,4230 + 0,0038 = 1,4268.$$

В той же час курс покупця рівний:

$$1,4032 + 0,0029 = 1,4061.$$

Розрив курсів за наявних і строкових операціях підраховується у відсотках за формулою 5.2:

$$X = \frac{K_{mo} - K_{no}}{K_{no}} \times \frac{360}{T}, \quad (5.2)$$

де  $K_{mo}$  — курс строкової операції;

$K_{no}$  — курс наявної операції;

$T$  — строк операції.

При термінових операціях з фунтами стерлінгів застосовується декілька інша формула, оскільки відсоткові ставки за євродолларових депозитах нараховуються виходячи з фактичних календарних днів в році, тоді як за інших валют за базу при нарахуванні відсотків умовно приймається рік, що складається з 360 днів.

В період різких коливань валютних курсів в очікуванні різкого пониження або девальвації валюти її курс строкових операцій може різко знижуватися в порівнянні з курсом «спот». Різниця при строкових операціях на короткий строк (1—2 тижні) може доходити до декількох відсотків від наявного курсу, або 100—200% річних, а іноді і більше.

Ринок строкових валютних операцій вужчий, за ринок наявних операцій. В основному строкові операції здійснюються з провідними валютами. Форвардні операції полягають, як правило, на строк від 1 тижня до 6 місяців. Проведення операцій на строк понад 6 місяців може зустріти утруднення, а на строк більше 12 місяців часто вимагає спеціальної домовленості. Банки, здійснюючи строкові валютні операції з клієнтурою, можуть вимагати внесення депозиту у розмірі певного відсотка від суми операції. Такий депозит є для банку гарантією від збитків на курсах, у разі настання строку операції клієнт не в змозі внести суму проданої валюти.

Строкові операції з іноземною валютою здійснюються з метою:

- конверсії (обміну) валюти в комерційних цілях, завчасний продаж валютних надходжень або покупка іноземної валюти для майбутніх платежів, щоб застрахувати валютний ризик;

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

- отримання спекулятивного прибутку за рахунок курсової різниці.

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

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

- 1) *«аутрайт»* — з умовою фіксації курсу, суми і дати постачання валюти. Ці операції набули найбільшого поширення в розвинених країнах;

- 2) на умовах *опціону* — з нефіксованою датою постачання валюти.

**Опціон** (від лат. Optio, optionis — вибір) з валютою — угода, що за умови сплати встановленої комісії (премії) надає одній із сторін в операції купівлі-продажу право вибору (але не обов'язок) або купити (*операція «колл»* — call-опціон покупця), або продати (*операція «пут»* — put-опціон продавця) певну кількість певної валюти за курсом, який було встановлено при укладенні угоди до закінчення обумовленого строку (у будь-який день — американський опціон; на певну дату раз на місяць — європейський опціон).

Операції на умовах опціону містять великий ризик для банку, тому він встановлює менш вигідний курс для клієнта. Розмір комісії за опці-

оном визначається з урахуванням курсу валюти (об'єкту операції) при строковій операції на дату закінчення опціону. При тих або інших відхиленнях різниця між комісією за опціону продавця і покупця тяжіє до різниці між форвардним курсом і курсом виконання опціонного контракту. Залежно від характеру і умов опціонного контракту розміри комісій у операціях «колл» і «пут» достатньо чітко визначені у відношенні один до одного і спільно обмежені форвардним курсом валюти. Операції на умовах опціону вигідні при курсових коливаннях, що перевищують розмір комісії. Операції на умовах опціону з валютою поступаються іншим валютним операціям за обсягом, числу банків, що беруть участь, і валют. В основному валютний опціон застосовується до страхування валютного ризику. До страхування валютного ризику використовується *операція стредл* — поєднання колл-опціону і пут-опціону на одну і ту ж валюту (або цінний папір) з однаковим курсом і строком виконання. Ця операція дає можливість трейдеру реагувати на курсові зміни на ринку, покриваючи (або перекриваючи) втрати прибутком від протилежної парної в стредл операції.

Практикується також *індексний опціон*, що дає право купити або продати певну частину індексу — показника курсу валюти або цінних паперів — за наперед встановленою ціною і на певну дату. Індeksi визначаються звичайно до базисного періоду його введення. Опціонами торгують не тільки на міжбанківському ринку, але і на біржах — фондових і товарних.

Торгівлю валютними опціонами здійснюють: найбільша в світі біржа Чикаго опціонів (Chicago Board Options Exchange), Європейська опційна біржа в Амстердамі — ЕОЕ (European Options Exchange), Австрійська біржа термінових опціонів у Відні — ОСТОВ (Oesterreichische Termin Optionsboerse).

Історично опційній операції передувала *стелажна операція*, направлена на одночасне проведення спекулятивних операцій на підвищення і пониження курсу валюти. Використання строкових валютних операцій клієнтами в спекулятивних цілях може чинити тиск на курс відповідних валют.

*Валютна спекуляція* — купівля-продаж іноземних валют, що здійснюється з метою отримання спекулятивного прибутку на різниці в їх курсах, здійснюється фізичними і юридичними особами, банками, ТНК і ТНБ на валютному ринку.

Аналогічно з валютною спекуляцією діють прискорення або затримка платежів в певній валюті («*лідз енд лезз*») в цілях отримання вигоди. Маніпулювання строками міжнародних розрахунків здійснюється в очікуванні різкої зміни валютного курсу, відсоткових ставок, оподаткування, введення або посилення валютних обмежень, погіршення платоспроможності боржника. Побоюючись зниження курсу національної валюти, імпортери прагнуть прискорювати платежі або купувати на



строк іноземну валюту, оскільки вони програють при підвищенні курсу останньої. Експортери, навпаки, затримують отримання або переклад вирученої іноземної валюти і не здійснюють продажів на строк майбутніх валютних надходжень.

З 70-х років з переходом до плаваючих валютних курсів одержали розвиток **валютні ф'ючерси**. Ця угода, що означає зобов'язання (а не право вибору на відміну від опціону) на продаж або покупку стандартної кількості певної валюти на певну дату (в майбутньому) за курсом, наперед встановленим при укладенні угоди. У стандартних контрактах регламентуються всі умови: сума, строк, гарантійний депозит, метод розрахунку.

Лідируючими біржами з торгівлі ф'ючерсними контрактами нині є товарна біржа (СМЕ), Чикаго, Нью-Йоркська (COMEX), Лондонська (LIFFE), Сінгапурська (SIMEX), Цюрихська (SOFFEX), Паризька (MATIF).

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

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

Ефективність ф'ючерсної операції визначається маржею (формула 5.3), яка уточнюється після робочого сеансу для кожної операції.

$$M = p \times K \times (C - C_T) \quad (5.3)$$

де  $M$  — маржа (позитивна або негативна);

$p = 1$  при продажі;

$p = -1$  при покупці валюти;

$K$  — кількість контрактів;

$C$  — курс валюти на день укладення угоди;

$C_T$  — котирувальний курс валюти поточного робочого сеансу (на день виконання операції).

Продавець валютного ф'ючерсу виграє, якщо при настанні строку операції продає дорожче ( $C$ ) за котирувальний курс ( $C_T$ ) на день її виконання, і терпить збитки, якщо курс дня укладення угоди нижчий за курс дня її виконання. Маржа нараховується щодо кожної відкритої

операції, навіть якщо її учасник не здійснював операції на поточному робочому сеансі (формула 5.4).

$$M = p \times (C_{II} - C_T) \quad (5.4)$$

де  $C_{II}$  — котирувальний курс попереднього робочого сеансу.

Валютні ф'ючерси схожі з форвардними операціями на міжбанківському ринку, але мають відмінності (табл. 4).

Таблиця 4

#### ПОРІВНЯЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА Ф'ЮЧЕРСНОГО І ФОРВАРДНОГО РИНКІВ

Критерій порівняння	Ф'ючерсний ринок	Форвардний ринок
Учасники	Банки, корпорації, індивідуальні інвестори, спекулянти	Банки і крупні корпорації. Доступ для невеликих фірм і індивідуальних інвесторів обмежений
Метод спілкування	Учасники операції звичайно не знають один одного	Один контрагент операції знає іншого
Посередники	Учасники операції діють через брокерів	Звичайно учасники операції мають справу один з одним
Місце і метод операції	У операційному залі бірж методом жестів і вигуків	На міжбанківському валютному ринку використовуючи телефон або телекс
Характер ринку і кількість котирувань валюти	Односторонній ринок: учасники операції є або покупцями, або продавцями контракту, і відповідно котирується один курс валюти (покупця або продавця)	Двосторонній ринок і котирування двох курсів валюти (покупця і продавця)
Спеціальний депозит	Для покриття валютного ризику учасники зобов'язані внести гарантійний депозит до клірингового дому (розрахункової палати)	Гарантійний депозит не потрібен, якщо операція між банками без посередників
Сума операції	Стандартний контракт (наприклад, 25 тис.ф.ст., 120 євро)	Будь-яка сума за домовленістю учасників
Постачання валюти	Фактично невелике число контрактів (звичайно 1% — рідше 6% операцій)	Більша частина контрактів (95%)
Валютна позиція	Всі валютні позиції (короткі і довгі) легко можуть бути ліквідовані	Закриття або переказ форвардних позицій не можуть бути легко здійснені

Лондонська біржа з торгівлі ф'ючерсними контрактами (LIFFE) розрізняє три категорії їх учасників:

- хеджери (hedgers) — банки, корпорації, менеджери з інвестицій, які управляють ризиками;
- спекулянти (traders), які приймають на себе ризик з метою отримання прибутку;
- арбітражери (arbitragers).

«Своп». Різновидом валютної операції, що поєднує наявну і строкову операції, є операції «своп». Подібні операції відомі з часів середньовіччя, коли італійські банкіри проводили операції з векселями; пізніше вони одержали розвиток у формі операцій репорт і депорт.

**Репорт** — поєднання двох взаємно зв'язаних операцій: наявного продажу іноземної валюти і покупки її на строк.

**Депорт** — це поєднання тих же операцій, але в зворотному порядку: покупка іноземної валюти на умовах «спот» і продаж на строк цієї ж валюти.

«Своп» (англ. swap — міна, обмін) — це валютна операція, що поєднує купівлю-продаж двох валют на умовах негайного постачання з одночасною контроперацією на певний строк з тими ж валютами. При цьому домовляються про зустрічні платежі два партнери (банки, корпорації і ін.). У операціях «своп» наявна операція здійснюється за курсом «спот», що в контроперації (строковій) коректується з урахуванням премії або дисконту залежно від динаміки валютного курсу. При цьому клієнт економить на маржі — різниці між курсами продавця і покупця за наявної операції. Операції «своп» зручні для банків: вони не створюють відкритої позиції (покупка покривається продажем), тимчасово забезпечують необхідною валютою без ризику, пов'язаного із зміною її курсу.

Операції «своп» використовуються задля:

- здійснення комерційних операцій: банк продає іноземну валюту на умовах негайного постачання і одночасно купує її на строк;
- придбання банком необхідної валюти без валютного ризику (на основі покриття контроперацією) з метою забезпечення міжнародних розрахунків, диверсифікації валютних авуарів;
- взаємного міжбанківського кредитування в двох валютах.

**Валютний арбітраж.** Арбітраж — це широке поняття. Розрізняється арбітраж з товарами, цінними паперами, валютами. У своєму історичному значенні валютний арбітраж — валютна операція, що поєднує покупку (продаж) валюти з подальшим здійсненням контроперації з метою отримання прибутку за рахунок різниці в курсах валют на різних валютних ринках (*просторовий арбітраж*) або за рахунок курсових коливань протягом певного періоду (*часовий арбітраж*).

Основний принцип валютного арбітражу — купити валюту дешевше і продати її дорожче. Розрізняються *простий валютний арбітраж*,

здійснюваний з двома валютами, і *складний* (з трьома і більш валютами); на умовах наявних і строкових операцій. У зв'язку з розвитком грошово-кредитної і світової валютної системи форми валютного арбітражу змінювалися.

Залежно від мети розрізняється спекулятивний і конверсійний валютний арбітраж.

*Спекулятивний* арбітраж переслідує мету отримати вигоду з різниці валютних курсів у зв'язку з їх коливаннями. При цьому початкова і кінцева валюти співпадають, тобто операція здійснюється за схемою: євро — долар США; долар — євро.

*Конверсійний* арбітраж, перш за все, переслідує мету купити найвигодніше необхідну валюту. Фактично — це використання конкурентних котирувань різних банків на одному або різних валютних ринках.

Велике значення для операцій дилера має *чартинг* — графічне зображення динаміки курсу протягом певного періоду. Основна мета чартингу — отримання інформації щодо тенденції валютного курсу і його місцезнаходження на даний момент щодо так званих критичних валютних точок *чартів* (графіків) зміни валютних курсів. Ці статистично певні критичні валютні крапки є значеннями, зміною курсів, за межі яких вимагає великого тиску на ринок.

З одного боку, при подоланні цих критичних значень динаміка курсу знов вступає у відносно спокійну зону коливань між критичними крапками. Як правило, дилери-арбітражери виявляють велику обережність, коли рух курсів наближається до критичної крапки, оскільки можливо стрибкоподібна значна зміна курсу (на 100 пунктів і більш). Проте при валютній спекуляції основний інтерес представляє саме подолання критичних крапок.

Мета валютної спекуляції — тривала підтримка довгої позиції у валюті, курс якої має тенденцію до підвищення, або короткої у валюті — кандидаті на знецінення.

### 5.3. Світові ринки золота

*Ринки золота* — спеціальні центри торгівлі золотом, де здійснюється його регулярна купівля-продаж за ринковою ціною в цілях промислово-побутового споживання, приватної тезаврації, інвестицій, страхування ризику, спекуляції, придбання необхідної валюти для міжнародних розрахунків. Основним джерелом (до 80%) пропозиції золота на ринку служить його нова здобич. Попит на ринку золота пред'являють фірми, комерційні банки, приватні особи.

З економічної точки зору розрізняються наступні джерела попиту на ринку золота:

- промислово-побутове споживання в ювелірному виробництві, новітніх галузях промисловості — радіоелектроніці, атомно-ракетній техніці, зубопротезній галузі і др.;

– приватна тезаврація і інвестиції. Як реакція на нестабільність економіки, грошового звернення, курсів валют періодично росте попит на злитки, монети, медалі, медальйони для страхування ризиків;

– спекулятивні операції. Оскільки ціна золота коливається, воно є об'єктом спекуляції;

– покупка золота центральними банками (періодично).

**Особливості функціонування ринків золота.** На цих ринках здійснюється купівля-продаж стандартних злитків — великих і дрібних. У їх числі: злитки міжнародного типу в 400 тройських унцій (12,5 кг) з високою чистотою сплаву (не менш 995-ої проби); крупні злитки вагою від 900 до 916,6 г; дрібні злитки вагою від 1005 до 990 г. Вага злитків зменшується до 1—10 г з метою задоволення тезавраційного попиту. Злиткове золото все більше поступається місцем скупці пам'ятних медалей і медальйонів.

Особливий попит на ринку золота мають монети старої (періоду золотомонетного стандарту) і нової чеканки. Чеканка цих монет здійснюється державними монетними дворами, а іноді приватними фірмами. Випуск золотих монет як законного платіжного засобу дає можливість при їх експорті або імпорті уникати оподаткування, оскільки їх купівля-продаж виступає як обмін валют. На чеканку монет щорічно витрачається більше 200 т золота, а в перспективі — до 300 т. 46 країн випускають 93 види монет, зокрема копії вилучених із звернення англійських соверенів, французьких наполеондорів. ПАР витрачає  $\frac{1}{4}$  золота, що здобувається, на виготовлення монет (з 1967 р. кюгеррандів) і експортує їх з 1970 р. Монети продаються на ринку золота за ринковою ціною з преміальною надбавкою понад їх золотий зміст. Монети нумізмату, котируються спеціалізованими фірмами поза золотим ринком.

Золото продається також у вигляді листів, пластинок, дроту, *золотих сертифікатів* — документів, що засвідчують право їх власника одержати після його пред'явлення певну кількість цього металу.

**Організаційна структура і види ринків золота.** Організаційно ринок золота представляє консорціум з декількох банків, уповноважених здійснювати операції із золотом. Вони здійснюють посередницькі операції між покупцями і продавцями, концентрують у себе їх заявки, зіставляють їх і за взаємною домовленістю фіксують середній ринковий рівень ціни (звичайно двічі в день). Крім того, спеціальні фірми займаються очищенням і зберіганням золота, виготовленням злитків.

У світі налічується більше 50 ринків золота. Залежно від режиму, що санкціонується державою, золоті ринки підрозділяються на чотири категорії: *світові* (Лондон, Цюрих, Нью-Йорк, Чикаго, Сянган (Гонконг), Дубай та ін.), *внутрішні вільні* (Париж, Мілан, Стамбул, Ріо-де-Жанейро), *місцеві контрольовані* (Афіни, Каїр), *«чорні» ринки*.

**Операції із золотом.** До 1974 р. переважали наявні операції із золотом, що виконувалися через 48 годин після їх узгодження. Вони були

зосереджені на ринках золота в Лондоні, Цюріху, Парижі, Сянгане. Специфіка лондонського ринку полягає в процедурі «фіксинг». Представники 5-ти фірм — членів цього ринку на чолі з фірмою «Н. М. Ротшильд енд санз» двічі в день збираються на «фіксинги» для фіксації орієнтовної ціни золота (у доларах з 1968 р.). Подібна процедура практикується також в Цюріху і Парижі, але лондонське котирування істотно впливає на еволюцію світової ціни золота.

Для страхування ризику інфляційного знецінення грошей інвестори іноді набувають золото в натурі (у злитках, монетах). Для отримання прибутку і одночасного страхування інфляційного ризику вони купують акції золотодобувних компаній, розраховуючи на високі дивіденди. Для здійснення ризикованих (венчурних) інвестицій інвестор віддає перевагу терміновим (форвардні і ф'ючерсні) операціям із золотом, що набули поширення в США з 1975 р. Вони полягають звичайно на термін 1, 3, 6 місяців і виконуються за ціною, зафіксованою в угоді. За ф'ючерсної операції із золотом оператор зобов'язаний внести гарантійний депозит (від 280 до 2000 дол. залежно від ринку золота). Об'єм контракту строго визначений відповідно до спеціалізації ринку. Найбільш поширені операції по 100 унцій, менш — по 1 і 3 кг.

Створення ринку термінових контрактів із золотом повністю видозмінило механізм торгівлі жовтим металом. Це дозволило США стати з 1978 р. світовим центром операцій із золотом, відтіснивши Лондон і Цюріх. Канадська золота біржа, що почала термінові операції із золотом з 1972 р., не витримавши конкуренції з Нью-Йорком і Чикаго, стала пропонувати інвесторам опціони із золотом.

На ринку форвардних операцій із золотом розрізняються три основні різновиди.

1. Хеджування з метою страхування ризику зміни ціни золота. Побоюючись зниження його ціни, власник золота продає золото на певний термін контрагенту, який повинен завершити термінову операцію з продажу золота, проте побоюється підвищення його ціни. Обсяг цих операцій невеликий.

2. Спекулятивні термінові операції — купівля-продаж золота з метою витягання прибутку — найбільш поширені.

3. Арбітражні операції із золотом аналогічні валютному арбітражу. Але на відміну від нього практикується не тільки часовий, але і просторовий арбітраж, оскільки зберігається різниця в ціні золота на різних ринках.

Специфічною операцією є операція «своп» із золотом — поєднання наявної і термінової операції. Наприклад, дилер купує 1000 унцій золота на умовах наявної операції (за ціною 358 дол.) і одночасно продає 10 контрактів по 100 унцій на термін (за ціною 369 дол. за унцію). Операція «своп» із золотом так само надійна, як депозит в банку, і більш прибуткова.

Окрім ринків золота функціонують ринки срібла, платини. Найбільший ринок срібла в Нью-Йорку (з 1937 р.) спеціалізується на ф'ючерській торгівлі стандартними контрактами по 5 тис. унцій. З 70-х років ринок срібла у Чикаго, відтіснив Нью-Йоркський ринок срібла за обсягом цих операцій. Лондонський ринок срібла (з 1968 р.) спеціалізується на торгівлі контрактами по 10 тис. унцій.

**Золоті аукціони.** У 70-і роки практикувалася така форма реалізації благородного металу, як золоті аукціони — продаж золота з публічних торгів. У 1979 р. цим шляхом було здійснено 1/3 сукупного продажу золота. Залежно від методу встановлення цін на аукціонах операції здійснюються або за «класичним» методом, або за «голландським» методом.

Потім аукціони були замінені нерегулярними продажами золота з попереднім повідомленням. В кінці 90-х років намітилася тенденція продажу золота центральними банками низки країн і МВФ в цілях поповнення їх валютних резервів.

**Чинники, що впливають на ціну золота.** В умовах золотого монометалізму ціна золота була ірраціональним поняттям, оскільки золоті гроші не потребували подвійного грошового виразу. Після відміни золотого стандарту ціна золота, виражена в кредитних грошах, стала реальним поняттям, оскільки з відходом золота із обороту воно протистоїть безпосередньо не товарній масі, а кредитним грошам в операціях на ринку золота. Розрізняються *офіційна і ринкова ціни золота*. Об'єктом міждержавного регулювання є офіційна ціна золота.

При перевищенні ринкової ціни над офіційною стихійно виникав *лаж* — надбавка до офіційної ціни золота, вираженої в кредитних грошах. Лаж обчислювався звичайно у відсотках.

Якщо, наприклад, ринкова ціна золота досягала 90 дол. (у Парижі в 1948 р.), то лаж складав 55 дол., або  $157\% \left( \frac{90 - 35}{35} \times 100 \right)$ .

Першим досвідом міждержавного регулювання ціни золота з'явилася діяльність *золотого пулу* (1961—1968 рр.) — спеціальної організації, створеної США і сімома країнами Західної Європи для сумісних операцій на лондонському ринку золота з метою стабілізації ринкової ціни на рівні офіційної.

Міждержавне регулювання ціни золота не змогло подолати ринкові ціноутворюючі чинники, залежні від попиту і пропозиції. Спроби США покласти на своїх партнерів витрати пов'язані з підтримкою золотого змісту долара не увінчалися успіхом через міждержавні суперечності.

Замість єдиного ринку золота склалися подвійний ринок (1968—1973 рр.) і подвійна ціна металу. На офіційному ринку здійснювалися операції із золотом центральних банків за заниженою офіційною ціною для підтримки видимості стабільності долара. Тим самим міждержавна

торгівля золотом була штучно ізольована від приватних золотих ринків, де ціна коливається залежно від попиту і пропозиції.

З припиненням обміну доларів на золото з серпня 1971 р. операції на офіційному ринку практично припинилися. У листопаді 1973 р. в умовах переплетення валютної і енергетичної криз були скасовані подвійний ринок і подвійна ціна золота відповідно до рішення центральних банків Великобританії, Бельгії, Італії, Нідерландів, США, ФРН, Швейцарії. Провал експерименту з подвійною ціною золота оголив штучний характер заснованих на офіційній ціні фіксованих золотих паритетів, що привело до їх відміни в 1976—1978 рр.

Формування ринкової ціни золота — багатофакторний процес: вона коливається залежно від економічних, політичних, спекулятивних чинників. До підвищувальних чинників належить збільшення промислово-побутового споживання золота і інвестиційного та тезавраційного попиту в умовах нестабільності економіки, інфляції, нерівноваженості платіжних балансів, коливань валютних курсів і процентних ставок.

### *Контрольні запитання*

1. Які особливості сучасних валютних ринків?
2. Які інструменти операцій використовуються на валютних ринках?
3. Які основні види валютних операцій?
4. У чому відмінність валютних операцій «спот» і «форвард»?
5. Чим відрізняються валютні ф'ючерси від форвардних операцій?
6. Які джерела попиту і пропозиції на світових ринках золота?
7. У чому особливості функціонування світових ринків золота?
8. Від яких чинників залежить ціна золота?





## 6.1. Визначення міжнародних розрахунків

Виникнення та постійне удосконалення різних видів та форм міжнародних розрахунків пов'язане з розвитком та розширенням товарного виробництва та обігу.

**Розрахунки в міжнародній торгівлі** — це система регулювання платежів грошових зобов'язань та вимог, що виникають між державами, юридичними особами та громадянами різних країн на основі економічних, політичних, науково-технічних, культурних та інших відносин.

Більшість міжнародних розрахунків здійснюються через банки безготівковим шляхом. Для цього банки використовують свої закордонні відділення та кореспондентські відносини з іноземними банками, при яких відкриваються рахунки «Лоро» (іноземних банків в цьому банку) та «Ностро» (цього банку в іноземних).

Схематично **механізм міжнародних розрахунків** можна представити наступним чином (див. рис. 6.1).



Рис. 6.1. Механізм міжнародних розрахунків

1 — імпортер купує у свого банка телеграфний переказ, банківський чек, вексель або інший платіжний документ;

2 — імпортер пересилає платіжний документ експортеру;

3 — експортер, який отримав від імпортера цей платіжний документ, продає його своєму банку за національну валюту, необхідну йому для виробництва або інших цілей;

4 — банк експортера пересилає за кордон своєму банку-кореспонденту платіжний документ;

5 — отримана від продажу цього документу сума іноземної валюти зраховується банком імпортера на кореспондентський рахунок банку експортера.

Такий механізм дозволяє здійснювати міжнародні розрахунки через банки-кореспонденти шляхом зарахування зустрічних вимог та зобов'язань без використання готівкової валюти. Банки, як правило, підт-

римують необхідні валютні позиції в різних валютах відповідно до структури та строків платежів, а також проводять політику диверсифікації своїх валютних резервів.

До готівкових міжнародних розрахунків відносяться розрахунки в період від моменту готовності товарів, що імпортуються, до передачі товаророзпорядчих документів імпортеру.

Надання кредиту здійснює відповідний вплив на умови міжнародних розрахунків. Якщо міжнародні розрахунки здійснюються після переходу товару у власність імпортера, то експортер кредитує його, як правило, у формі виставлення тратти. Якщо імпортер оплачує товар авансом, то він кредитує експортера.

Для зв'язку протилежних інтересів контрагентів в міжнародних економічних відносинах і організації їх платіжних відносин застосовують різноманітні форми розрахунків.

Історично склались наступні особливості застосування основних форм розрахунків в міжнародній сфері.

#### ***Особливості:***

- імпортери та експортери, а також їх банки вступають у певні відносини, пов'язані з товаророзпорядчими та платіжними документами;
- міжнародні розрахунки регулюються нормативними законодавчими актами, а також банківськими правилами;
- міжнародні розрахунки — це об'єкт уніфікації та універсалізації банківських операцій;
- міжнародні розрахунки мають, як правило, документарний характер, тобто здійснюються проти фінансових та комерційних документів.

Основними формами безготівкових розрахунків вітчизняних підприємств з фірмами і організаціями західних країн є акредитив, інкасо, банківський переказ, розрахунки чеками.

Разом з тим, в кожній із зазначених форм є декілька різновидів.

Стан міжнародних розрахунків залежить від ряду чинників:

- 1) економічні і політичні відносини між країнами;
- 2) валютне законодавство;
- 3) міжнародні правила і звичаї;
- 4) банківська практика;
- 5) умови контрактів.

## **6.2. Валютно-фінансові та платіжні умови зовнішньоекономічних операцій**

Найскладнішими розрахунками, що вимагають високої кваліфікації банківських працівників є розрахунки у міжнародних торгових контрактах. Від вибору форм і умов розрахунків залежать швидкість і гарантія отримання платежу, сума витрат, пов'язаних з проведенням операцій че-

рез банки. Тому зовнішньоторговельні партнери в процесі переговорів погоджують деталі умов платежу і потім закріплюють їх в контракті.

При складанні валютно-фінансових і платіжних умов контрактів звичайно виявляється протилежність інтересів експортера і імпортера. Вибір валютно-фінансових і платіжних умов операцій залежить від характеру економічних і політичних відносин між країнами, співвідношення сил контрагентів, їх компетенції, а також від традицій і звичаїв торгівлі даним товаром.

Міжурядові угоди встановлюють загальні принципи розрахунків, а в зовнішньоторговельних контрактах чітко формулюються докладні умови. Ці умови включають наступні основні елементи: валюту ціни, валюту платежу, умови платежу, засоби платежу, форми розрахунків і банки, через які ці розрахунки здійснюватимуться.

**Валюта ціни і валюта платежу.** Від вибору валюти ціни і валюти платежу (крім рівня ціни, розміру відсоткової ставки за кредитом) залежить певною мірою валютна ефективність операції.

Існують п'ять основних способів визначення цін товарів.

1. **Тверда фіксація цін** при укладенні контракту, за якою ціни не змінюються в період його виконання.

2. **Ціни з подальшою фіксацією.** При підписанні контракту фіксується принцип визначення ціни (на основі котирувань того або іншого товарного ринку на день поставки), а сама ціна встановлюється в процесі виконання операції.

3. **Рухома ціна.** Ціна твердо фіксується при укладенні контракту, але міняється, якщо ринкова ціна зміниться в порівнянні з контрактною, скажімо, в розмірі, що перевищує 5%.

4. **Ковзаюча ціна** залежно від зміни елементів витрат, наприклад, при замовленні обладнання. В умовах високої кон'юнктури на користь замовника вводяться обмеження (загальна межа зміни ціни або поширення «ковзання» ціни лише на частину витрат і короткий період).

5. **Змішана форма:** частина ціни твердо фіксується, частина встановлюється в ковзаючій формі.

**Валюта ціни** — валюта, в якій визначається ціна на товар. При виборі валюти, в якій фіксується ціна товару, велике значення мають вид товару і перераховані вище чинники, що впливають на міжнародні розрахунки, особливо умови міжурядових угод, міжнародні звичаї.

**Валюта платежу** — валюта, в якій повинно бути погашено зобов'язання імпортера (або позичальника).

При нестабільності валютних курсів ціни фіксуються в найстійкішій валюті, а платіж — звичайно у валюті країни-імпортера. Якщо валюта ціни і валюта платежу не співпадають, то в контракті обмовляється курс перерахунку першою в другу. В контракті встановлюються умови перерахунку:

1) курс певного виду платіжного засобу — телеграфного переказу у платежах без тратт або векселя у розрахунках, пов'язаних з кредитом;

2) уточнюється час коректування (наприклад, напередодні або на день платежу) на певному валютному ринку (продавця, покупця або третьої країни);

3) обумовлюється курс, за яким здійснюється перерахунок: звичайно середній курс, іноді курс продавця або покупця на відкриття, закриття валютного ринку або середній курс дня.

Невідповідність валюти ціни і валюти платежу — один з найпростіших методів страхування валютного ризику. Якщо курс валюти ціни (наприклад, долара) знизився, то сума платежу (у швейцарських франках) пропорційно зменшується, і навпаки. Ризик зниження курсу валюти ціни несе експортер (кредитор), а ризик її підвищення — імпортер (боржник).

**Умови платежу** — важливий елемент зовнішньоекономічних операцій. Серед них розрізняються: готівкові платежі, розрахунки з наданням кредиту, кредит з опціоном (правом вибору) готівкового платежу.

### *Контрольні запитання*

1. Вкажіть особливості застосування основних форм розрахунків в міжнародній сфері.
2. Поясніть механізм міжнародних розрахунків.
3. Вкажіть основні форми безготівкових розрахунків.
4. Від яких чинників залежить стан міжнародних розрахунків?

### 7.1. Банківський переказ

Найпоширенішою формою безготівкових розрахунків є банківський переказ, що зумовлюється технологічною простотою його здійснення, короткими строками розрахунків та порівняно невисоким розміром оплати послуг банку.

**Банківський переказ** — це доручення банку своєму банку-кореспонденту виплатити певну суму грошей за розпорядженням і за рахунок переказодавця іноземному одержувачу (бенефіціару) із зазначенням способу відшкодування банку-платнику виплаченої ним суми.

Порядок проведення розрахунків банківським переказом відображено на рис. 7.1.



Рис. 7.1. Схема банківського переказу

В міжнародній практиці найпоширенішою формою розрахунків є документарний (умовний) переказ.

Під **документарним (умовним) переказом** розуміють переказ авансу за умови, що банк експортера (бенефіціара) здійснить фактичну виплату авансу на його рахунок лише проти надання транспортних (відвантажувальних) документів. При цьому зазначається період, протягом якого повинно бути проведене відвантаження і наданий відвантажувальний документ.

Як і інші форми міжнародних розрахунків, банківські перекази проводяться в безготівковій формі. Однак комерційні або товаророзпорядчі

документи (рахунки, транспортні й інші документи) за цією формою розрахунків, направляються від експортера безпосередньо імпортеру, тобто обминаючи банки. Комерційний банк лише виконує заяви на переказ іноземних банків або оплачує відповідно до умов кореспондентських угод виставлені на нього банківські чеки за грошовими (контрактними) зобов'язаннями іноземних імпортерів, а також виставляє платіжні доручення і банківські чеки на іноземні банки за грошовими зобов'язаннями українських імпортерів.

Переказ коштів за кордон за дорученням клієнтів комерційних банків проводиться на основі заяви на переказ.

Найменування переказоодержувача і його адреса, а також технічні і спеціальні терміни у заяві на переказ зазначаються іноземною мовою, як правило, англійською, німецькою або французькою. Організації-переказоодержувачу слід звертати увагу на правильність реквізитів, тому що наслідком викривлення найменування фірми або її адреси навіть у одній літері може бути невиконання банківського переказу в банку переказоодержувача.

У заяві на переказ обов'язково зазначається спосіб передачі платіжного доручення за кордон — застосовується одна із загальноприйнятих форм переказу: поштою або каналами SWIFT.

**SWIFT** — це міжнародна міжбанківська організація фінансових розрахунків за допомогою телексу.

**Поштовий переказ** (mail transfer) — це письмове платіжне доручення, що надсилається одним банком іншому (іноземному), що може бути автентифіковане як підписане відповідною посадовою особою у банку, яка надсилає, і являє собою вказівку іншому банку виплатити певну суму грошей зазначеному бенефіціару (або за розпорядженням зазначеного бенефіціара).

Заява на переказ підписується від імені організації уповноваженими особами і закріплюється печаткою.

Порядок виконання представлених заяв на переказ залежить від наявності у комерційного банку іноземних банків-кореспондентів. Існують два варіанти виконання представлених заяв на переказ: самостійне виконання через систему банків-кореспондентів за кордоном (за наявності генеральної ліцензії); через інший український банк, в якому відкрито кореспондуючий рахунок даному комерційному банку.

Банк імпортера надсилає банку експортера платіжне доручення, в якому зазначається:

- повна назва платника;
- найменування банку платника;
- номер банківського рахунку, що дебетується;
- код валюти і суму платежу;
- повна назва бенефіціара, його адреса;
- найменування банку бенефіціара і номер його рахунку;

- найменування, номер і дату документу (контракту), за яким здійснюється оплата;
- особа, яка несе витрати на здійснення переказу (банківська комісія і поштові або телеграфні витрати);
- мета і призначення переказу (найменування товару і послуг, за які здійснюється оплата).

## 7.2. Акредитивна форма розрахунків

Частка акредитивної форми в міжнародних розрахунках значно менша порівняно з банківським переказом, однак саме акредитив найповніше забезпечує своєчасне отримання експортної виручки, що максимально відповідає інтересам експортера.

В практиці розрахунків застосовуються різні види акредитивів:

1. за ступенем забезпечення:

– **непідтверджений** — банк, який бере участь в цій операції (авізуючий), не бере на себе зобов'язання, що стосується виконання цього акредитиву, однак повинен ретельно перевірити за зовнішніми ознаками дійсність такого акредитиву;

– **підтверджений** — відповідальність у цьому випадку, на прохання банку-емітенту, бере на себе інший банк, який бере участь у цій операції. За виконання умов даного акредитиву відповідають і банк-емітент (банк імпортера), і банк, який підтверджує (банк експортера), за що останній отримує винагороду;

– **безвідзивний** — може бути анульований тільки за згодою експортера, на ім'я якого він відкритий, але не раніше вказаного строку його дії;

– **відзивний** — може бути в будь-який момент анульований імпортером або банком;

2. за методом виконання:

– **непокритий** — акредитив, який банк відкриває, але не переказує валюту і дає тільки зобов'язання про сплату тратти;

– **покритий** — акредитиви, за якими банк-емітент відкриває і одночасно переказує валюту;

– **звичайний** — відкривається на конкретну особу;

– **переказний** — бенефіціар (перший бенефіціар), тобто особа, на користь якої виставлено акредитив, доручає банку здійснювати оплату одному або декільком бенефіціарам (субпостачальники);

– **револьверний** — поповнюється в міру його використання.

Резервний акредитив («стенд-бай») застосовується в якості гарантії платежу та є забезпеченням платежу на випадок, коли третя особа не проведе обіцяного забезпечення. Його текст оформлюється як текст звичайного акредитиву з деякими відмінностями:

а) виставлення вимоги має на увазі тільки той випадок, коли обіцяне виконання не представлено;

б) для доведення невиконання достатньо заяви про це бенефіціара акредитиву «стенд-бай» разом з копіями документів, що підтверджують поставку, наприклад, у формі дублікатів відвантажувальних документів, векселів на пред'явника тощо.

Цей вид акредитиву із змістом гарантії використовується передусім в США, де виставлення банківських гарантій європейського типу не дозволяється законом.

**Документарний акредитив** — це угода, в силу якої банк, який діє на прохання та на підставі інструкцій свого клієнта або від свого імені, повинен провести платіж третій особі (бенефіціару) або оплатити чи не-гоціювати) тратти проти передбачених документів, якщо дотримані всі умови акредитиву.

Схема розрахунків наведена на рис. 7.2.



Рис. 7.2. Схема проведення документарного акредитива

Акредитивна форма розрахунків може здійснюватися як за товари (послуги), що експортуються з України, так і за товари (послуги), що імпортуються в Україну.

Акредитив виставляється для розрахунків з одним постачальником. Як правило, його відкриває банк імпортера за дорученням останнього шляхом подання заяви на відкриття акредитиву.



Якщо розрахунки здійснюються вітчизняним банком, то після перевірки отриманих від іноземного банку товаророзпорядчих та інших документів, оформлених іноземною фірмою-експортером, він здійснює платежі в терміни, визначені в акредитиві.

Якщо акредитив виконується іноземним банком, то отримані українським банком товаророзпорядчі та інші документи перевіряються і передаються (під зобов'язання) протягом трьох робочих днів з дня їх отримання від іноземного банку підприємству-імпортеру.

При укладанні контракту слід звернути увагу на те, щоб основні умови майбутнього акредитиву були сформульовані найбільш чітко та повно. Зокрема, в контрактах повинно бути обумовлене наступне:

– назва банку, в якому буде відкритий акредитив (перевага надається банкам, які є кореспондентами уповноваженого банку);

– вид акредитиву;

– назви банку, що авізує та виконуючого банку;

– порядок утримання банківської комісії;

– умови виконання платежу;

– перелік документів, проти яких повинен проводитись платіж;

– строки дії акредитиву, строки відвантаження тощо.

В ряді випадків контрагенти можуть узгодити проформу акредитиву, яка стає невід'ємною частиною контракту, тобто підготувати приблизний текст майбутнього акредитиву, на який спиратиметься наказодавець-імпортер при поданні своєї заяви або доручення на відкриття акредитиву в банку.

Бажано, щоб ця проформа була узгоджена з банками, які братимуть участь в акредитивній операції.

Документарний акредитив є лише методом платежу (формою розрахунків). Як засіб платежу в розрахунках між резидентами і нерезидентами в межах торговельного обороту може використовуватися іноземна або національна валюта України.

Розрахунки в іноземній валюті здійснюються тільки через уповноважені банки, а розрахунки у національній валюті України з іноземними контрагентами можливі тільки за умови отримання індивідуальної ліцензії Національного банку України.

Найменш поширеною формою розрахунків при зовнішньоекономічній діяльності є документарне інкасо.

### **7.3. Инкасова форма розрахунків**

*Инкасо* — це послуга, що пропонується банком, завдяки якій експортер в одній країні може одержати платіж від дебітора в іншій країні.

Учасниками інкасо є:

– довіритель-клієнт (експортер), який доручає операцію інкасації своєму банку;

- банк-ремітент — банк, якому довіритель доручає провести операцію інкасо;
- банк, що інкасує — будь-який банк, який не є банком-ремітентом (наприклад, кореспондентський банк), бере участь в операції виконання інкасового доручення довірителя;
- банк, який представляє — банк, який інкасує, надає платнику документи до сплати (як правило, банк, який обслуговує платника);
- платник (покупець, замовник або уповноважені ним особи) — особа, якій повинні бути видані банком, який представляє інтереси платника, фінансові та/або комерційні документи відповідно до інкасового доручення довірителя.

Розрахунки у формі інкасо здійснюються наступним чином (див. рис. 7.3).

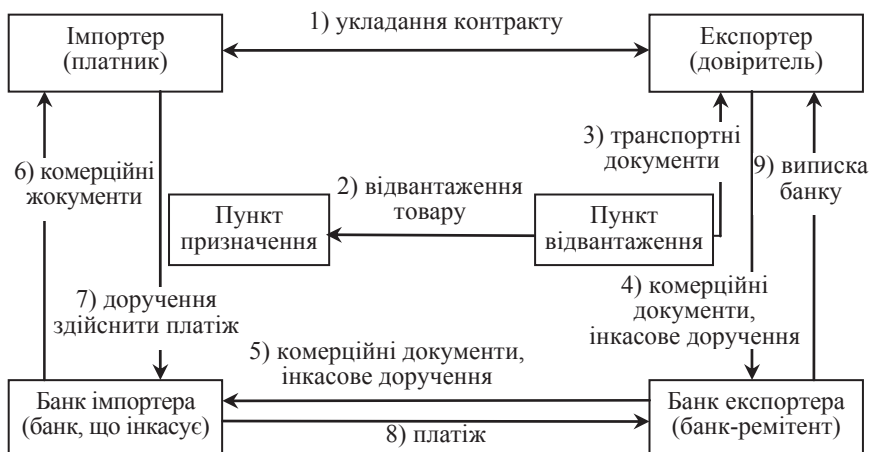


Рис. 7.3. Схема інкасової форми розрахунків

Розрізняють інкасо чисте та документарне.

**Чисте** — проведення розрахунку виключно за фінансовими документами.

**Документарне** — інкасо фінансових документів, що супроводжуються товарними документами, або інкасо тільки товарних документів, представляє собою доручення експортера банкові одержати від імпортера суму коштів, належних за контрактом (взамін за передані останньому товарні документи), і перерахувати її експортеріві.

У зв'язку з тим, що вексельна форма розрахунків в експортно-імпортних операціях може здійснюватись тільки через уповноважені банки шляхом інкасо, а не шляхом звичайної передачі за актом з наступним вивезенням векселя повноважним представником (фізичною особою)

продавця або покупця через митний кордон України, поруч з документарним інкасо банки можуть здійснювати розрахунки в формі чистого інкасо (інкасо векселів, чеків, розписок та інших документів для отримання платежу в грошовій формі без додатку комерційних документів). В цьому випадку експортер представляє на інкасо векселі та чеки, виставлені імпортером на іноземні банки на користь місцевих організацій.

В зовнішньоекономічній діяльності використовується документарне інкасо, за яким банк опрацьовує фінансові та комерційні (відвантажувальні) документи, після чого бере на себе зобов'язання одержати платіж від іноземного покупця.

В залежності від виду операції документарне інкасо може бути імпортерним та експортерним.

**Імпортерне** — банк імпортера, одержавши від банку експортера товарні документи, у визначений термін передає їх імпортерові і стягує (за наявності згоди) з його рахунку належну суму. **Експортерне** — банк експортера одразу ж після пред'явлення продавцем товарних документів оплачує йому вартість вивантаженої продукції з наступним отриманням відповідної суми від банку імпортера, який, в свою чергу, отримує гроші від імпортера.

Розрізняють також інкасо з попереднім акцептом і подальшим акцептом.

При **інкасо з попереднім акцептом** банк, який інкасує пересилає комплект документів банку платника, який, у свою чергу, пред'являє їх імпортеру для перевірки. Якщо документи відповідають умовам контракту, то імпортер підтверджує банку (акцептує) свою згоду на оплату поставленого товару. Банк видає імпортеру документи, що супроводжують товари, проти переказу банку суми рахунку і перераховує одержані гроші банку, який інкасує для розрахунку з експортером.

При **інкасо з подальшим акцептом** банк, який інкасує сам перевіряє відповідність документів умовам контракту і якщо вони виконані, то зараховує вартість поставлених товарів на рахунок експортера, сповіщає банк платника про проведену операцію і направляє йому комплект документів. При повній відповідності документів умовам контракту імпортер акцептує вже сплачений платіж. Якщо виявлені невідповідності, імпортер направляє своєму банку відмову від оплати. Банк платника, діставши відмову імпортера, відновлює суму на його рахунок і сповіщає про це банк, який інкасує, і він знімає цю ж суму з рахунку експортера. Далі експортер і імпортер ведуть переговори щодо з'ясування взаємних претензій.

Інкасові доручення складають, як правило, у п'яти примірниках. Перший примірник інкасо підписують уповноважені співробітники банку. Другий примірник інкасо служить поштовим запитом банку, що інкасує про причину несплати або неакцепту, якщо до розрахункового терміну отримання платежу та/або акцепту повідомлення від банку імпортера не надійшло. Третій примірник інкасо використовують для відправки ори-

гінала коносаменту наступною банківською поштою. Четвертий примірник інкасо разом з копіями рахунків-фактур, підписаний двома уповноваженими особами організації-експортера і завірений відтиском печатки, знаходиться на контролі у банка-експортера (ремітента) до отримання платежу та/або акцепту або інших інструкцій експортера, що виникли у результаті перегляду умов контракту. П'ятий примірник інкасо видається клієнту в день пред'явлення документів в банк у якості розписки банка про прийняття документів на інкасо.

Інкасова форма розрахунків в певній мірі вигідна експортеру тим, що банки захищають його право на товар до моменту оплати документів або акцепту тратт (якщо, звичайно, експортер не дав інструкцій про видачу документів без оплати).

Інкасова форма розрахунків також вигідна імпортерам, оскільки вона припускає оплату реально поставленого товару, а витрати проведення інкасової операції є відносно невеликими. Розрахунки у формі інкасо дозволяють банкам здійснити контроль за своєчасністю отримання платежу, однак банки, як правило, не мають реальних важелів впливу на імпортера з метою прискорення оплати (акцепту) документів.

Основним недоліком інкасової форми розрахунків є тривалість обігу документів через банки і, відповідно, період їх сплати (акцепту), що може тривати від декількох тижнів до місяця і більше. Крім того, імпортер має право відмовитися від оплати представлених документів або не мати дозволу на переказ валюти за кордон. В останньому випадку експортер понесе витрати, що пов'язані із зберіганням вантажу, його продажем третій особі або транспортуванням назад в свою країну, значний розрив в часі між відвантаженням товару і отриманням валютної виручки, особливо, якщо йдеться про тривале транспортування вантажів.

#### 7.4. Розрахунки за допомогою чеків

Банківським засобом платежу виступають також чеки. Вкладник має право виписувати чек, що підлягає обов'язковому погашенню, лише за умови наявності в нього спеціального банківського рахунку — чекового депозиту.

**Чек** — грошовий документ встановленої форми, що містить письмове розпорядження власника поточного рахунку банку про безумовну виплату певної суми конкретній особі або пред'явнику.

Розрізняють пред'явницькі, іменні і ордерні чеки.

**Пред'явницький чек** виписується на пред'явника.

**Іменний чек** виписується на певну особу.

**Ордерний чек** виписується на користь певної особи або згідно наказу іншою особою. Чекодержатель може передати його новому власнику за допомогою індосаменту на оборотній стороні чека.

Для розрахунків з іноземними кредиторами використовуються комерційні чеки.

**Комерційний чек** відрізняється від інших видів тим, що його приймають тільки на інкасо від бенефіціара і він не підлягає передачі. Комерційні чеки мають обмежений строк дії. Якщо на чеку не позначено строк, він зазвичай діє не більше, ніж 6 місяців.

Часто зустрічаються чеки зі строком дії до 90 днів, 45 днів, рідше — 1 рік.

У разі прийняття чека на інкасо від клієнта з нього береться застава. Застава справляється з кожного чека, пред'явленого до оплати. Відмінність між сумами застави обумовлена існуванням двох форм оплати чеків, що практикуються іноземними банками: готівкою (cash) чи за допомогою інкасування (collection). При оплаті готівкою іноземний банк негайно (мається на увазі 3, 6, 14 банківських днів) зараховує всю необхідну суму в покриття відправлених йому чеків, а потім перевіряє можливість платежу, зв'язуючись з банками-платниками, на які їх виписано. При оплаті інкасо іноземний банк кредитує рахунок банку тільки після всіляких перевірок, що гарантує остаточне зарахування.

Оплата готівкою здійснюється без справляння комісії банку. А при прийнятті чеків від клієнтів для направлення їх до іноземних банків-кореспондентів на інкасо, як правило, до одного відправлення включається така кількість чеків, щоб комісія банку (її розмір від номіналу чеку) окупила витрати на їх відправлення та принесла дохід. Первинним документом при прийнятті комерційного чека є заява від клієнта.

Платежі за допомогою чеків можна віднести до порівняно повільних методів розрахунків, оскільки одержувач платежу повинен очікувати на те, що цей чек повернеться до банку трасанта для клірингу до того, як буде акредитовано його власний рахунок. Експортер повинен видати своєму банку розпорядження для інкасування цього платежу.

Процес інкасування полягає в тому, що:

- іноземний покупець виписує чек на користь українського експортера і надсилає його поштою;
- експортер подає цей чек до свого банку в Україні;
- банк надсилає його до банку покупця, який потім виплачує суму за чеком і дебетує рахунок свого клієнта, тобто рахунок бенефіціара;
- після отримання платежу з банку покупця український банк виплачує гроші експортеру (або кредитує його рахунок) за вирахуванням плати за інкасо і поштово-телеграфних витрат.

У міжнародній торгівлі сплата боргів за допомогою чека може бути недостатньо привабливою з таких причин:

- експортер повинен звернутися у свій банк з розпорядженням про інкасування платежів, за що буде справлятися певна плата;
- чек може суперечити внутрішньому валютному законодавству положенням про валютне регулювання у країні покупця, тому розраху-

нки можуть бути затримані до одержання необхідного дозволу влади на здійснення платежу;

- чек може бути загублено під час пересилання поштою;
- чек може виявитися «непокритим» і не буде оплачений після пред'явлення.

## 7.5. Розрахунки за допомогою векселів

Вексельна форма є найпоширенішою при кредитних відносинах. **Вексель** — письмове боргове зобов'язання строго встановленої форми, що дає його власнику (векселедержателю) безперечне право після закінчення строку вимагати з боржника сплати позначеної грошової суми.

Розрізняють прості і переказні векселі.

**Простий вексель** — виписується і підписується боржником.

**Переказний вексель** (тратта) — виписується і підписується кредитором (трасантом) і є безумовним наказом боржнику (трасату) сплатити у встановлений строк вказану в ньому суму трасанту або третій особі (ремітенту).

Виписані експортерами тратти передаються імпортерам, які у разі згоди з вказаними умовами, підтверджують їх шляхом підпису (акцепт).

Переказний вексель може передаватися від одного векселедержателя іншому, при цьому на оборотній стороні його робиться спеціальний напис (індосамент) з вказівкою або без неї імені нового утримувача. Боржник і всі його утримувачі несуть перед останнім векселедержателем солідарну відповідальність щодо сплати вказаної у векселі суми.

Резидент має право виписувати на користь нерезидента за імпортною операцією простий вексель. Поставка товарів (послуг) може проводитись після виставлення резидентом векселя. При цьому ввезення товарів (послуг) повинно бути здійснене не пізніше 90 календарних днів з моменту виставлення векселя на користь постачальника-нерезидента, тобто в зовнішньоекономічній діяльності використовуються короткострокові векселі.

Вексель може бути виписаний на користь постачальника-нерезидента і після поставки товарів (послуг).

При здійсненні вексельної форми розрахунків за експортними операціями строк зарахування виручки в іноземній валюті на рахунок резидента-експортера в уповноваженому банку не повинен перевищувати законодавчо встановлений, тобто 90 календарних днів з дати митного оформлення продукції. На практиці виникають ситуації, через які сторони договору приймають рішення про його трансформацію, тобто переоформлення бартерного договору (контракту) на купівлю-продаж, інші види договорів чи навпаки.

У випадку такого переоформлення підприємство повинно подати до податкових органів за місцем своєї реєстрації копію договору (контракту), а також копії додаткових угод, якими передбачено зміни умов договору.

## **7.6. Розрахунки у формі відкритого рахунку**

Суть цих розрахунків полягає в періодичних платежах імпортера експортеру після отримання товару. Дана форма міжнародних розрахунків пов'язана з кредитом у формі відкритого рахунку. Порядок розрахунків з погашення заборгованості відповідно відкритого рахунку визначається угодою між контрагентами. Звичайно передбачаються періодичні платежі у встановлені терміни (точно в строк, в кінці місяця, після здійснення поставки, продажу та ін.).

Особливість даної форми розрахунків у тому, що рух товарів випереджає рух грошей. Розрахунки при цьому відірвані від товарних поставок і пов'язані з комерційним кредитом, який експортер надає імпортеру. Частіше за все дана форма розрахунків говорить про довірчі відносини між експортером і імпортером, незважаючи на ряд недоліків для експортера.

## **7.7. Розрахунки у формі авансів**

Найвигідніші розрахунки у формі авансів, є для експортера, оскільки оплата товарів проводиться імпортером до їх відвантаження, а іноді навіть до їх виробництва. Використовуючи розрахунки у формі авансу, імпортер кредитує експортера.

У разі невиконання умов контракту і непостачання товару, з вини експортера, діє гарантія повернення одержаного авансу, видана банком експортера. Згода імпортера на ці умови розрахунків пов'язана або з його зацікавленістю в поставці товару, або з впливом експортера.

## **7.8. Готівкові розрахунки**

Платежі за товари можуть здійснюватись у готівковій вільноконвертованій валюті шляхом внесення уповноваженим представником юридичної особи-нерезидента коштів до каси банку з метою подальшого їх зарахування на розподільчий рахунок резидента. Це відбувається при виконанні наступних умов:

– наявність експортного договору (контракту), в якому передбачено повну або часткову оплату готівкою іноземною валютою;

– загальна сума, прийнята банком за одним договором (контрактом), не може перевищувати 10000 дол. США або еквівалент даної суми в іншій вільно конвертованій валюті за офіційним курсом НБУ на день зарахування коштів.

### *Контрольні запитання*

1. Що таке міжнародні розрахунки?
2. В чому різниця між рахунками «лоро» і «ностро»?
3. Які гроші використовуються в міжнародних розрахунках?
4. Яка роль банків в міжнародних розрахунках?
5. Які валютно-фінансові і платіжні умови зовнішньоекономічних операцій?
6. В чому виявляється взаємозв'язок міжнародних валютних, кредитних і розрахункових операцій?
7. В чому полягають відмінності міжнародних розрахунків від внутрішніх? Проти яких документів вони здійснюються?
8. Перерахуйте фінансові і комерційні документи.
9. В чому відмінності акредитивної і інкасової форм розрахунків? В чому їх переваги і недоліки?
10. Які принципи класифікації акредитивів?
11. Які міжнародні розрахунки здійснюються у формі банківського переказу?
12. Чому в міжнародній практиці обмежується сума авансового платежу?
13. Яка схема використання тратт в міжнародних розрахунках?
14. Чи є пластикові картки грошима?



### 8.1. Форми валютного клірингу

Втручання держави у сферу міжнародних розрахунків виявляється в періодичному використуванні *валютного клірингу* — угод між урядом двох і більш країн про обов'язковий взаємний залік міжнародних вимог і зобов'язань.

Валютний кліринг відрізняється від внутрішнього міжбанківського клірингу. По-перше, заліки за внутрішнім клірингом між банками проводяться в добровільному порядку, а за валютним клірингом — в обов'язковому: за наявності клірингової угоди між країнами. Експортери і імпортери не мають права ухилятися від розрахунків за клірингом. По-друге, за внутрішнім клірингом сальдо заліку негайно перетворюється на гроші, а за валютним клірингом виникає проблема погашення сальдо.

Причинами введення валютного клірингу в 30-х роках з'явилися: нестабільність економіки, нерівноваженість платіжних балансів, нерівномірний розподіл золотовалютних резервів, скасування золотого стандарту у внутрішньому грошовому обігу, інфляція, валютні обмеження, загострення конкурентної боротьби.

Цілі валютного клірингу різні залежно від валютно-економічного стану країни:

1) вирівнювання платіжного балансу без витрат золотовалютних резервів;

2) отримання пільгового кредиту від контрагента, який має активний платіжний баланс;

3) міра у відповідь на дискримінаційні дії іншої держави (наприклад, Великобританія запровадила кліринг у відповідь на припинення платежів Німеччиною англійським кредиторам в 30-х роках);

4) безповоротне фінансування країною, яка має активний платіжний баланс, країну, яка має пасивний платіжний баланс.

Кліринг — головний, але не єдиний вид платіжної угоди. Платіжні угоди між державами регулюють різноманітні питання міжнародних розрахунків, зокрема порядок використування валютних надходжень, стан платіжного балансу і його окремої статі, взаємне надання валют для поточних платежів, режим обмеженої конвертованості валют і т.д.

**Форми валютного клірингу.** Ці форми різноманітні і можуть бути класифіковані за наступними основними ознаками:

- залежно від числа країн-учасниць розрізняють:
  - 1) односторонній;
  - 2) двосторонній;
  - 3) багатосторонній;
  - 4) міжнародний.

**Односторонній кліринг** нежиттєздатний. Про це свідчить досвід Італії, яка запровадила односторонній кліринг у відношенні до Великобританії на початку 30-х років. В результаті італійські експортери вважали за краще одержувати фунти стерлінгів, минувши кліринговий рахунок, а імпортери — розрахунки за клірингом, вносячи в свій банк ліри і звільняючи себе від необхідності купувати англійську валюту. У результаті утворилася крупна одностороння заборгованість Банку Італії англійцям.

Більш поширений двосторонній **кліринг**, за яким рахунки ведуться в обох країнах. При цьому застосовуються прийняті в міжнародній практиці форми розрахунків (інкасо, акредитив, переказ і ін.), але імпортери вносять в свій банк національну валюту, а експортери замість інвалютної виручки одержують національну валюту. Залік взаємних вимог і зобов'язань здійснюють клірингові банки, тобто що ведуть клірингові рахунки.

Багатосторонній **кліринг включає** три і більш країни. Міжнародний **кліринг** не створений, хоча проект його був розроблений Дж. М. Кейнсом в 1943 р.;

- за обсягом операцій розрізняють:
  - 1) **повний кліринг**, що охоплює до 95% платіжного обороту;
  - 2) **частковий**, розповсюджується на певні операції;
- за способом регулювання сальдо клірингового рахунку розрізняють кліринг:
  - 1) з вільно конвертованим сальдо;
  - 2) **з умовною конверсією**, наприклад після закінчення певного періоду після утворення сальдо;
  - 3) **неконвертовані**, сальдо за якими не може бути обмінене на іноземну валюту і погашається в основному товарними поставками. Регулювання сальдо здійснюється або в період дії клірингової угоди (якщо ця умова порушена, то подальші поставки припиняються), або після закінчення його строку (наприклад, через 6 місяців сальдо погашається товарними поставками, при порушенні цієї умови кредитор має право вимагати оплати сальдо конвертованою валютою).

Ліміт заборгованості щодо сальдо клірингового рахунку залежить від розміру товарообігу і звичайно фіксується на рівні 5—10% його об'єму, а також від сезонних коливань товарних поставок (в цьому випадку ліміт вище). Даний ліміт визначає можливість отримання кредиту у контрагент-

та. Кредит за клірингом у принципі взаємний, але на практиці переважає одностороннє кредитування країнами з активним платіжним балансом країн з пасивним сальдо балансу міжнародних розрахунків.

Сальдо неконвертованого клірингу має dvojake значення:

1) певною мірою служить регулятором товарних поставок, оскільки досягнення ліміту дає право кредитору припинити відвантаження товарів; іноді експортери стають в чергу в очікуванні, коли з'явиться вільний ліміт на кліринговому рахунку;

2) визначає суму, зверху якої нараховуються відсотки різними способами (на всю суму заборгованості; на суму понад ліміт диференційований у міру наростання; іноді застосовується ставка з прогресивною шкалою, щоб експортер був зацікавлений не допускати великого боргу за клірингом).

**Валюта клірингу** може бути будь-якою. Іноді застосовуються дві валюти або міжнародна рахункова валютна одиниця (наприклад, *єунит* в ЄПС). З економічної точки зору байдуже, в якій валюті здійснюються клірингові розрахунки, якщо використовується одна валюта. При розрахунках через валютний кліринг гроші виконують функції міри вартості і засобу платежу. У взаємному заліку вимог без утворення сальдо гроші виступають як ідеальні. При клірингових розрахунках виникають дві категорії валютного ризику: заморожування валютної виручки при неконвертованому клірингу і втрати на зміні курсу.

## 8.2. Багатосторонній валютний кліринг

**Багатосторонній валютний кліринг.** Цей кліринг відрізняється від двостороннього тим, що залік взаємних вимог і зобов'язань і балансування міжнародних платежів здійснюються між всіма країнами, охопленими кліринговою угодою. Вперше в історії подібний кліринг у формі *європейського платіжного союзу* функціонував з червня 1950 р. по грудень 1958 р. В ньому брали участь 17 країн Західної Європи.

Багатосторонній кліринг був створений за ініціативою і за підтримкою США, які використовували його для подолання валютних бар'єрів, що перешкоджали упровадженню американського капіталу, з метою розподілу допомоги за планом «Маршалла» і вторгнення долара в міжнародні розрахунки Західної Європи. За рахунок засобів за планом «Маршалла» були профінансовані основний капітал ЄПС (350 млн. дол.) і дефіцит платіжних балансів низки країн (189 млн. дол.). З червня 1950 р. по липень 1954 р. США внесли в ЄПС 1050 млн. дол., а потім припинили прямі вкладення капіталу, обмежуючись наданням допомоги і оплатою військових замовлень. Американський представник брав участь в адміністративному комітеті ЄПС з правом дорадчого голосу. Валютою ЄПС була міжнародна рахункова валютна одиниця — єунит

(європейська платіжна одиниця), золотий зміст якої був еквівалентний змісту долара того періоду (0,888671 г чистого золота). ЄПС був створений як регіональна організація країн Західної Європи. США використовували ЄПС для контролю над їх економікою і орієнтації торгівлі західноєвропейських держав на користь США.

З технічної сторони діяльність ЄПС полягала в щомісячному багатосторонньому заліку всіх платежів країн-учасниць з обмеженим кредитуванням боржників за рахунок країн з активним сальдо. Спочатку за підсумками надходжень і платежів виводилося сальдо кожної країни. Потім ці відомості передавалися БМР, і кожна країна вступала з ним у кредитні відносини. Оскільки сума позитивних і негативних сальдо співпадала, то у результаті БМР виконував лише роль агента (посередника) в багатосторонньому клірингу. Нарешті, на третій стадії здійснювалося регулювання пасивних і активних сальдо за кліринговими рахунками країн-учасниць відповідно до квот, що визначали розмір їх операцій з ЄПС. Загальна сума квот в ЄПС перевищувала 4 млрд єпунитів. Вони встановлювалися залежно від обсягів міжнародного платіжного обороту країни: для Великобританії — 1 млрд єпунитів, Франції — 520 млн і т.д. На відміну від МВФ квоти в ЄПС не оплачувалися і служили для регулювання сальдо країн — учасниць багатостороннього клірингу. В їх межах визначалися частка платежів золотом і частка кредитів, які країни з активними платіжними балансами надавали боржникам.

Таким чином, в рамках багатостороннього клірингу здійснювалися заліки взаємних вимог і зобов'язань, а також врегулювання сальдо через БМР. Багатосторонній порядок взаємних заліків і погашення заборгованості означав зсув у бік лібералізації торгівлі і валютних відносин щодо лінії впровадження часткової оборотності західноєвропейських валют в долар, чого так наполегливо добивалися США після другої світової війни.

*Проект міжнародного клірингового союзу (МКС)* був розроблений Кейнсом в квітні 1943 р. на противагу «плану Уайта» (США) про реформу післявоєнної світової валютної системи. За задумом Кейнса, МКС призначений для взаємного заліку вимог і зобов'язань і міждержавного валютного регулювання. Кейнс розглядав міжнародний кліринг як засіб подолання міждержавних суперечностей.

Проект МКС заснований на наступних принципах.

1. Членами його повинні бути центральні банки, які зобов'язані надавати керівним органам будь-яку економічну інформацію. МКС відкривав би їм поточні рахунки в банках — світових кредитних грошах — і здійснював взаємні безготівкові розрахунки між ними, а також спостерігав за обґрунтованим випуском банкор.

2. МКС повинен був випустити замість золота банкори, що прирівнювалися б до певної кількості золота і служили б базою для визначення валютних паритетів і покриття дефіциту платіжних балансів, тобто

для міждержавних розрахунків. Антизолота спрямованість проекту МКС, заснованого на міжнародній рахунковій валютній одиниці, відображала інтереси Великобританії, забезпечуючи незалежність її валютної політики від США, де в цей період було зосереджене майже 75% офіційних запасів золота капіталістичного світу.

3. Сальдо взаємних розрахунків через МКС повинне було за проектом покриватися за допомогою автоматичних взаємних кредитів країн-членів. З цією метою передбачалося відкриття кредиту країнам-членам у формі овердрафту без попереднього депонування золота або іноземної валюти.

4. Для кожної країни повинна була встановлюватися квота в розмірі 75% середнього обсягу її зовнішньої торгівлі за три передвоєнні роки незалежно від розміру її офіційного золотого запасу і національного доходу. Це відповідало прагненню Великобританії забезпечити собі пануюче положення в післявоєнній світовій валютній системі.

5. В проєкті Кейнса була зроблена особлива обмовка про роль МКС в закріпленні валютних зон, особливо стерлінговою, відповідно до інтересів англійських монополій, які використовували своє валютне угруповання як засіб боротьби за ринки збуту і джерела сировини.

6. За задумом Кейнса, квота повинна була служити інструментом регулювання заборгованості країни щодо МКС, виступаючому одночасно кредитором і боржником. Основна ідея проєкту МКС проста: валютна виручка однієї країни повинна використовуватися іншою країною, але запропоновані Кейнсом шляхи її здійснення складні.

Таким чином, проєкт МКС відповідав перш за все інтересам Великобританії. В результаті бурхливого обговорення на Бреттон-Вудській конференції цей проєкт був підданий гострій критиці з боку США, і офіційно переімг «план Уайта» про післявоєнну реформу світової валютної системи. Проте ідеї Кейнса про необхідність державного і міждержавного регулювання знайшли втілення в ЄПС, в Бреттон-Вудській валютній системі і дотепер роблять вплив на міжнародні валютні і кредитні відносини.

У міру лібералізації МЕВ клірингові угоди між промислово розвченими країнами скоротилися і зникли. Протилежна тенденція характерна для країн, що розвиваються.

**Клірингові і платіжні союзи в країнах, що розвиваються.** Новим явищем постали преференційні багатосторонні взаємні розрахунки країн, що розвиваються, в рамках їх регіональних економічних і валютних угруповань. Характерні риси їх взаємних міжнародних розрахунків наступні:

- розрахунки проводяться без валютних обмежень;
- валютою платежів служить грошова одиниця однієї з країн-учасниць або валюта третьої країни, або міжнародна (регіональна) рахункова валютна одиниця;

- розрахунки здійснюються через центральні банки, уповноважені банки або фундації;
- сальдо багатосторонніх розрахунків гаситься шляхом надання кредитної допомоги країнам-боржникам.

### *Контрольні запитання*

1. В чому переваги і недоліки валютного клірингу?
2. Які особливості європейського платіжного союзу?
3. На яких принципах було засновано проект МКС?
4. Чому проект МКС було відхилено?
5. Чому клірингові угоди між промислово розвиненими країнами скоротилися і зникли?



### 9.1. Міжнародні фінансові ринки

Міжнародні фінансові ресурси поділяють на *офіційні* і *приватні*, що формують борги, і ті, що боргів не створюють. Останніми є безповоротні позики (дарунки або гранти), а також прямі іноземні інвестиції та частина портфельних інвестицій, вкладених в акціонерний капітал.

Основним функціональним простором зовнішніх позичкових ресурсів виступає міжнародний ринок позичкових капіталів. Це ринок грошових ресурсів, учасниками якого є іноземні юридичні і фізичні особи (нерезиденти).

*Міжнародний ринок позичкових капіталів* сьогодні являє собою глобальну систему акумулювання вільних фінансових ресурсів та їх надання позичальникам із різних країн приватними позикодавцями на принципах ринкової конкуренції.

Значним і динамічним сегментом світового фінансового ринку виступає *ринок синдікованих позик*, принципом діяльності якого є створення синдикатів, пулів або консорціумів з метою надання великих банківських кредитів. Спочатку цей ринок використовувався переважно на фінансування великих проектів у розвинутих країнах. І сьогодні ці країни продовжують залишатися основними одержувачами таких позик. Так, якщо в 1992 р. розвинуті країни одержали 165,2 млрд. дол. США (74,6%), то в 1997 р. — 448, 1 млрд. дол. (84,5%).

Найбільшим одержувачем продовжують залишатися США. Так, у 1996 р. Сполучені Штати Америки одержали 56,2% від загального обсягу наданих позик, у 1997 р. — 62,3% (Англія — відповідно 11,2 і 10,1%). Серед найбільших кредиторів можна назвати банки Бенілюксу, Англії, Німеччини, Італії, Швейцарії і Японії. Синдіковані позики останніми роками отримали поширення й у відносинах з країнами Центральної і Східної Європи, оскільки вони дають змогу розподілити ризики між позикодавцями і посилюють позиції останніх у відносинах з позичальниками.

Досить активно розширюються *ринки міжнародних середньострокових і довгострокових цінних паперів* — бондів (облігацій), векселів, акцій, купівля національних облігацій нерезидентами та ін.

*Міжнародні бонди*, або облігації, поділяють на іноземні та євробонди. *Іноземні бонди* продаються за межами країни-позичальника, в національному фінансовому центрі і у валюті країни-позикодавця. На ри-

нку **євробондів** випускаються і продаються облігаційні зобов'язання, які виражені в євровалютах. До його складу входять євроемісія і вторинний ринок. Ринок євробондів не має національних кордонів. В обігу переважають бонди з фіксованою відсотковою ставкою, меншу частину від загального обсягу становлять бонди з плаваючою ставкою. Цей ринок розпочав свою діяльність у 1963 р.

Останніми роками набули поширення бонди, конвертовані в акції або з правом обміну на акції як титули власності у формі національного капіталу. Значно зросла частка євробондів в ЕКЮ та ЄВРО. Серед позичальників на ринку облігацій зростає кількість приватних корпорацій і банків, а також регіональних організацій, у тому числі ЄС. У цілому євроемісії перевищують сьогодні емісії іноземних облігацій в 3—4 рази.

Крім того, країни, що розвиваються, мають значний обсяг короткострокових зобов'язань у вигляді комерційних паперів, депозитних сертифікатів, револьверних, експортних кредитів й інших короткострокових зобов'язань.

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

## 9.2. Принципи та функції міжнародного кредиту

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

- зворотність;
- терміновість;
- платність;
- матеріальна забезпеченість (гарантія погашення);
- цільовий характер.

Принципи міжнародного кредиту враховуються досягши поставлених цілей суб'єктів ринку (стратегічних і поточних) і виражають його зв'язок з економічними законами.

Специфіка руху позикового капіталу у сфері міжнародних економічних відносин виявляється в наступних функціях міжнародного кредиту:

- перерозподіл позикових капіталів між країнами для забезпечення потреб розширеного відтворювання;
- економія витрат обігу у сфері міжнародних розрахунків шляхом заміни дійсних грошей кредитними, а також шляхом розвитку і прискорення безготівкових платежів, заміни готівкового валютного обороту міжнародними кредитними операціями;
- сприяння розвитку міждержавних господарських зв'язків та поглиблення процесів міжнародної економічної інтеграції;
- прискорення концентрації і централізації капіталу.



Вплив функцій міжнародного кредиту на процес відтворювання підвладний зміні у міру розвитку національного і світового господарства.

Виконуючи функції міжнародний кредит має ряд переваг та недоліків.

Переваги міжнародного кредиту:

- стимулює зовнішньоекономічну діяльність країни;
- створює сприятливі умови для зарубіжних інвестицій, тому що звичайно пов'язаний з вимогою про надання пільг інвесторам країни-кредитора;
- сприяє зміцненню конкурентних позицій національних підприємств і фінансових установ, пов'язаних з міжнародним капіталом;
- служить важливим знаряддям одержання прибутку у вигляді відсотків від країн-боржників,
- підвищує економічну ефективність зовнішньоекономічної діяльності загалом.

Недоліки міжнародного кредиту:

- загострює суперечності ринкової економіки;
- кредитна політика є засобом зміцнення позицій країни-кредитора на світових ринках;
- служить одним з джерел фінансування воєн;
- в цілях зміцнення позицій провідних країн банки, держави, міжнародні і регіональні фінансові організації періодично проводять політику кредитної блокади у відношенні до країн, які проводять неугодну політику.

### 9.3. Форми міжнародного кредиту

Однією з основних тенденцій розвитку сучасних світогосподарських зв'язків є значне поширення міжнародних розрахунків у кредит. Причому ця тенденція значно посилилась останніми десятиріччями. Так, якщо в 1937 р. на умовах розрахунків у кредит експортувалося лише 1,5% машинно-технічних товарів, то на початку 60-х — 50%, а на початку 90-х років — 75% експорту цієї продукції в світі. Надання кредитів імпортерам є сьогодні досить звичним засобом реалізації продуктів на світовому ринку, однією із найпоширеніших форм сучасних світогосподарських зв'язків. Тому не випадково на світовому ринку експортні кредити є нерідко більш дійовим засобом боротьби за ринки збуту, ніж ціна, якість товару чи терміни поставок.

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

Залежно від об'єктів кредитування міжнародні кредити поділяють на комерційні та фінансові.

**Комерційний кредит** — це первинна форма кредиту, в тому числі в зовнішній торгівлі, що називається також фірмовим кредитом або кредитом постачальним, де позикова операція поєднана з купівлею-продажем товару, а рух позикового капіталу — з рухом товарного капіталу. Саме тому комерційний кредит, який є найбільш "зв'язаною" формою кредиту, все ще досить широко використовується в міжнародній торгівлі, проте внаслідок обмеження фінансових можливостей ця форма кредитування практично не використовується у взаємних поставках інвестиційних товарів, що призначаються в основному для модернізації та реконструкції виробництва, оновлення його технологічної структури.

**Фінансовий кредит** — це надання коштів у грошово-валютній формі. Облігаційні позики, що розміщуються на міжнародному та національному ринках позикового капіталу за допомогою банків, можуть надаватись у валютах країни-кредитора та країни-боржника, а також у третіх валютах.

Однією з важливих характеристик сучасних світогосподарських зв'язків є швидке розбухання міжнародного кредиту, перетворення міжнародного ринку позикових капіталів на центральний елемент міжнародних економічних відносин. Адже інтернаціоналізація виробництва та капіталу, розширення сфери діяльності транснаціональних корпорацій потребують не тільки вільного обміну однієї валюти на іншу, а й сильних джерел безперервного міжнародного фінансування відносно незалежних від національних систем. Саме тому досить значного розвитку набув міжнародний ринок позикових капіталів як система відносин з приводу акумуляції та перерозподілу позикового капіталу між країнами, що є сукупністю кредитно-фінансових закладів і фондових бірж, які надають позики і кредити іноземним контрагентам.

Міжнародний ринок позикових капіталів не лише продовжує зростати абсолютно, а й характеризується постійною зміною структури і вдосконаленням механізму. Так, ще в 70-х р. у зв'язку з енергетичною кризою різко зросла роль деяких країн, що розвиваються, на світових ринках позикового капіталу, однак невдовзі їх значення тут помітно ослабло. Криза платоспроможності переважної більшості країн, що розвиваються, призвела до практичного витіснення їх з міжнародного ринку позикових капіталів, де, як і раніше, переважають представники розвинених країн. У зв'язку з цим з'явилися тенденції до **сек'юритизації** — переважання на ринку позикових капіталів емісії цінних паперів над банківськими кредитами, оскільки останні є менш привабливими для представників промислово розвинутих країн.

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

**Приватні кредити** надаються приватними фірмами та банками і, в свою чергу, поділяються на фірмові та банківські.

**Урядові кредити** (міжурядові, державні позики) надають урядові кредитні установи.

**Кредити міжнародних і регіональних організацій** можуть бути надані переважно через Міжнародний валютний фонд, структури Світового банку. Європейський банк реконструкції і розвитку (ЄБРР), регіональні банки розвитку країн «третього світу» та інші кредитно-фінансові інститути. Причому МВФ та СБ виступають не лише як великі кредитори, а й як координатори міжнародного кредиту.

**Змішані кредити** — це кредити, в яких беруть участь приватні підприємства, компанії і відповідні державні органи.

Транснаціональні корпорації використовують приватні форми кредиту для розширення ринків збуту своїх товарів та послуг, як важливий фактор успішного ведення конкурентної боротьби з іншими країнами — експортерами капіталу. В останні десятиліття різко зросла «прив'язаність» кредитів до експортних поставок із країни-кредитора. Нерідко вся позика має бути використана для придбання товарів виключно в країні, що надає кредит.

Державна форма міжнародних кредитів, як правило, готує ґрунт для приватних інвестицій, оскільки надання кредиту тій чи іншій країні часто пов'язується з питанням надання пільг національним корпораціям країни-кредитора, концесій на розробку природних багатств в країні-позичальнику.

За своїм цільовим призначенням міжнародні кредити поділяють на виробничі і невиробничі.

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

**Невиробничі кредити** використовують на утримання державного апарату, армії, закупівлі зброї, погашення зовнішньої заборгованості за раніше одержаними кредитами тощо.

Залежно від строків кредити поділяють на **короткострокові** (до 1 року); **середньострокові** (від 1 до 5 років); **довгострокові** (понад 5 років).

У ряді випадків середньостроковими вважаються кредити до 7 років, а довгостроковими — понад 7 років.

Можливі і інші варіанти розподілу кредиту за строками. При цьому термін кредиту може бути **повний**, коли він розраховується від моменту його надання до повного погашення цієї позики, і **середній**, коли визначається період, на який в середньому припадає вся сума кредиту.

За умовами використання кредити бувають **разові**, що надаються на певну суму і погашаються у визначений строк, і **поновлювальні**, коли визначається ліміт кредиту і загальний термін користування ним, а погашена частина автоматично поновлюється.

За способом погашення кредити поділяються на *пропорційні* (погашення кредиту здійснюється рівними частками протягом певного терміну), *прогресивні* (суми погашення нарастають) і *одночасні* (погашення кредиту здійснюється в один визначений строк).

Залежно від способу забезпечення кредити бувають забезпечені і бланкові.

*Забезпечені кредити* — кредити, коли формою їх забезпечення є товари, товарно-розпорядчі документи, акредитиви, виставлені на користь експортерів, акцептовані імпортерами тратти чи векселі, гарантовані третіми особами, гарантії промислових і торговельних компаній, банків та ін.

*Бланкові кредити* не мають забезпечення, а надаються під зобов'язання імпортера погасити кредит або у визначений термін, або у разі настання певних умов. Такі кредити експортери надають імпортерам у поставках товарів з розрахунком у формі відкритого рахунку.

Залежно від умов реалізації кредити бувають *гомівкові*, коли позика зараховується на рахунок імпортера, й *акцептні*, коли позика одержується експортером або імпортером через передачу банку своїх векселів, виставлених на даний банк.

#### 9.4. Нетрадиційні методи фінансування

До нетрадиційних методів фінансування відносяться: лізинг, факторинг, форфетінг.

Відповідно до рівня окупності майна розрізняють *фінансовий* (капітальний) і *оперативний* лізинг. Це найбільш поширені види лізингу. Існує кілька критеріїв їх розмежування: це і тип орендованого майна, і обсяг обов'язків лізингодавця, і термін використання об'єкта лізингу. Визначень фінансового та оперативного лізингу багато. Наведемо деякі з них.

*Фінансовим* називається лізинг, коли вартість майна повністю повертається лізингодавцю за час дії договору лізингу (передбачається, що строк повної амортизації майна співпадає зі строком договору). Для оперативного лізингу характерне часткове відшкодування вартості зданого в лізинг майна (строк амортизації довший від строку договору).

Фінансовий лізинг являє собою лізинг майна з повною сплатою його вартості і характеризується тим, що строк, на який передається майно в тимчасове користування, наближається за тривалістю до строку експлуатації та амортизації всієї або більшої частини майна. Оперативний лізинг характерний тим, що термін договору лізингу коротший, ніж нормативний термін використання майна, і лізингові платежі не покривають повної його вартості.

Фінансовий лізинг — це угода, що передбачає протягом своєї дії виплату лізингових платежів, котрі покривають повну вартість амортиза-

ції обладнання або більшу його частину, додаткові витрати і прибуток орендодавця. Оперативний лізинг — це орендні відносини, за яких витрати лізингодавця пов'язані з придбанням та утриманням майна, що здається в оренду, не покриваються орендними платежами протягом одного лізингового контракту.

Фінансовий лізинг — основний вид лізингових операцій, за якими засоби виробництва лізингуються на тривалий строк, близький до строку амортизації, з можливим у подальшому придбанням лізингоодержувачем майна, що лізингується. Оперативний лізинг — коротко чи середньострокова оренда, як правило, з неповною амортизацією лізингового майна.

У практиці країн з розвинутою ринковою економікою правові особливості регулювання лізингових операцій стосуються, як правило, фінансового лізингу, хоча замість обов'язкового характеру переходу власності у договорі мають бути зафіксовані умови такого переходу.

Основою їх розмежування фактично служить строк оренди з амортизаційним періодом і не передбачена обов'язковість переходу права власності у здійсненні фінансового лізингу.

Міжнародна практика напрацювала наступні форми лізингових угод.

**Стандартний лізинг.** За цією формою лізингу виробник обладнання продає його лізинговій компанії, яка здає це обладнання в лізинг споживачеві. При цьому між виробником та лізингоотримувачем не виникають правові відносини. Технічне обслуговування здійснює за окремою домовленістю виробника, а лізингодавець не втручається в питання технічного обслуговування.

**Зворотний лізинг («ліз-бек»).** Ця форма використовується у випадку, коли фірма відчуває гостру нестачу коштів. Сутність цієї операції полягає в тому, що власник обладнання продає лізинговій компанії обладнання, а потім бере його в лізинг, тобто продавець обладнання перетворюється в лізингоотримувача.

**«Мокрий лізинг».** Цей різновид лізингу передбачає додаткові послуги лізингодавця лізингоотримувачу. Лізингодавець здійснює утримання обладнання, ремонт, страхування, інколи управління виробництвом.

**«Чистий лізинг».** В цьому випадку всі обов'язки, пов'язані з експлуатацією обладнання, виконує лізингоотримувач. Він сплачує податки, здійснює страхування та несе всі витрати, пов'язані з використанням обладнання. Лізингоотримувач зобов'язаний утримувати обладнання в робочому стані, обслуговувати його та після закінчення строку лізингу повернути його в доброму стані з урахуванням нормального зносу лізингодавцю. Лізингодавець не відповідає за дії, пов'язані з використанням лізингоотримувачем майна. Але він несе відповідальність, пов'язану з можливими діями влади чи інших організацій країни, де використовується обладнання.

**Лізинг на залишкову вартість обладнання.** Використовується щодо обладнання, що вже знаходилось в користуванні. Така форма лізингу діє на протязі 1—4 років.

**Лізинг з повним обслуговуванням.** Подібний до «мокрого» лізингу, але угода передбачає виконання лізингодавцем деяких додаткових послуг. Наприклад, лізингодавець проводить дослідження, що передують придбанню обладнання, здійснює поставку необхідних сировинних матеріалів для роботи цього обладнання, надає кваліфікованих спеціалістів задля роботи з обладнанням та надає деякі інші послуги.

**Оновлений лізинг.** Характерним для цієї форми є те, що відбувається періодична зміна раніше зданого в лізинг обладнання більш сучасним. Ця модель досить розповсюджена у лізингу ЕОМ.

**Вендор-лізинг.** У цьому випадку в ролі лізингової компанії виступає асоціація фірм-виробників спільно з лізинговою компанією чи банком. Ця модель використовується у просуванні на ринок особливо дорогого обладнання. При цьому виробник бере на себе пошук партнерів та технічне обслуговування обладнання об'єкту лізингу, а лізингова компанія — організаційну розробку проектів, вирішення адміністративних питань, надання консультаційних послуг.

Переваги лізингу перед кредитуванням:

- лізинг припускає відразу 100%-ве кредитування і не вимагає негайного початку платежів;
- малим і середнім підприємствам простіше отримати контракт лізингу, ніж кредит;
- лізингова угода більш гнучка, ніж кредит, оскільки дає можливість виробляти зручну для покупця схему фінансування;
- ризик старіння устаткування цілком лягає на орендодавця;
- переваги обліку майна, що орендується;
- лізингові платежі відносяться до витрат і зменшують прибуток, що підлягає оподаткуванню;
- сума платежів фіксована і не залежить від коливання валютного курсу і зміни банківського відсотка;
- при міжнародному лізингу орендар отримує податкові пільги країни-орендодавця, що призводить до зниження виплат;
- МВФ не враховує суму лізингових операцій щодо підрахунку національної заборгованості.

Недоліки лізингу:

- моральне старіння об'єкту лізингу, за фінансовою формою лізингу не припиняються орендних платежів до кінця контракту;
- складність організації;
- вартість лізингу звично більше кредиту (комісія з компенсації за старіння).

**Факторинг** — це викуп платіжних вимог у постачальників товарів (послуг).

Мета факторингу — усунення ризику, що є невід’ємною частиною будь-якої кредитної операції.

З економічної точки зору факторинг — комісійно-посередницька діяльність, пов’язана з переуступкою банку клієнтом-постачальником неоплачених рахунків-фактур і права отримання платежу згідно них (купівля дебіторської заборгованості).

У факторинговій операції беруть участь три сторони:

- 1) факторингова компанія (банк), яка купує рахунки-фактури у своїх клієнтів;
- 2) клієнт (постачальник товару), який уклав угоду з факторинговою компанією;
- 3) позичальник підприємство-покупець товару.

Розрізняють конвенційний (широкий) і конфіденційний (обмежений) факторинг.

**Конвенційний факторинг** — система фінансового обслуговування клієнтів, що включає бухгалтерський облік, розрахунки з постачальниками і покупцями, кредитування страховки і т.д. За клієнтом зберігається тільки виробнича функція.

**Конфіденційний факторинг** обмежується виконанням тільки окремих операцій: поступка права на отримання грошей, оплата боргів і т.п. Він є формою надання кредиту постачальнику — під товари відвантажені, а покупцю — платіжного кредиту.

Існує також, відкритий і закритий факторинг. При **відкритому факторингу** дебітор повідомлений про те, що в операції бере участь фактор-фірма. При **закритому факторингу** дебітору не доводиться до його відома наявність договору факторингу.

Таким чином, факторинг особливо вигідна форма фінансування підприємств малого і середнього бізнесу, що прискорює отримання більшої частини платежів, гарантує повне погашення заборгованості.

**Форфетування** — купівля зобов’язань, погашення яких припадає на який-небудь час в майбутньому і що виникають в процесі поставки товарів (послуг) без обороту на будь-якого попереднього боржника. При форфетуванні продавець вимоги, наприклад, перевідного векселя, захищає себе від будь-якого регресу включенням слів «без обороту» в індосамент. Продавець векселя прагне передати всі ризики і відповідальність за інкасування форфетеру в обмін на негайну оплату готівкою грошима. Звичайно форфетуванню підлягають торговельні тратти або прості векселі, хоча теоретично може бути форфетована заборгованість в будь-якій формі.

Преваги форфетування (для експортера):

- спрощення балансового співвідношення зобов’язань;
- поліпшення стану ліквідності;
- зменшення можливих втрат, пов’язаних із страхуванням;
- відсутність ризиків, пов’язаних з коливанням відсоткових ставок, коливанням валют і зміною фінансового становища боржника;

– відсутність ризиків і витрат, пов'язаних з кредитуванням і стягненням грошей за векселями.

Єдиним недоліком для експортера є високі витрати на форфетування.

### *Контрольні запитання*

1. Що таке світовий ринок позикових капіталів і яка його структура?
2. Що таке сек'юритизація?
3. Які інструменти операцій застосовуються на світовому ринку позикових капіталів?
4. Які форми єврокредитів?
5. Що таке комерційні ризики в міжнародних валютно-кредитних і фінансових відносинах і їх види?
6. Чим відрізняється комерційний кредит від фінансового?
7. Яку форму кредиту використовують на утримання державного апарату?
8. Чому лізинг вважається формою кредитування?
9. Чим відрізняється факторинг та форфетинг?
10. Що спільного між факторингом та форфетингом?





## РОЗДІЛ 10 ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС ЯК ПІДСУМКОВИЙ ПОКАЗНИК СВІТОГОСПОДАРСЬКИХ ЗВ'ЯЗКІВ КРАЇНИ

### 10.1. Платіжний баланс — відображення світогосподарських зв'язків країни

Всі країни є учасницями сучасного світового господарства. Активність цієї участі, ступінь інтеграції окремих країн в світове господарство різні, але немає такої країни, яка в тій чи іншій мірі не бере участь в економічній взаємодії з навколишнім світом.

На загальному фоні інтернаціоналізації господарського життя складається складна мозаїка відносин; перевага одних країн в одних сферах світогосподарських зв'язків поєднується з партнерством, відставанням або проходженням за лідерами в інших. Крім економічних існують політичні, військові, культурні і інші відносини між країнами, що породжують грошові платежі і надходження. Багатогранний комплекс міжнародних відносин країни знаходить відображення в балансовому рахунку її міжнародних операцій, який за традицією називається платіжним балансом.

Платіжний баланс — балансовий рахунок міжнародних операцій — це вартісний вираз всього комплексу світогосподарських зв'язків країни у формі співвідношення показників вивозу і ввезення товарів, послуг, капіталів. Балансовий рахунок міжнародних операцій є кількісним і якісним вартісним виразом масштабів, структури і характеру зовнішньоекономічних операцій країни, її участі в світовому господарстві. На практиці прийнято користуватися терміном «платіжний баланс», а показники валютних потоків за всіма операціями позначати як платежі і надходження.

Публіковані платіжні баланси охоплюють не тільки платежі і надходження, що фактично проведені або підлягають негайному виконанню на певну дату, але і показники з міжнародних вимог і зобов'язань.

Останнім часом на додаток до платіжного балансу, що містить відомості про рух *потоків* цінностей між країнами, складається баланс міжнародних активів і пасивів країни, що відображає її міжнародне фінансове становище в категоріях *запасу*. Він показує, на якому ступені інтеграції в світове господарство знаходиться країна. В ньому відображається співвідношення на цю годину вартості одержаних і наданих країною кредитів, інвестицій, інших фінансових активів. В одних країнах отримані ресурси переважають, а закордонні активи невеликі. В інших країнах великі і різноманітні і ті, і інші показники. Показники міжнародної фінансової позиції і платіжного балансу взаємозв'язані.

За економічним змістом розрізняються платіжний баланс на певну дату і за певний період. **Платіжний баланс на певну дату** неможливо зафіксувати у формі статистичних показників; він існує у вигляді змінного день за днем співвідношення платежів і надходжень. Стан платіжного балансу визначає попит і пропозицію національної і іноземної валюти в даний момент, він є одним з чинників формування валютного курсу.

**Платіжний баланс за певний період** (місяць, квартал, рік) складається на основі статистичних показників про здійснені за цей період зовнішньоекономічні операції і дає можливість аналізувати зміни в міжнародних економічних відносинах країни, масштабах і характері її участі в світовому господарстві.

Показники платіжного балансу за період пов'язані з агрегатними показниками економічного розвитку (валовим внутрішнім продуктом, національним доходом і т.п.) і є об'єктом державного регулювання. Стан платіжного балансу за період тісно пов'язаний із станом національної валюти в довготривалому аспекті, ступенем її стабільності або характером змін валютного курсу.

Платіжний баланс — це не тільки рахунок міжнародних операцій країни, дві сторони якого врівноважують одна одну, а й певний стан цих операцій, що включає якісні та структурні характеристики основних його елементів.

**Структура платіжного балансу.** Платіжний баланс має наступні основні розділи:

- торговельний баланс, тобто співвідношення між вивозом і ввезенням товарів;
- баланс послуг і некомерційних платежів (баланс «невидимих» операцій);
- баланс поточних операцій, що включає рух товарів, послуг і односторонніх переказів;
- баланс руху капіталів і кредитів;
- операції з офіційними валютними резервами.

## **10.2. Показники платіжного балансу і методи класифікації його статей**

Складання платіжного балансу як відображення міжнародних розрахунків країни призначено для виконання як облікових, так і аналітичних задач, тісно зв'язаних між собою. Коло учасників зовнішньоекономічних операцій різноманітне: окремі країни і їх угруповання, національні, іноземні і транснаціональні корпорації, компанії і банки, різні національні і міжнародні організації і установи, приватні особи, державні валютні органи і т.д. Це призводить до необхідності урахування, об-

робки великого числа даних, що надходять не тільки з національних, а й з іноземних джерел. Звідси основною вимогою стає єдність змісту і методів обчислення однорідних показників. На досягнення такої єдності, що додає універсальний характер вживаним показникам і можливість проводити їх зіставлення, направлені рекомендації Міжнародного валютного фонду (МВФ) щодо складання платіжного балансу.

Класифікація статей платіжного балансу за методикою МВФ:

**А. Поточні операції**

Товари

Послуги

Доходи від інвестицій

Інші послуги і доходи

Приватні односторонні перекази

Офіційні односторонні перекази

Підсумок: А. Баланс поточних операцій

**В. Прямі інвестиції та інший довгостроковий капітал**

Прямі інвестиції

Портфельні інвестиції

Інший довгостроковий капітал

Підсумок: А + В (відповідає концепції базисного балансу в США)

**С. Короткостроковий капітал**

**Д. Помилки і пропуски**

Підсумок: А + В + С + D (відповідає концепції ліквідності в США)

**Е. Компенсуючі статті**

Переоцінка золотовалютних резервів, розподіл і використання СПЗ

**Ф. Надзвичайне фінансування**

**Г. Зобов'язання, що становлять валютні резерви іноземних офіційних органів**

Підсумок: А + В + С + D + Е + F + G (відповідає концепції офіційних розрахунків в США)

**Н. Підсумкова зміна резервів**

СДР

Резервна позиція в МВФ

Іноземна валюта

Інші вимоги

Кредити МВФ

Прийняту МВФ систему класифікації статей платіжного балансу використовують країни — члени Фонду, як основу національних методів класифікації. Однак платіжні баланси розвинених країн і країн, що розвиваються суттєво відрізняються як за методикою складання, так і за змістом.

Схеми платіжного балансу, прийнятих сьогодні МВФ і ОЕСР, враховують спільні риси, притаманні всім розвинутих країн, і водночас

надають можливість кожній країні вносити свої, властиві їй, корективи. Як правило, такі особливості пов'язані з методами вимірювання сальдо платіжного балансу та його покриття.

### 10.3. Способи вимірювання сальдо платіжного балансу

Одна з головних задач складання платіжного балансу — вимірювання його сальдо. Це важлива аналітична проблема. Загальновизнаний метод визначення дефіциту або активного сальдо платіжного балансу — розподіл його на основні і балансуєчі статті. Сальдо основної статті називають «*сальдо платіжного балансу*», а залежно від того, позитивна ця величина чи негативна, — активом або дефіцитом платіжного балансу. Воно покривається за допомогою балансуєчої статті. Сальдо платіжного балансу є важливим показником. Тому найважливішою проблемою, що виникає при вимірюванні сальдо платіжного балансу, є класифікація статей на основні або балансуєчі.

Класифікація статей платіжного балансу за методикою МВФ дозволяє проілюструвати еволюцію методів визначення його сальдо.

**Концепція балансу поточних операцій.** В сучасному платіжному балансі операції торгівлі і послуг займають важливе місце в числі основних статей. Торгівельний баланс і баланс послуг тісно пов'язані із станом внутрішньої економіки країни і з її позицією в світовому господарстві. Дефіцит або актив зовнішньої торгівлі відображає конкурентоспроможність товарів цієї країни на світових ринках, слабкість або силу її економіки та може послужити причиною серйозних економічних заходів. Більш широко економічні зв'язки цієї країни із зовнішнім світом відбиває баланс поточних операцій платіжного балансу. Сальдо поточних операцій платіжного балансу часто застосовується задля характеристики зовнішньоекономічного становища країни. Вважається, що баланс поточних операцій відображає величину реальних цінностей, які країна передала іншим країнам або одержала від них на додаток до валового внутрішнього продукту. Він показує в техніко-економічному плані, чи живе країна «по своїх доходах».

Відповідно до цієї концепції за рахунок активу балансу поточних операцій повинно було здійснюватися фінансування вивозу довгострокового капіталу.

**Концепція базисного балансу.** З розвитком урахування руху довгострокового капіталу і його більш повного відображення в платіжному балансі була висунута концепція базисного балансу. Вона була поширена в США, Великобританії і інших країнах після другої світової війни і застосовувалася в якості головної або разом з іншими задля визначення стану платіжного балансу. Суть цієї концепції полягає у виділенні базисних, стійких операцій, що включаються в основні статті, які, на

думку її авторів, характеризують стійкість в часі і несприйнятливність до коливань економічної кон'юнктури. Такими стали рахувати не тільки поточні операції, але і рух довгострокового капіталу. Балансуючими операціями стали вважати рух короткострокового капіталу і валютних резервів.

Відповідно концепції базисного балансу, актив поточних операцій не стільки врівноважує рух капіталу, скільки забезпечує задля цієї мети приток валюти. Остаточне балансування платіжного балансу повинно було забезпечити рух короткострокового капіталу, яким в певних межах можна було маніпулювати шляхом зміни валютних курсів, відсотків і інших засобів економічної політики. Такий підхід можна пояснити тим, що до певного часу руху короткострокового капіталу не приділялося великого значення як самостійному процесу. Вважалося більш важливим забезпечувати стійкий ріст вивозу довгострокового капіталу, нарощувати зарубіжні інвестиції, а отже, розширювати свої позиції на світових ринках.

**Концепція ліквідності.** Концепція ліквідності виходила з того, що долар США був резервною валютою і широко застосовувався як міжнародний платіжний і резервний засіб. Згідно концепції ліквідності до числа основної статті, окрім тих, що включаються прихильниками базисних операцій, входять ще три види операцій: рух приватного короткострокового національного капіталу, іноземних комерційних кредитів і сальдо за статтями «Помилки і пропуски».

В якості балансуючих беруться статті, що відбивають зміни в міжнародній ліквідній позиції країни. В балансуючі статті входять зміни: валютних резервів (включаючи внесок в МВФ), ліквідних зобов'язань перед іноземними офіційними установами і приватними особами. Особливістю цієї концепції є розмежування державних валютних резервів і валютних активів в руках приватних утримувачів.

**Концепція балансу офіційних розрахунків.** З переходом до концепції офіційних розрахунків короткострокових зобов'язання країни перед іноземцями, іноземними приватними установами, банками, включаючи приватні депозити в національних банках, а також приватні іноземні інвестиції в державні цінні папери на руках іноземних приватних осіб почали розглядатися не як загроза платіжному балансу, а як надходження капіталу, власники якого знаходять в країні вигідне поле для його примноження. В якості балансу статей автори концепції запропонували розглядати офіційні резерви і спеціальні міжурядові операції.

#### **10.4. Чинники, що впливають на платіжний баланс**

Платіжний баланс має прямий і зворотний зв'язок з відтворенням. З одного боку, він складається під впливом процесів, що відбуваються у відтворенні, а з іншого — впливає на нього, оскільки впли-

ває на курс валют, золотовалютні резерви, валютне становище, зовнішню заборгованість, напрям економічної, у тому числі валютної та зовнішньої кредитної політики, стан світової валютної системи. Платіжний баланс дає уявлення про участь країни в світовому господарстві, масштабах, структурі і характері її зовнішньоекономічних зв'язків.

В платіжному балансі відображаються:

1) структурні диспропорції економіки, що визначають різні можливості експорту і потреби імпорту товарів, капіталів і послуг;

2) зміни в співвідношенні ринкового та державного регулювання економіки;

3) кон'юнктурні чинники (ступінь міжнародної конкуренції, інфляція, зміни валютного курсу та ін.).

На стан платіжного балансу впливає ряд чинників.

1. Нерівномірність економічного та політичного розвитку країн, міжнародна конкуренція.

2. Циклічні коливання економіки.

3. Зріст закордонних державних витрат.

4. Мілітаризація економіки і військові витрати.

5. Посилення міжнародної фінансової взаємозалежності.

6. Зміни в міжнародній торгівлі.

7. Вплив валютно-фінансових чинників на платіжний баланс.

8. Негативний вплив інфляції на платіжний баланс.

9. Надзвичайні обставини.

## **10.5. Основні методи регулювання платіжного балансу**

Платіжний баланс є одним з об'єктів державного регулювання. Це обумовлено наступними причинами.

По-перше, платіжним балансам властива неврівноваженість, що виявляється в тривалому та великому дефіциті одних країн і надмірному активному сальдо інших. Нестабільність балансу міжнародних розрахунків впливає на динаміку валютного курсу, міграцію капіталів, стан економіки.

По-друге, після відміни золотого стандарту в 30-х роках ХХ ст. стихійний механізм вирівнювання платіжного балансу шляхом цінового регулювання діє украй слабо. Тому вирівнювання платіжного балансу вимагає цілеспрямованих державних заходів.

По-третє, в умовах глобалізації господарських зв'язків підвищилося значення платіжного балансу в системі державного регулювання економіки. Задача його урівноваження входить в коло основних задач економічної політики держави разом із забезпеченням темпів економічного росту, стримуванням інфляції та безробіття.

Матеріальною основою регулювання платіжного балансу служать:

1) офіційні золотовалютні резерви;

- 2) національний дохід, що перерозподіляється через державний бюджет;
- 3) безпосередню участь держави в міжнародних економічних відносинах як експортера капіталів, кредитора, гаранта, позичальника;
- 4) регламентація зовнішньоекономічних операцій за допомогою нормативних актів і органів державного контролю.

Державне регулювання платіжного балансу — це сукупність економічних, у тому числі валютних, фінансових, грошово-кредитних заходів держави, що спрямовані на формування основної статті платіжного балансу, а також покриття сальдо, що склалося. Існує різноманітний арсенал методів регулювання платіжного балансу, спрямованих або на стимулювання, або на обмеження зовнішньоекономічних операцій залежно від валютно-економічного стану і стану міжнародних розрахунків країни.

Країнами, які мають дефіцитний платіжний баланс, за звичай впроваджуються наступні заходи з метою стимулювання експорту, стримування імпорту товарів, залучення іноземних капіталів, обмеження вивозу капіталів.

1. **Дефляційна політика.** Така політика, спрямована на скорочення внутрішнього попиту, включає обмеження бюджетних витрат переважно на цивільні цілі, заморожування цін і заробітної платні.

2. **Девальвація.** Пониження курсу національної валюти, що спрямовано на стимулювання експорту та заборону імпорту товарів. Проте роль девальвації в регулюванні платіжного балансу залежить від конкретних умов її проведення та супутньої загальноекономічної і фінансової політики.

3. **Валютні обмеження.** Блокування інвалютної виручки експортерів, ліцензування продажу іноземної валюти імпортерам, зосередження валютних операцій в уповноважених банках, які спрямовані на усунення дефіциту платіжного балансу шляхом обмеження експорту капіталу і стимулювання його притоку, стримування імпорту товарів.

4. **Фінансова і грошово-кредитна політика.** Задля зменшення дефіциту платіжного балансу використовуються бюджетні субсидії експортерам, протекціоністське підвищення імпортних мит, скасування податку з відсотків, що виплачуються іноземним утримувачам цінних паперів з метою припливу капіталу в країну, грошово-кредитна політика, особливо облікова політика і таргетування грошової маси (встановлення цільових орієнтирів її щорічного збільшення).

5. **Спеціальні заходи державної дії на платіжний баланс** в ході формування його основної статті — торговельного балансу, «невидимих» операцій, руху капіталу.

Світовий досвід регулювання платіжного балансу свідчить про труднощі одночасного досягнення зовнішньої та внутрішньої рівноваги національної економіки. Це посилює дві тенденції — партнерство та розбіжності — у взаємостосунках країн, які мають активний та пасивний платіжний баланс.

### *Контрольні запитання*

1. Що таке платіжний баланс, які його основні розділи та статті?
2. Чому баланс послуг і некомерційних платежів називається балансом «невидимих» операцій?
3. Чому в платіжному балансі виділена стаття «Помилки і пропуски»?
4. Що таке резидент і нерезидент?
5. Які методи класифікації статей платіжного балансу?
6. Які типи міжнародних операцій?
7. Який метод визначення дефіциту або активу платіжного балансу?
8. Які чинники впливають на платіжний баланс?
9. Які методи регулювання платіжного балансу?





### 11.1. Міжнародний валютний фонд (МВФ)

Міжнародні та регіональні валютно-фінансові організації створюються на базі багатосторонніх угод між державами. Їхня мета — сприяти розвитку зовнішньої торгівлі і міжнародного та регіонального валютно-фінансового співробітництва, підтримання рівноваги платіжних балансів країн, що входять до них, регулювання курсів їх валют, надання кредитів цим країнам та гарантування приватних позик за кордоном.

Найважливішу роль серед них у сучасний період відіграють Міжнародний валютний фонд (МВФ) та Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР), який сьогодні є головною установою Світового банку. Окрім МБРР до структури Світового банку входять: Міжнародна фінансова корпорація (МФК), Міжнародна асоціація розвитку (МАР), Багатостороннє агентство з гарантій інвестицій (БАТІ) та Міжнародний Центр із врегулювання інвестиційних суперечок (МЦВІС).

У липні 1944 р. представники 44 країн на валютно-фінансовій конференції ООН, що відбулася у Бреттон-Вудсі (СІЛА), підписали "Заключний акт", складовими якого були статuti Міжнародного валютного фонду та Міжнародного банку реконструкції та розвитку.

**Міжнародний валютний фонд (МВФ)** — міжнародна наднаціональна валютно-кредитна організація, що має статус спеціалізованої представницької установи Організації Об'єднаних Націй. МВФ розпочав свою діяльність з березня 1947 р. Місце перебування — Вашингтон.

Згідно із Статутом метою створення МВФ було сприяння міжнародному валютному співробітництву та стабілізації валют, створення багатосторонньої системи платежів і розрахунків, підтримання рівноваги платіжних балансів країн — членів Фонду, здійснення системи заходів, спрямованих на регулювання валютних курсів, підвищення ступеня конвертованості валют, надання короткострокових кредитів країнам — членам Фонду для покриття тимчасового дефіциту їх платіжних балансів, на ліквідацію валютних обмежень, організацію консультативної допомоги з фінансових та валютних питань.

Оскільки МВФ є організацією акціонерного типу, то його ресурси складаються із внесків країн-членів, для кожної з яких встановлюється вступна квота, залежно від частки країни в світовій торгівлі. Ця квота переглядається кожні п'ять років. Квота країн — членів МВФ під час дії Бреттон-Вудської валютної системи складалася з 25% у золоті і 75% у

національній валюті даної країни, а з моменту введення в дію Кінгстонської валютної системи ця квота становить 22,7% у вільно конвертованій і 77,3% у національній валюті.

Тільки в 1991—1992 рр. членами Фонду виявили бажання стати понад 20 країн світу, в тому числі країни — колишні республіки СРСР. Всього на сьогодні членами МВФ є 181 країна. Україна разом з іншими державами, що входили до складу колишнього СРСР, була прийнята до МВФ у 1992 р. Її квота становить 0,69% у загальному капіталі фонду.

Керівними органами Фонду є Рада управляючих, Директорат, Секретаріат. Вищим органом виступає Рада управляючих, що приймає у Фонд нових членів, затверджує зміни паритетів валют країн-учасниць, переглядає квоти, розподіляє чистий прибуток Фонду. Директорат займається поточним регламентуванням діяльності цієї організації.

Голоси у Раді управляючих МВФ розподіляються залежно від розміру квоти тієї чи іншої країни. Кожний член Фонду має в Раді 250 голосів плюс один голос на кожні 100 тис. СПЗ квоти. Тому США фактично володіють правом вето при вирішенні найважливіших питань діяльності МВФ, чим ставлять у залежність всі інші країни — члени Фонду. Так, частка США у загальній кількості голосів становить 17,7%, а прийняття ключових рішень потребує кваліфікованої більшості — 85% голосів. Сполучені Штати Америки разом з країнами ЄС мають близько 44% голосів у МВФ, а 56% належить іншим країнам, які становлять 86% від загальної кількості членів Міжнародного валютного фонду.

Протягом майже піввікового функціонування Міжнародний валютний фонд виявив неабияку гнучкість і велике вміння пристосовуватись до мінливих умов розвитку міжнародних валютних відносин. Так, МВФ успішно забезпечував функціонування Бреттон-Вудської системи, що проіснувала до початку 70-х років, відігравши значну роль у зміцненні зовнішньоекономічних і валютно-фінансових зв'язків у світовому господарстві. Фонд вчасно відреагував на зміни у світовій господарській системі, обґрунтувавши основні принципи нової Кінгстонської валютної системи, став засновником створення нової міжнародної грошової одиниці — СПЗ.

До речі. Радянський Союз свого часу був досить активним учасником розробки Статуту МВФ. Провівши з країнами — засновниками МВФ всю необхідну попередню роботу, Радянський Союз, однак, не підписав статутних документів. Пояснюється це, безперечно, такими політичними причинами:

- квота СРСР, хоч і була значною, але все-таки не давала права вето, яким володіли Сполучені Штати Америки;
- місцем розташування керівних органів МВФ був визначений Вашингтон, і впродовж тривалого часу на чолі цих органів стояли виключно американці;

– головним було те, що країни, які вступали до МВФ, зобов'язані були згідно з його Статутом повідомляти дані про свої золотовалютні резерви, стан економіки, платіжного балансу, грошового обігу тощо.

Всі ці дані на той час були глибоко засекречені, і ніхто, навіть особи з вищого керівництва, не могли ставити питання про надання подібних відомостей за кордон.

У 1995 р. між країнами — членами МВФ була досягнута домовленість про створення механізму термінової фінансової допомоги окремим країнам на випадок фінансових криз, включаючи створення валютних стабілізаційних фондів. Така допомога реалізується через політику траншів та механізм розширеного фінансування.

**Політика траншів** застосовується тоді, коли кредити Фонду надаються звичайними каналами країнам — членам МВФ у вигляді траншів, або часток, що становлять 25% квоти відповідної країни у Фонді. Для одержання першого та наступних кредитних траншів країни — члени МВФ повинні продемонструвати серйозні зусилля, спрямовані на подолання труднощів, пов'язаних із станом платіжного балансу.

**Механізм розширеного фінансування** використовується тоді, коли Фонд підтримує середньострокові програми через домовленість про розширене фінансування країн — членів МВФ з метою подолання труднощів з платіжним балансом, що викликані макроекономічними і структурними проблемами.

Переважну більшість інших кредитів Фонд надає лише після докладного вивчення експертами цієї організації стану справ у країні — одержувачі кредитів. Чим більшу суму кредитів прагне одержати країна, тим прискіпливіше працюють експерти Фонду, причому часто безпосередньо в країні працюють спеціальні делегації (місії) МВФ, що в своїх підсумкових документах-доповідях подають висновки щодо доцільності надання кредитів. Ці місії для успішного вирішення питання надання Фондом кредитів одночасно рекомендують уряду країни розроблені заходи.

Проте навіть узгоджені кредити надаються не автоматично, а поступово, певними частками (траншами). І якщо країна не виконує взятих на себе зобов'язань, Фонд може відмовити в наданні їй чергового кредитного траншу.

## 11.2. Міжнародний банк реконструкції і розвитку (МБРР)

У 1944 р. на Міжнародній валютно-фінансовій конференції в Бреттон-Вудсі крім МВФ було утворено **Міжнародний банк реконструкції і розвитку (МБРР)**. Місце перебування — Вашингтон. Це одна з найбільших у світі міжнародних фінансово-кредитних установ, що надає довгострокові кредити під державні програми тільки урядам та

центральною банком країн-членів. Членами МБРР можуть бути тільки члени МВФ.

Прийнято вважати, що МБРР є головною складовою Світового банку (СБ), до якого поряд із Міжнародним банком реконструкції і розвитку входять Міжнародна асоціація розвитку (МАР), Міжнародна фінансова корпорація (МФК), Багатостороннє агентство з гарантій інвестицій (БАТІ) та Міжнародний центр із врегулювання інвестиційних суперечок (МЦВІС).

Міжнародний валютний фонд в основному здійснює контроль за функціонуванням міжнародної валютної системи, валютною політикою і валютними курсами країн — членів МВФ, за дотриманням ними певного кодексу поведінки в міжнародних валютних відносинах, включаючи надання допомоги тим чи іншим країнам у вигляді короткострокових кредитів у випадку виникнення труднощів, пов'язаних із станом платіжного балансу.

Головним завданням Світового банку є сприяння сталому економічному зростанню, що приводить до скорочення бідності в країнах, що розвиваються, наданням допомоги у зростанні виробництва через довгострокове фінансування проектів і програм розвитку.

В той час як Міжнародний валютний фонд може надавати позики будь-якій із країн — членів МВФ, яка відчуває нестачу іноземної валюти для покриття короткострокових фінансових зобов'язань кредиторам в інших країнах. Світовий банк надає такі позики переважно бідним країнам.

Слід зауважити, що за останні два десятиліття і МВФ орієнтується переважно на країни, що розвиваються, які підтверджують дані про розподіл кредитів МВФ. У 1947—1976 рр. у промислово розвинутих країнах кредит становив 60,6%, у тих, що розвиваються, — 39,4%; у 1977—1991 рр. — відповідно 39,4 і 92,1%.

МБРР на початку своєї діяльності був покликаний згідно з його Статутом надавати потерпілим від війни країнам довгострокові кредити для відбудови їх економіки, а також гарантувати приватні інвестиції за кордоном.

Нині Банк надає технічну та фінансову допомогу більш ніж 100 країнам світу, які є членами Міжнародного валютного фонду. Основна маса кредитів направляється на розвиток виробничої інфраструктури та сільського господарства — галузей відносно малорентабельних, з високим терміном окупності і витрат, куди не досить охоче вкладає свої кошти приватний капітал. Як пріоритетні МБРР фінансує державні програми в галузі енергетики, імпорту обладнання для розвитку гірничої промисловості, інвестування проектів для будівництва нафто- і газопроводів, модернізації підприємств тощо. Сьогодні налічується 180 держав — членів МБРР.

Статутний капітал МБРР створюється через підписання країн-членів на його акції та випуску облігацій. Акції розподіляються між країнами-

членами відповідно до їхніх квот у Міжнародному валютному фонді. Першочергові внески до статутного капіталу здійснюються в розмірі 20% від суми підписання для створення власних ресурсів Банку, необхідних для здійснення його операцій. Інші 80% мають бути сплачені за першою вимогою Банку. Значну частину позик МБРР надає із коштів, одержаних від розміщення на ринку капіталів своїх облігаційних позик.

Позики МБРР надаються, як правило, на термін 15—20 років і мають п'ятирічний пільговий період. Ці позики надаються країнам, які продемонстрували певний економічний зріст та соціальний прогрес. Кожна позика надається уряду чи під його гарантії зацікавленій країні. Відсоткова ставка позик змінюється кожні шість місяців і орієнтується на рівень відсоткових ставок міжнародних ринків позикового капіталу. Поточна відсоткова ставка становить 7,6%. Ці відсоткові ставки залежать від наявних у Банку коштів, що надходять від продажу облігацій МБРР на світових ринках капіталу, нерозподіленого прибутку, погашення раніше наданих позик та додаткових пожертвувань економічно розвинутих країн.

Рішення про надання кредиту приймаються Банком на основі експертних оцінок МВФ та попередніх оцінок ефективності проекту, що здійснюється експертною комісією МБРР, причому технічна допомога (експертиза) входить до умов надання кредитів. Обумовлюються також необхідність надання допомоги, типи тих чи інших проектів, потреба у фінансуванні тощо.

### **11.3. Міжнародна асоціація розвитку (МАР)**

*Міжнародна асоціація розвитку (МАР)* була створена як філія МБРР у 1960 р. з метою зберегти вплив розвинутих західних держав на країни, що розвиваються. МАР надавала безвідсотковий кредит на термін до 50 років (з 1986 р. термін надання кредитів скорочено до 40 років для найменш розвинутих країн та до 35 років — для інших країн "третього світу"). Погашення кредитів починається з одинадцятого року після початку їх використання. Кредити надаються урядам та приватним організаціям країн, що розвиваються, без відсотків.

Кредити МАР призначені найбільш біднішим і найменш платоспроможним країнам і виділяються з урахуванням розмірів їх території, річного доходу на душу населення, ступеня ефективності економічної політики. Тільки країни з річним доходом на душу населення, що становить менш як 1305 дол. США, можуть користуватися позиками МАР. Більшість кредитів МАР надає країнам з розмірами річного доходу на душу населення 800 дол. США або меншими.

Кожний фінансований проект, що розглядається Міжнародною асоціацією підлягає обов'язковій політико-економічній експертизі з метою

найефективнішого використання фінансової допомоги. Кредити надаються в національній валюті держави чи її території.

У рамках програми спеціальної допомоги здійснюється підтримка країн, розташованих південніше від Сахари з низькими доходами і високими боргами.

Членами МАР сьогодні є 159 країн світу.

#### **11.4. Міжнародна фінансова корпорація (МФК)**

*Міжнародна фінансова корпорація (МФК)* була створена в 1959 р. з ініціативи США. Її мета — заохочування розвитку приватних підприємств у країнах, що розвиваються. МФК надає кредити високорентабельним приватним підприємствам без гарантії уряду на термін від 5 до 15 років з умовою, що частину акцій компанії-позичальники продають МФК. Рівень відсоткових ставок відповідає існуючим на міжнародних фінансових ринках.

Статутний капітал МФК створено із внесків країн-членів. Розмір внесків пропорційний до частки їх внесків до МБРР. У МФК беруть участь тільки члени МБРР. Свою діяльність МФК здійснює за такими основними напрямками:

- інвестування приватного сектору (в основному країн, що розвиваються);
  - надання комплексних консультативних послуг урядам і підприємствам у здійсненні приватизації;
  - формування ринку капіталів у країнах з перехідною економікою.
- Сьогодні до складу МФК входить 170 країн.

#### **11.5. Багатостороннє агентство з гарантій інвестицій (БАГІ)**

У 1988 р. країни — члени Світового банку створили *Багатостороннє агентство з гарантій інвестицій (БАГІ)*, яке страхує капіталовкладення від витрат, викликаних некомерційними ризиками. До його складу сьогодні входять 142 країни. БАГІ доповнює діяльність інших міжнародних страхувальників і пропонує чотири основних типи гарантій: неконвертованість валюти, експропріація, війна і громадянські заворушення, порушення умов контрактів.

*Неконвертованість валюти* — це захист від втрат, що виникли у зв'язку з неможливістю конвертувати місцеву валюту в іноземну для її переказу за межі країни перебування.

**Експропріація** — захист від втрат, що викликані діями уряду країни перебування у зв'язку з обмеженням або ліквідацією права власності чи контролю над нею, а також права на застраховані інвестиції.

**Війна і громадянські заворушення** — це захист від збитків, викликаних військовими діями або громадянськими заворушеннями, що призвели до руйнування чи нанесення шкоди матеріальним активам підприємства або до створення перешкод для його діяльності.

**Порушення умов контрактів** — це відмова від зобов'язань за контрактом з утримувачем гарантій або його порушення з боку уряду країни перебування, коли утримувач гарантій не має змоги звернутися до суду чи арбітражного суду для розгляду позову про відмову від контракту або порушення його умов; рішення суду не приймається в розумні терміни; таке рішення не може бути виконано.

## **11.6. Міжнародний центр із врегулювання інвестиційних суперечок (МЦВІС)**

**Міжнародний центр із врегулювання інвестиційних суперечок (МЦВІС)** був заснований у 1966 р. і призначений для сприяння зростанню потоків міжнародних інвестицій через надання послуг з арбітражного розгляду і врегулюванню суперечок між урядами і іноземними інвесторами, надання консультативних послуг, проведення наукових досліджень, надання інформації про інвестиційне законодавство.

Послугами МЦВІС сьогодні користуються 119 країн — членів цієї організації.

Основним мотивом вступу країн до МВФ і Світового банку є можливість одержати зовнішні кредити та позики на більш сприятливих умовах порівняно з тими, що існують на міжнародних валютних ринках, як додаткові важливі валютні ресурси для врегулювання своєї заборгованості, задля забезпечення рівноваги платіжного балансу. Крім цього, названі країни можуть брати участь у конкурсних проектах зі спорудження різних об'єктів у інших країнах, що також відкриває додаткові можливості.

Членство в цих організаціях накладає на їх учасників певні зобов'язання. Учасники повинні ставити до відома ці організації про обраний країною правовий режим курсу національної валюти та про всі зміни в ньому, уникати маніпулювань валютними курсами або міжнародною валютною системою для врегулювання свого платіжного балансу та одержання несправедливих переваг над іншими країнами-членами, прагнути до відміни валютних обмежень та не запроваджувати нові, створювати умови для запровадження конвертованості національної валюти, в будь-який час країни мають бути готовими надати повну інформацію про стан своєї економіки з ряду показників.

## 11.7. Банк міжнародних розрахунків (БМР)

Специфічною міжнародною валютно-фінансовою організацією є заснований у 1930 р. **Банк міжнародних розрахунків (БМР)** з головною конторою у місті Базелі (Швейцарія). Він був створений як акціонерне товариство центральними банками Бельгії, Великої Британії, Німеччини, Італії, Франції, Японії і групою банків США. Його статутний капітал формується за рахунок продажу акцій центральним банкам країн-учасниць та на відкритому валютному ринку. Відповідно до Гаазької угоди одночасно він був заснований як міжнародна організація, діяльність якої регулюється міжнародним правом і яка користується привілеями й імунітетами, необхідними для виконання своїх функцій. Банк не є об'єктом швейцарського законодавства про компанії. Фактично Банк міжнародних розрахунків має статус міжнародного банку, який координує дії національних центральних банків.

Членами БМР є 33 країни Європи, Азії, США та ПАР. Згідно із Статутом на Банк міжнародних розрахунків покладено дві основні функції: сприяти співробітництву між центральними банками, забезпечувати сприятливі умови для міжнародних фінансових операцій, діяти як довірена особа або агент у проведенні міжнародних розрахунків своїх членів.

Свою основну функцію координатора центральних банків провідних розвинутих країн БМР успішно виконує і сьогодні. Він об'єднує центральні банки 33 країн, в основному європейських. Крім цього, він здійснює розрахунки між країнами — членами Економічного і Валютного союзу, виконує функції депозитарію Європейського об'єднання вугілля і сталі (ЄОВС), здійснює операції за дорученням Організації економічного співробітництва і розвитку (ОЕСР).

Отже, Банк міжнародних розрахунків активно сприяє міжнародному регулюванню валютно-кредитних відносин. Банк виконує такі операції:

- купівлю-продаж і зберігання золота;
- депозитно-позичкові операції з центральними банками;
- прийом урядових вкладів за особливими угодами;
- операції з валютою і цінними паперами (крім акцій);
- операції на світових ринках (валют, позик, цінних паперів, золота) як агента або кореспондента центральних банків;
- підписання угод з центральними банками з метою сприяння взаємним міжнародним розрахункам.

Головне джерело засобів БМР — короткострокові вклади (до трьох місяців) центральних банків в іноземній валюті або золоті.

Найвищим органом БМР є загальні збори, що скликаються щороку з представників центральних банків країн — акціонерів Банку, голоси яких розподіляються пропорційно до кількості їх акцій. Поточними справами керує Рада директорів.



Цікавою специфікою Банку є, з одного боку, суворі конфіденційність його діяльності, а з другого — той незаперечний факт, що за роки свого існування він перетворився на провідний інформаційно-дослідний центр аналізу важливіших сучасних проблем розвитку міжнародних валютно-фінансових відносин. Його річні звіти — одне з найавторитетніших видань у фінансовому світі. Часто рекомендації БМР, підготовлені на базі консенсусу, у валютно-фінансовій сфері мають більше значення, ніж деякі міждержавні або наднаціональні рішення.

БМР відіграв велику роль в організації міжнародного валютного співробітництва, оскільки брав участь в роботі органів Міжнародного валютного фонду та інших міжнародних і регіональних органах з питань функціонування світової валютної системи.

Банк міжнародних розрахунків — велика світова валютно-кредитна організація як за кількістю учасників, так і за характером діяльності. Адже БМР — міжнародний банк центральних банків, агент і розпорядник у різних міжнародних валютно-розрахункових та фінансових операціях, центр економічних досліджень і форумів міжнародного валютно-кредитного співробітництва.

# ПРАКТИКУМ<sup>1</sup>

## Крос-курси та їх розрахунок

На ринку Forex операції з валютами здійснюються з долларом США, євро, австралійським долларом, англійським фунтом стерлінгів, єною тощо.

В Україні ринок крос-курсів представлено наступними валютами:

Код	Назва валюти	Код	Назва валюти
CHF	Швейцарський франк	SEK	Шведська крона
UZS	Узбецький сум	HUF	Угорський форинт
TRL	Турецька ліра	SKK	Словацька крона
RUB	Російський карбованець	EUR	ЄВРО
NOK	Норвезька крона	MDL	Молдавський лей
LVL	Латвійський лат	KZT	Казахстанський тенге
ISK	Ісландська крона	EEK	Естонська крона
DKK	Данська крона	BYR	Білоруський карбованець
GBP	Англійський фунт стерлінгів	AUD	Австралійський доллар
JPY	Японська єна	LTL	Литовський лит
CZK	Чеська крона	CAD	Канадський доллар
TMM	Туркменський манат	USD	Доллар США
SGD	Сінгапурський доллар	AZM	Азербайджанський манат
PLN	Польський злотий		

---

<sup>1</sup> При підготовці практикуму використано навчальний посібник - Міжнародні розрахунки та валютні операції: Навч. посібник / О. І. Береславська, О. М. Наконечний, М. Г. Пясецька та ін.; За заг. ред. М. І. Савлука. — К.: КНЕУ, 2002. — 392 с.

До числа найбільш активних конверсійних операцій щодо крос-курсів належать: карбованець Росії до української гривні RUB/UAH, євро до української гривні EUR/UAH та долар США до української гривні USD/UAH.

Котирування за основними крос-курсами можна знайти на сторінках інформаційної системи Reuters WXWX, EURX1=, GBPX1=, UAHX1= та ін.

Таблиця для крос-курсів основних валют у системі Reuters має такий вигляд (крос-курси станом на 27.09.2011р.):

	USD	GBP	JPY	CHF	CAD	DKK	SEK	EUR	AUD	NZD
USD	1	0.6431	76.395	0.9026	1.0259	5.5076	6.817	0.7392	1.0103	1.2703
GBP	1.5549	1	118.78	1.4032	1.5949	8.553	10.5825	1.1494	1.5711	1.9731
JPY	0.0131	0.0084	1	0.0118	0.0134	0.0721	8.9058	0.0097	0.0132	0.0166
CHF	1.1079	0.7127	84.648	1	1.1368	0.061	7.5526	0.8191	1.1193	1.4069
CAD	0.9748	0.627	74.4698	0.8797	1	5.3688	6.6452	0.7206	0.9848	1.2383
DKK	0.1816	0.1169	13.8733	16.398	0.1863	1	1.2375	0.1344	0.1834	0.2307
SEK	0.1467	0.0945	0.1123	0.1324	0.1505	0.8081	1	0.1086	0.1482	0.1863
EUR	1.3529	0.87	103.35	1.2209	1.3878	7.4415	9.2105	1	1.3667	1.7167
AUD	0.9898	0.6365	75.587	0.8934	1.0154	5.4514	6.7475	0.7317	1	1.2573
NZD	0.7872	0.5068	60.241	0.7108	0.8076	4.3346	5.3663	0.5825	0.7954	1

До числа найбільш активних міжнародних ринків конверсійних операцій щодо крос-курсів належать: фунт стерлінгів до японської єни GBP/JPY, євро до японської єни EUR/JPY, євро до швейцарського франка EUR/CHF.

Крос-курси валют — це вторинний показник. Вони розраховуються через основні курси валют відносно долара. Тобто, крос-курс англійського фунта до японської єни розраховується виходячи з поточних курсів англійського фунта і єни відносно долара. Навіть коли немає можливості проводити операції з крос-курсами, можна виконати ці операції за допомогою основних курсів валют відносно долара. Деякі «екзотичні» валюти можуть узагалі не мати крос-курсу одна з одною і торгуються тільки через долар США.

Правила розрахунку крос-курсу для валют із прямим котируванням до долара США, із прямим та непрямим котируванням до долара США та із непрямим котируванням до долара США (долар є базою котирування для обох валют), наведені у таблиці.

## Правила розрахунку крос-курсу

Умови котирування	Правила розрахунків
Курси валют із прямим котируванням до долара США	— для одержання сторони bid крос-курсу слід розділити сторону bid курсу валюти, що виступає в крос-курсі валютою котирування, на сторону offer курсу валюти, що у крос-курсі служить базою котирування; — для одержання сторони offer крос-курсу розділити сторону offer курсу валюти, що виступає в крос-курсі валютою котирування, на сторону bid курсу валюти, що у крос-курсі служить базою котирування.
Курси валют із прямим та непрямим котируванням до долара США	— для одержання лівої сторони bid крос-курсу слід помножити сторони bid доларових курсів цих валют; — для одержання правої сторони offer слід помножити сторони offer доларових курсів цих валют.
Курси валют із непрямим котируванням до долара США	— для одержання сторони bid крос-курсу слід розділити сторону bid курсу базової валюти на сторону offer курсу валюти котирування; — для одержання сторони offer крос-курсу розділити сторону offer курсу базової валюти на сторону bid курсу валюти котирування.

### 1 Приклад

Потрібно знайти крос-курс канадського долара і японської єни — CAD/JPY, використовуючи котирування канадського долара і японської єни до долара США — USD/CAD = 1,2552/58 і USD/JPY = 76,34/40.

Отже, якщо долар США є базою котирування для обох валют, то для розрахунку їхнього крос-курсу треба розділити доларові курси цих валют, використовуючи правила розрахунку наведені у таблиці.

Проведемо розрахунок значень сторін крос-курсу з округленням до 2-го знака:

$$\text{bid CAD/JPY} = 76,34/1,2558 = 60,79;$$

$$\text{offer CAD/JPY} = 76,40/1,2552 = 60,87.$$

Таким чином, крос-курс CAD/JPY = 60,79/87.

У разі необхідності можна розрахувати і крос-курс JPY/CAD за допомогою тих же правил: 100 JPY/CAD = 1,6429/50.

### 2 Приклад

Потрібно знайти крос-курс фунта стерлінгів до української гривні — GBP/UAH. Курс GBP/USD = 1,5590/93 є непрямим котируванням, а курс USD/UAH = 7,9250/9350 — пряме котирування.

Використовуючи правила розрахунку крос-курсу валют із прямим та непрямим котируванням до долара США, проведемо розрахунок:

$\text{bid GBP/UAH} = \text{bid GBP/USD} \times \text{bid USD/UAH} = 1,5590 \times 7,9250 = 12,3551$ ;

$\text{offer GBP/UAH} = \text{offer GBP/USD} \times \text{offer USD/UAH} = 1,5593 \times 7,9350 = 12,3730$ .

Таким чином, крос-курс GBP/UAH = 12,3551/3730.

### 3 Приклад

Необхідно визначити крос-курс англійського фунта стерлінгів до австралійського долара GBP/AUD. GBP/USD = 1,5520/26 і AUD/USD = 0,9890/96.

Проведемо розрахунок:

$\text{bid GBP/AUD} = 1,5520/0,9896 = 1,5683$ ;

$\text{offer GBP/AUD} = 1,5526/0,9890 = 1,5699$ .

Таким чином, котирування крос-курсу GBP/AUD буде 1,5683/99.

## Валютна позиція

Валютна позиція банку — співвідношення (різниця) між сумою активів та позабалансових вимог у певній іноземній валюті та сумою балансових і позабалансових зобов'язань у цій самій валюті.

### 1 Приклад

У понеділок банк С на міжбанківському ринку здійснив конверсійну операцію — купив 1000000 дол. США за гривню за курсом 7,9455 для власних потреб, тобто банк відкрив довгу позицію за долларом США. Потім у четвер банк закрити позицію, тобто здійснив протилежну операцію — продав 1 000 000 дол. США за гривні за курсом 7,9435. Курс Національного банку України в понеділок становив 7,9465, а в наступні кілька днів курс НБУ змінювався так: вівторок — 7,9445; середа — 7,9480; четвер — 7,9420. На день купівлі прибуток банку за балансом становив 1000 грн, а в наступні дні: у вівторок збиток за відкритою позицією становив 2000 грн, у середу — прибуток 3500 грн, а в четвер — збиток 4500 грн. Фінансовим результатом проведеної операції за балансом були збитки на суму 2000 грн. Кожна відкрита валютна позиція щодня переоцінюється та може показати як збитки, так і прибуток, але це — валютний ризик, тобто при зміні курсу валюти можна зазнати значних втрат.

З метою визначення валютної позиції банку, за кожною іноземною валютою підраховується підсумок за всіма балансовими і позабалансовими активами і всіма балансовими та позабалансовими зобов'язаннями

банку. Відкривається довга відкрита валютна позиція банку, якщо вартість активів та позабалансових вимог перевищує вартість пасивів і позабалансових зобов'язань. Якщо вартість пасивів та позабалансових зобов'язань перевищує вартість активів та позабалансових вимог, відкривається коротка відкрита валютна позиція. При цьому коротка відкрита валютна позиція показується зі знаком мінус, а довга відкрита валютна позиція показується зі знаком плюс.

**Фактори**, що впливають на розмір відкритої валютної позиції банку:

— купівля та продаж іноземної валюти (готівкової та безготівкової), усі строкові угоди (форварди, опціони, ф'ючерси та ін.);

— купівля (продаж) основних засобів та товарно-матеріальних цінностей за іноземну валюту;

— погашення банком безнадійної заборгованості в іноземній валюті (списання якої здійснюється з відповідного рахунку витрат);

— одержання іноземної валюти у вигляді доходів або витрат та нарахування доходів і витрат, що обліковуються на відповідних рахунках;

— надходження коштів в іноземній валюті до статутного фонду;

— формування резервів в іноземній валюті за рахунок витрат;

— інші обмінні операції з іноземною валютою.

Коли банк одержує дохід або збиток в іноземній валюті, останній обліковується в національній валюті на день валютування. Наприклад: банк одержав дохід на суму 1000 дол. США, що на день одержання за курсом НБУ становило 7945 грн, але на другий день, з урахуванням зміни курсу НБУ це буде вже інша сума, наприклад. 7935 грн.

Будь-яка конверсійна операція, в якій беруть участь дві валюти, проведена банком, змінює його валютну позицію. Наприклад, при купівлі банком 5 млн дол. США за японську єну за курсом 76,395 створюється довга позиція на суму 5 млн дол. США і коротка на суму 381 975 000 єн.

Вплив на валютну позицію банку від конверсійної операції можливо навести за допомогою наступного прикладу.

## 2 Приклад

На рахунок клієнта в банку *A* надійшли фунти стерлінгів на суму 1 500 000 GBP. Ці гроші перебувають на одному із НОСТРО-рахунків банку і позиція банку закрита (пасиви збігаються з активами). У банку з'явилася необхідність купити американські долари для власних потреб за рахунок продажу фунтів стерлінгів. Цю операцію банк *A* здійснює за курсом 1,5549. У цьому випадку на НОСТРО-рахунку банку *A* з'явилися американські долари, а фунти стерлінгів будуть списані.

Таким чином, у банку *A* з'явилися розбіжності в активах і пасивах — банк відкриває валютну позицію, будь-яка зміна курсів валют GBP і USD може привести до прибутку або значних збитків, оскільки закривати позицію у майбутньому банк зможе вже за іншим курсом.

Активи	Пасиви
1. + 1 500000 GBP банку на НОСТРО-рахунку	1 . + 1 500 000 GBP на рахунку клієнта у банку
Позиція банку закрита	
2. - 1 500 000 GBP — раху- продано з НОСТРО- нку банку рахунку	
3.+ 2 332 350 USD — раху- куплено на НОСТРО- нок банку рахунок	
Коротка позиція банку відкрита: на 1 500 000 GBP і довга на 2 332 350 USD	

Робітники банків, які здійснюють конверсійні операції, за робочий день роблять велику кількість операцій з різними валютами, і їхнє завдання полягає в тому, щоб не допустити відкритої позиції банку, що може призвести до значних збитків.

### 3 Приклад

**Приклад 3.** Дилер працював на ринку з американським доларом та євро і за день робив кілька операцій.

buy «+» / sell «-» USD	Курс EUR/USD	sell «-» / buy «+» EUR
1. + 10 000 000,00	1,3550	- 13 550 000,00
2. - 5 000 000,00	1,3555	+ 6 777 500,00
3. - 7 500 000,00	1,3555	+ 10 166 250,00
4. + 12 000 000,00	1,3550	- 16 260 000,00
5. + 1 000 000,00	1,3550	- 1 355 000,00
long USD «+» 10 500 000,00	1,3544	short EUR «-» 14 221 250,00

Як видно з таблиці, наприкінці робочого дня у дилера утворилася довга позиція за доларами США (long USD «+» 10 500 000,00) і коротка позиція за євро (short EUR «-» 14 221 250,00). Щоб не зазнати збитків від зміни курсу EUR/USD, дилеру необхідно закрити усі відкриті позиції, тобто здійснити операції таким чином, щоб усі позиції дорівнювали нулю.

Задля цього, дилеру необхідно продати долар США та купити євро. Курс, за яким закрийється відкрита позиція, без прибутку чи збитків, дорівнює 1,3544, тобто, продавши 10 500 000 USD, дилер одержить необхідну суму в євро (EUR). Якщо курс зміниться і буде нижчим ніж 1,3544, то дилера отримає збитки, якщо ж курс зросте і стане вищим за 1,3544, то у дилера з'явиться прибуток. Наприклад, дилер закрий позицію за долларом США за курсом 1,3550. Це значить, що його прибуток за всіма операціями за день становив 6 250 євро.

Якщо ж дилер повністю закрий позицію в євро, то його прибуток або збиток обчислюватиметься в доларах США. Наприклад, курс EUR/USD змінився до 1,3530, і дилер закрий позицію за EUR.

USD +10 500 000,00	1,3544	EUR -14 221 250,00
USD -10 500 000,00	1,3550	EUR +14 227 500,00
EUR -14 221 250,00 +14 227 500,00 Long EUR +6 250		позиція закрийта 0,00
USD + 10 500 000,00 -10 510 901,7 Short USD -10 901,7		позиція закрийта 0,00

У підсумку дилер зазнав збитків у розмірі 10 901,7 дол. США.

З метою запобігання валютного ризику комерційними банками України, Національний банк України встановлює нормативи відкритої позиції; переоцінювання відкритих валютних позицій проводиться за курсом Національного банку до іноземних валют.

Угоди з конверсійних операцій здійснюються за допомогою трансакційної системи Reuters Dealing або телефону. Коли угода здійснюється по телефону, її основні параметри дилер записує вручну, заповнюючи так званий тікет (tiket). При укладанні угоди за допомогою Reuters Dealing тікет формується автоматично. Тікет — це папір визначеної форми, де вказуються усі параметри угоди. На кожен операцію дилер виписує окремий тікет.

Якщо дилери уклали угоду й обумовили її основні реквізити, то потім змінити щось можна тільки за згодою обох сторін.

Трансакційна система Reuters Dealing дає змогу укладати угоди і вести переговори в режимі двостороннього зв'язку з різними банками світу. Кожний банк, який є кореспондентом дилінгової системи компанії Reuters, має один або кілька чотири-літерні коди. На даний момент більше 6000 банків, брокерських компаній із різних країн світу є учасниками дилінгової системи.

Основні параметри угоди, що обговорюються дилерами та їх приклади наведені у таблиці.



Параметри угоди	Приклад	Пояснення
Суми і валюти операції	GBP/USD 2	Валюта операції - англійські фунти стерлінгів (GBP) та долари США (USD). Запис означає необхідність купити 2 млн. англійських фунтів стерлінгів за долари США.
Курс здійснення угоди	1,5890/94 #IBUY I SELL 2 MIO GBP AG USD AT 1,5894	Запропонований та підтверджений курс обміну.
Дата валютування	VAL DATE 12/APR/10	Дата валютування — 12 квітня 2010 року.
Основна траса платежу і реквізити контрагентів	USD TO BANK OF FRANKFURT, FRANKFURT ACC 7896407002	Реквізити і траса платежу для доларів США

Існують різні види запитів котирувань за допомогою дилінгової системи.

#### 4 Приклад

**Приклад 4.** Банк *N* запитує котирування японської ени до долара США на 100 млн. єн. Він може написати (поставити прапорець):

- USD/JPY 100JPY;
- 100JPYAGUSD;
- 100JPY.

Зазвичай зазначення долара США як базової валюти в запиті опускається, якщо ж запитується котирування крос-курсу, то вказуються і базова валюта, і валюта котирування.

#### 5 Приклад

**Приклад 5.** Банку *A* необхідно купити 2 млн. англійських фунтів стерлінгів за американські долари в банку *B*. Нижче наведено зразок діалогу, що між ними відбувається (усі переговори ведуться англійською мовою за допомогою системи Reuters Dealing):

```
# GBP/USD 2
1,5890/94 #IBUY
I SELL 2 MIO GBP AG USD AT 1,5894
VAL DATE 22/APR/05
MY USD TO .....
```

(реквізити за доларами США банку *B*)

# I CONFIRM I BUY 2 MIO GBP AG USD AT 1,5894

# VAL DATE 22/APR/05

# MY GBP TO.....

(реквізити і траса платежу для англійських фунтів стерлінгів для банку А)

Коли робиться запит типу «GBP/USD 2», то це показує, що маркет-тейкер запитує котирування на 2 млн. базової валюти. При запиті котирування на суму валюти котирування, наприклад на 500 000 CHF, робиться запит «0,5 USD/CHF» або скорочено «0,5 CHF».

В Україні основною валютою конверсійних операцій є долар США.

Основні види запитів: «1 UAH TOD», «0,5 UAH TOM», «UAH 2 TOD», «UAH 0,2 TOM». Запити «1 UAH TOD», «0,5 UAH TOM» означають, що маркет-тейкер працює з 1 млн. української гривні та 500 000 грн до долара США відповідно з датою валютування сьогодні і завтра. «Прапорці» «UAH 2 TOD», «UAH 0,2 TOM» означають, що маркет-тейкер запитує котирування в маркет-мейкера на 2 млн. дол. США і 200 000 USD до української гривні відповідно з датою валютування сьогодні і завтра.

Цифра, що вказується біля назви валют, позначає запитувану суму валюти в мільйонах. Якщо запитується котирування на суму валюти меншу від одного мільйона, ця сума записується у вигляді десяткового дробу, наприклад:

«USD/EUR 0,5» або, опускаючи нуль, — «USD/EUR.5»

При запиті котирування валютного курсу на середньо ринкову суму, кількість валюти часом опускається. При цьому банк, що здійснює котирування, зобов'язується купити або продати запропоновану пізніше кількість валюти, наприклад:

#USD/EUR

2.0154-59

# I SELL 2 MIO USD

I BUY 2 MIO USD AT 2,0154.

При цьому банк, що котирує, повинен усвідомлювати, чи зможе він здійснити котирування на суму в межах ліміту, встановленого для банку, який запитує курс, а останній не повинен зловживати розміром суми. При запиті котирування без вказівки суми валюти, а також, якщо запитувана сума перевищує ліміт на контрагента, банк може здійснити котирування, указавши обмеження суми відповідно до ліміту на банк-контрагент, наприклад:

# USD/UAH 8

8. 0050/0150 IN 2

#OK BUY 2 MIO USD AT 8,0150.

## 6 Приклад

Банк У здійснив конверсійну операцію на 100 млн японських єн зі своїм контрагентом банком С, Frankfurt 22 лютого 2010 р.

Дилер банку У звернувся до дилера банку С з проханням дати котирування USD/JPY на 100 млн. єн: «100 JPY». У свою чергу, дилер банку виставив котирування «77,18/22» на умовах спот, що діє на даний момент, і дилер банку У купив 100 млн. японських єн за долар США за курсом 77,18. Далі дилери обмінюються реквізитами за придбаними валютами, тобто до якого банку та на який рахунок надіслати гроші. Дилер банку У вказує свій рахунок в японській єні у банку В, Tokyo, а дилер банку С вказує свій рахунок у американському банку N, New York.

SPOT WE BUY 100,000,000.00 JPY at 77,18

: Dealing with COBA COMERZBANK, FRANKFURT - @

:give: 1,295,672.45 USD THU 24FEB10

: BTC, NY ACC 04-053-870

rove: 100,000,000.00 JPY THU 24FEB10

: BANK OF TOKYO, TOKYO ACC 6556407881

: Comment

: Our User ANAT Terminal Controller BUKR

: CONVERSATION STARTING 0745GMT THE 22FEB10

: REVIEW 1910 TICKET BUKR#2 CONFIRMED 0800GMT THE 22FEB10

100 JPY

# ANDY> HI 77,18/22

ANATOLY> HI I BUY JPY

# TO CONFIRM I SELL 100 MIO JPY AG USD AT 77.18

# VAL 24FEB10

# MY USD BTC, NY ACC 04-053-870

# WHERE FOP U PLS?

TO CONFIRM I BUY 100 MIO JPY AT 77.18

VAL 24FEB10

JPY TO BANK OF TOKYO, TOKYO ACC 6556407881

THNKS FOR THE DEAL DONE

GOOD LUCK! TILL WE MEET AGAIN! BI

# ALL AGREED! THNKS, BI

Слід звернути увагу на те, що зобов'язання з використанням трансакційної системи Reuters Dealing, повинні бути виконані. Невиконання будь-яких домовленостей може бути оскаржено у суді.

## Використання неттингу у банківській діяльності

У міжбанківській діяльності з метою мінімізації операційного та кредитного ризику та для економії часу, банки застосовують взаєморозрахунки на основі неттингу.

**Неттинг** — взаємозалік між банками зобов'язань за кожною валютою, з якою проводяться операції. Взаємозалік здійснюється на кожен дату валютування, зазначену під час укладення валютообмінних угод між банками.

**1 Приклад****Приклад 1.**

Банк *A* зробив кілька операцій:

1. Купив у банку *B* 5 250 000 дол. проти канадського долара за курсом 1,5676.
2. Продав цьому ж банку 5 175 000 дол. за курсом 1,6156 проти швейцарського франка.
3. Продав 6 500 000 швейцарських франків за канадські долари за курсом 0,8945.

Банк *A*

№	Долар США	Канадський долар	Швейцарський франк
1	+ 5 250 000 USD	- 8 229 900 CAD	
2	- 5 175 000 USD		+ 8 360 730 CHF
3		+ 5 814 250 CAD	- 6 500 000 CHF
Неттинг	+ 75 000 USD	- 2 415 650 CAD	+1 860 730 CHF

Таким чином, банк *A* не буде розраховуватися з банком *B* повними сумами за операціями, а за результатами неттингу меншими сумами, що значно знизить ризик неотримання коштів і підвищить його платоспроможність. Банк *A* виплатить 2 415 650 канадських доларів та отримає 75 000 дол. США і 1 860 730 швейцарських франків від банку *B*.

Здійснюючи процедуру неттингу необхідно дотримуватися наступних умов:

а) розрахунки здійснюються за принципом додавання (суми, що виплачуються одним й тим самим банком в одній й тій же валюті, з однією й тією ж датою валютування, мають підсумовуватися);

б) різниця у сумі зобов'язань виплачується стороною, яка має більшу суму зобов'язань, тобто, якщо загальна сума зобов'язань одного банку в одній валюті перевищує загальну суму зобов'язань іншого банку в цій самій валюті;

в) взаємозалік здійснюється без руху грошових коштів, якщо загальні суми зустрічних платіжних зобов'язань банків в одній і тій самій валюті на встановлену дату валютування дорівнюють один одному.

### Практичне використання інструментів хеджування

Як вже говорилося у теоретичному розділі посібника інструментами хеджування є форвардні, ф'ючерсні та опційні угоди.

Форвардні контракти є похідними інструментами ринку депозитів. В основі форвардного валютного курсу, який фіксується при укладенні

контракту, лежить валютний курс спот на дату укладення угоди, скоригований на форвардні пункти, що називаються «премія» (*pt*) чи «дисконт» (*dis*) (залежно від того, додаються вони до курсу спот чи віднімаються), що залежать від різниці процентних ставок за валютами, що беруть участь у контракті.

### 1 Приклад

**Приклад 1.** На 1 травня на ринку котируються такі валютний курс та процентні ставки:

GBP/USD 1,4745;

GBP 3т — 5,8%;

USD 3т — 6,5%.

Необхідно розрахувати курс для тримісячного форвардного контракту.

Для розрахунку курсу форвардного контракту необхідно розрахувати премію або дисконт.

Премія/дисконт розраховується за формулою:

$$pt/dis = \frac{S \times \Delta R \times D}{(B \times 100) + (R_b \times D)},$$

де  $S$  — курс спот;

$\Delta R$  — різниця процентних ставок (процентна ставка валюти котирування — процентна ставка бази котирування);

$D$  — кількість днів періоду;

$B$  — базова кількість днів у році (360 або 365);

$R_b$  — процентна ставка бази котирування.

Якщо процентна ставка за валютою, яка є базою котирування, вища за процентну ставку за валютою котирування, то курс форвард буде нижчим за курс спот, відповідно форвардні пункти будуть відніматися від курсу спот (валюта буде котируватися на форвардному ринку з дисконтом).

Якщо процентна ставка за валютою, яка є базою котирування, нижча за процентну ставку за валютою котирування, то курс форвард буде вищим за курс спот (валюта буде котируватися на форвардному ринку з премією).

Якщо процентні ставки валюти бази і валюти котирування збігаються, то форвардний курс дорівнюватиме курсу спот на дату укладення угоди.

Отже, валютою котирування в даному прикладі є долар США, а базою котирування — британський фунт стерлінгів. Процентна ставка за доларами вища за процентну ставку за фунтами, отже, у даному прикладі долар буде котируватися з премією:

Премія =  $(1,4745 \times (6,5 - 5,8) \times 92) / ((365 \times 100) + (5,8 \times 92)) = 0,0026$

Форвардний курс дорівнюватиме  $1,4745 + 0,0026 = 1,4771$ .

Приклад хеджування за допомогою форвардної угоди наведено нижче.

## 2 Приклад

Клієнт банку — компанія, що здійснює експортно-імпорتنу діяльність. Компанія імпортує напівфабрикати з США та експортує продукцію в Німеччину. Таким чином, компанія отримує кошти в євро, а платежі здійснює в доларах США. Уявимо, що через три місяці компанії необхідно здійснити платіж в 10 000 000 дол. США. Припустимо, що на дату укладення угоди на ринку склалася така ситуація: Валюта EUR, USD, Курс спот EUR/USD 1,0000 Тримісячні процентні ставки 4,0% та 5,8% відповідно.

Звичайно, компанія може залишити свою позицію відкритою, а при настанні терміну платежу купити долари США за євро за курсом спот. Але, якщо компанія хоче захиститися від валютного ризику, вона може використати один з двох варіантів:

— по-перше, компанія може сьогодні взяти позику 10 000 000 євро, конвертувати її у долари та покласти долари на тримісячний депозит. По закінченні терміну дії депозиту розрахуватися за своїми зобов'язаннями перед торговельними партнерами в доларах, а позику погасити за рахунок надходження в євро;

— по-друге, компанія може укласти форвардну угоду на купівлю доларів США за євро.

**Перший варіант.** Клієнт конвертує євро в долари за курсом 1,000, тоді витрати на кредит в євро дорівнюватимуть:

$$10\,000\,000 \times 4,0 \times 90 / 360 \times 100 = 100\,000.$$

Після закінчення терміну дії кредиту сума, скоригована на процентні витрати, буде такою:

$$10\,000\,000 + 100\,000 = 10\,100\,000.$$

Доходи за депозитом у доларах США дорівнюватимуть:

$$10\,000\,000 \times 5,8 \times 90 / 360 \times 100 = 145\,000.$$

Після закінчення терміну депозиту сума, скоригована на процентні доходи, дорівнює:

$$10\,000\,000 + 145\,000 = 10\,145\,000.$$

Для спрощення ми розглянемо середні процентні ставки, не враховуючи маржу bid/offer.

Якщо зіставити ці суми, то курс EUR/USD дорівнюватиме:  $10\,145\,000 / 10\,100\,000 = 1,004455$ .

**Другий варіант.**

Курс форвардного контракту на три місяці дорівнюватиме:

$$\text{Курс} = 1,0000 + (1,0000 \times (5,8 - 4,0) \times 90) / ((360 \times 100) + (4,0 \times 90)) = 1,004455$$

Отже, ефект від депозитної та форвардної угод є однаковим, що доводить твердження про форвардний контракт як похідний інструмент ринку депозитів в іноземній валюті.

### 3 Приклад

Нехай на ринку спот котируються наступні курси валют та їх процентні ставки:

USD/UAN 7,4920 – 7,4950;

USD 1 m 5,5 – 6 %;

UAN 1 m 15 – 16 %.

Необхідно розрахувати форвардний курс USD/UAN на один місяць.

Як валютні курси, так і процентні ставки мають дві сторони котирування — bid та offer, тому задля розрахунку двостороннього котирування форвардного курсу необхідно застосування відповідних сторін котирування валютного курсу та процентних ставок: процентних ставок:

$$pm/dis_{bid} = \frac{S_{bid} \times (R_{C bid} - R_{B offer}) \times D}{(B \times 100) + (R_{B offer} \times D)},$$

$$pm/dis_{offer} = \frac{S_{offer} \times (R_{C offer} - R_{B bid}) \times D}{(B \times 100) + (R_{B bid} \times D)},$$

де  $S$  — курс спот (відповідно *bid* та *offer*);

$R_C$  — процентна ставка валюти котирування (відповідно *bid* та *offer*);

$R_B$  — процентна ставка бази котирування (відповідно *bid* та *offer*);

$D$  — кількість днів у періоді;

$B$  — 360 або 365.

Використовуючи наведену формулу, отримуємо такі сторони bid та offer котирування:

$$pm/dis_{bid} = 0,0552 \qquad 7,4920 + 0,0552 = 7,5472;$$

$$pm/dis_{offer} = 0,0644 \qquad 7,4950 + 0,0644 = 7,5594;$$

$$\text{USD/UAN 1 m fwd } 7,5472 \text{ — } 7,5594$$

Якщо форвардні пункти bid вищі за форвардні пункти offer, то має місце дисконт, якщо пункти bid нижчі за offer — то премія.

При укладенні форвардної угоди, слід пам'ятати, що дата валютування форвардної угоди віддалена від дати укладення на дату спот + термін дії форвардної угоди.

Наприклад, якщо у понеділок 11-го червня укладається тримісячна форвардна угода, то датою валютування буде четвер 13-го вересня (11-те червня + 2 робочі дні + 3 місяці).

Якщо при укладенні угоди на стандартний строк дата спот припадає на останній день місяця, то і дата валютування припадає також на

останній день місяця. Наприклад, якщо місячна угода укладається 29 серпня з датою валютування 31 серпня, то датою валютування буде 30 вересня.

У випадку, коли дата валютування припадає на вихідний або святковий день, то валютування відбувається так само, як і валютування угоди на умовах спот (тобто датою валютування є наступний робочий день). Винятком є лише ті випадки, коли цей вихідний або святковий день є останнім днем місяця або року: тоді датою валютування форвардної угоди вважається не наступний робочий день, а останній перед датою валютування. Наприклад, якщо дата валютування припадає на неділю 31 грудня, то вона переноситься на п'ятницю 29 грудня.

Проте в міжнародній торгівлі часто трапляється так, що дата платежу віддалена від дати укладення угоди на строк, що не збігається зі стандартними термінами укладання форвардних угод, наприклад на 45 або 98 днів. Такі угоди мають назву *угод на ламану дату* (broken date). Термін виконання такої угоди лежить між двома стандартними термінами (так званими «коротким» та «довгим» періодами). Саме на базі форвардних пунктів двох найближчих стандартних дат і розраховується премія/дисконт на ламану дату.

#### 4 Приклад

12-го червня клієнт звернувся до банку з проханням покрити форвардним контрактом платіж, що має відбутися 26-го липня. Щоб здійснити платіж клієнту необхідно купити американські долари за євро. Необхідно розрахувати курс, за яким буде укладено контракт, за умови, що банк котирує такі ставки продажу долара США:

EUR /USD 1,3535

1m fwd 2m fwd 15 pm 32 pm

Дата виконання даного форвардного контракту є нестандартною, найближчими стандартними датами є: 14-те липня, на цю дату котирується одномісячний форвардний курс (контрактний період 30 днів), та 14-те серпня — двомісячний форвард (контрактний період 61 день). Період між датою спот та датою виконання контракту на ламану дату становить 42 дні.

Використовуючи формулу розрахунку премії/дисконту на ламану дату:

$$fwd^{BD} = fwd^D - \left[ \frac{fwd^D - fwd^d}{D - d} \times (D - BD) \right],$$

де  $fwd^{BD}$  — форвардні пункти на ламану дату;

$fwd^D$  — форвардні пункти довгого періоду;



$fwd^d$  — форвардні пункти короткого періоду;

$D$  — кількість днів довгого періоду;

$d$  — кількість днів короткого періоду;

$BD$  — кількість днів до ламаної дати.

Розрахуємо премію:

$$32 - [(32 - 15)/(61 - 30) \times (61 - 42)] = 22.$$

Форвардний курс становитиме:  $1,3535 + 0,0022 = 1,3557$ .

Коли клієнту відома точна дата платежу за експортною чи імпоротною угодою укладаються форвардні контракти з фіксованою датою (стандартною або ламаною). Але буває й так, що клієнт не може точно знати дату платежу. Тоді банк пропонує своїм клієнтам послугу, що називається форвардний контракт з правом вибору дати, або форвардний опціон.

Угода з правом вибору, або форвардний опціон (option forward), — це контракт, який дає клієнту право купити або продати іноземну валюту у будь-який день між двома датами, що зазначені в контракті. Проте клієнт не може уникнути виконання контракту: операція щодо здійснення купівлі/продажу валюти обов'язково має бути здійснена не пізніше дня закінчення контракту.

#### 5 Приклад

Клієнт-імпортер має протягом вересня розрахуватися за відвантаженою продукцією, для цього йому потрібно буде купити долари США за євро, але він не знає точної дати відвантаження та точної дати платежу. Клієнт звернувся до банку 2-го серпня з проханням покрити платіж форвардним контрактом. У цьому разі доцільно використати форвардний контракт з правом вибору дати.

На 2-ге серпня банк котирує такі форвардні курси.

EUR/USD 1,3530/40

1m fwd 18                    21

2m fwd 40                    42

Для того щоб розрахувати форвардний курс за контрактом з правом вибору дати, розраховуються форвардні курси на початок та кінець контрактного періоду і з них вибирається той, що є більш вигідним для банку (якщо за контрактом банк купує валюту котирування, то курсом контракту буде вищий з двох курсів, якщо продає — нижчий, при купівлі банком базової валюти курсом контракту буде нижчий, при продажу — вищий курс).

У нашому прикладі банк укладає одномісячну форвардну угоду на продаж долара за курсом 1,3548 ( $1,3530 + 0,0018$ ), а на двомісячну — 1,3570 ( $1,3530 + 0,0040$ ). Форвардний контракт з правом вибору на про-

даж банком доларів США буде укладено за курсом 1,3548. Термін угоди позначається як 1/2 (тобто між одним та двома місяцями з дати укладення). Таким чином, клієнт одержить право придбати долари США за євро за курсом 1,3548 у будь-який день між 4-м вересня та 4-м жовтня.

Якщо платіж має бути здійснений між датою укладення та певною датою у майбутньому, то курс угоди вибирається з курсу спот та форвардного курсу на закінчення контрактного періоду.

Повернемося до попереднього прикладу: так, якщо платіж має бути здійснений протягом серпня, то банк вибирає між курсом спот 1,3530 та місячним форвардним курсом 1,3548. Контракт буде укладено за курсом 1,3530.

Припустимо, що клієнту необхідно покрити форвардним контрактом конверсійну операцію валют, що неліквідні на ринку форвардних угод або зовсім відсутні. У такому випадку укладається дві окремі угоди із застосуванням третьої валюти, зазвичай долара США, але з однаковою датою валютування. Для розрахунку форвардних крос-курсів застосовуються ті самі правила, що й для крос-курсів спот: необхідно перемножити або розділити доларові форвардні курси валют. Розглянемо на прикладі.

#### 6 Приклад

Клієнту банку необхідно через три місяці здійснити купівлю норвезьких крон за канадські долари. Хеджувати себе від можливих втрат у наслідку зміни курсу валют, клієнт планує за рахунок покриття тримісячним форвардним контрактом.

Але банк не котирує форвардний курс канадського долара до норвезької крони, але здійснює доларове котирування обох валют:

USD/CAD	1,0200-1,0205	
3m fwd	20	25
	1,0220	1,0230
USD/NOK	5,7170-5,7215	
3m fwd	215	205
	5,7385	5,7420

Розрахуємо тримісячний форвардний крос-курс CAD/NOK:

3 m CAD/NOC bid =  $5,7385/1,0230 = 5,6095$ ;

3 m CAD/NOC offer =  $5,7420/1,0220 = 5,6184$ .

Форвардна угода на купівлю клієнтом норвезьких крон за канадські долари буде укладена за курсом 5,6095.

Трапляються випадки коли клієнт не може виконати своїх зобов'язань за форвардною угодою, з будь-яких причин, у цьому випадку він має закрити цю угоду на ринку спот. Тобто якщо за форвардним контрактом клієнт мав купити валюту, то він все одно має її купити і від-

разу ж продати на ринку спот; якщо форвардна угода була укладена на продаж банку валюти, то клієнт має купити валюту за курсом спот і виконати форвардну угоду, продавши валюту за форвардним курсом. При цьому на розрахунковому рахунку клієнта відображається лише результат, тобто різниця між купівлею та продажем однієї й тієї самої кількості валюти, але за різними курсами.

Наведемо приклад вирішення подібної ситуації.

#### 7 Приклад

Відповідно до форвардної угоди клієнт мав купувати 150 000 англійських фунтів стерлінгів за долари США за курсом 1,5888, щоб розрахуватися з постачальником з Великої Британії, але контракт на поставку було анульовано. Але форвардна угода підлягає обов'язковому виконанню і клієнт не має права анулювати форвардну угоду, отже, на дату виконання її має бути закрито за допомогою ринку спот. Курс спот на цю дату становить 1,5850 - 1,5870. Клієнт має здійснити дві обернені операції: купити 150 000 англійських фунтів за курсом 1,5888, а потім продати їх за курсом 1,5870:

$150\,000 \times 1,5888 = \text{USD } 238\,320$  (списано з рахунку),

$150\,000 \times 1,5870 = \text{USD } 238\,050$  (зараховано на рахунок).

Результатом закриття форвардного контракту буде списання з рахунку клієнта 200 дол. США.

Таким чином, клієнт не зобов'язаний мати на своєму рахунку повну суму, що передбачалася форвардною угодою (особливо це важливо для експортера, який укладав форвардний контракт з метою продажу валюти, яку він одержить від поставки товару). При закритті форвардної угоди на ринку спот у клієнта на рахунку мають бути лише кошти для сплати різниці між операціями купівлі та продажу валюти.

Чи можливо у разі закриття форвардної угоди одержати дохід?

#### 8 Приклад

Повернемося до попереднього прикладу й уявимо, що клієнт мав продавати англійських фунтів стерлінгів за курсом 1,5885. На дату виконання угоди курс спот 1,5850 - 1,5870.

$150\,000 \times 1,5850 = \text{USD } 237\,750$  (списано з рахунку),

$150\,000 \times 1,5885 = \text{USD } 238\,275$  (зараховано на рахунок).

За результатами цих двох операцій на рахунок клієнта буде зараховано 525 дол.

Практика свідчить про те, що витрати пов'язані з закриттям форвардної угоди, не перевищуватимуть 5—20% від суми контракту. У порівнянні з ринком депозитів, це є вигідніше тому, що клієнт навіть у разі скасування торговельної операції мусить виконувати свої зобов'язання за позикою в повному обсязі.

У разі, коли платіж не скасовано, а лише відкладено, у клієнта виникає необхідність поряд із закриттям форвардної угоди укласти нову угоду, щоб покрити платіж за новою домовленістю. У цьому випадку можливі два варіанти: укладання нової угоди або продовження попередньої.

#### 9 Приклад

Клієнт уклав з банком форвардний контракт на купівлю 200 000 євро за долари США за курсом 1,3587. Але платіж був відкладений на один місяць. На дату виконання початкової угоди банк котирує такі курси:

EUR/USD	1,3460 – 1,3470
1m fwd	13 18

Клієнт має закрити початковий контракт на ринку спот за курсом 1,3460:

$200\,000 \times 1,3587 = 271\,740$  (списано з рахунку);

$200\,000 \times 1,3460 = 269\,200$  (зараховано на рахунок).

Результатом закриття контракту є списання з рахунку клієнта 2540 дол. США.

Далі клієнт може укласти нову або подовжити початкову угоду. Розглянемо обидва варіанти:

1. Укладення нової угоди.

Угоду буде укладено за курсом 1,3488, на дату виконання:  $200\,000 \times 1,3488 = 269\,760$ .

Ця сума буде списана з рахунку клієнта.

2. Подовження угоди.

Угода буде подовжена за курсом 1,3478 на дату виконання:  $269\,560 (200\,000 \times 1,3478)$ .

Цю суму буде списано з рахунку клієнта.

Виходячи з розрахунків, можливо зробити наступний висновок. Подовження форвардної угоди є вигіднішим для клієнта ніж укладення нової. Але не завжди банк погоджується на продовження контракту. Як правило, банк погоджується на подовження контракту лише один раз, лише за умови подання клієнтом до банку відповідних документів, що вказують на необхідність цього подовження (підтвердження перенесення терміну платежу), якщо ж термін платежу знову буде змінено, клієнту буде запропоновано відкрити новий контракт.

Слід зазначити, що на міжбанківському ринку подовження контрактів з використанням правила діагоналі не використовується, якщо виникає необхідність подовжити дію форвардного контракту, то це відбувається через укладення нової угоди.

Існують різні методи хеджування ризиків, частина з яких вже була розглянута. Розглядаючи діяльність банківських структур, можливо

зробити деякі висновки: по-перше, банки стикаються у здійсненні своєї діяльності з багатьма видами ризиків; по-друге, зазвичай, залучення та розміщення однакової суми коштів в одній валюті на однаковий термін, є рідкісним явищем.

Тому, коли йдеться про угоди залучення та розміщення коштів, терміни яких не збігаються, банк стикається не лише з валютним, а й з процентним ризиком.

Однією з можливих форм захисту від процентного ризику є угода форвард/форвард (forward/forward). Форвард/форвард дає змогу банку укласти угоду про депозитну операцію в майбутньому у певній валюті, на певний термін і за фіксованою процентною ставкою. Угоди форвард/форвард можна використовувати для хеджування та для спекуляції.

В основі цього фінансового інструменту лежить ставка, яка не є прогноною величиною, а розрахованою на основі процентних ставок депозитів на ринку на дату укладення угоди.

Не відомо, якою буде ставка тримісячного депозиту через три місяці, але сьогодні відомі процентні ставки тримісячного та шестимісячного депозиту, саме на їх базі і розраховується майбутня форвардна процентна ставка.

#### 10 Приклад

Процентна ставка тримісячного депозиту в доларах США дорівнює 6,15%, процентна ставка депозиту на шість місяців — 6,52%. Розрахуємо ставку форвард/форвард депозиту терміном три місяці, що буде залучений через три місяці (3 в6).

Процентна ставка форвард/форвард у деякий період, розраховується за допомогою наступної формули:

$$(1 + r^t \times t/360)(1 + R^{T-t} \times T - t/360) = (1 + R^T \times T/360),$$

$$1 + (R^{T-t} \times T - t/360) = \frac{1 + (R^T \times T/360)}{1 + (r^t \times t/360)},$$

$$R^{T-t} = \left[ \frac{1 + (R^T \times T/360)}{1 + (r^t \times t/360)} - 1 \right] \times 360/T - t.$$

де  $T$  — довгий період депозиту;

$R^T$  — ставка відсотка депозиту на довгий період;

$t$  — короткий період депозиту;

$R^{T-t}$  — процентна ставка форвард/форвард у  $T-t$  період.

Слід пам'ятати, що використовуючи наведену формулу, процентні ставки потрібно брати в абсолютному, а не у відносному значенні.

В наведеному прикладі отримаємо ставку форвард/форвард депозиту — 6,78%, терміном три місяці, що буде залучений через три місяці (3 v6).

Банки маркет-мейкери котирують ставки форвард/форвард як для залучення, так і для розміщення депозитів. Для розрахунку значення сторін котирування від та offer ставки форвард/форвард необхідно взяти відповідні котирування процентних ставок, що беруть участь у розрахунку.

Ставки форвард/форвард, як правило, котируються за найбільш ліквідними валютами — долар США, британський фунт стерлінгів, євро, швейцарський франк та японська єна. але можуть бути розраховані і для будь-якої іншої валюти.

Наступна форма захисту від процентного ризику, є використання угод за форвардними ставками (forward rate agreement FRA). Це угода, що гарантує майбутню процентну ставку на певний період часу та на фіксовану суму коштів. Тобто, - це угода про депозитну операцію у майбутньому. Специфіка цього інструменту полягає в тому, що, як правило, депозитна операція не здійснюється, а просто одна зі сторін угоди виплачує іншій компенсацію, а саме: різницю між реальною процентною ставкою на ринку та ставкою, що була зафіксована в угоді.

Період депозитної операції, що покривається угодою за форвардними ставками, називається контрактним періодом. За два дні до початку контрактного періоду настає так звана дата урегулювання. Саме на дату урегулювання й відбувається розрахунок та виплата компенсації. Якщо ж за взаємною домовленістю між сторонами депозитна операція все ж має місце, то сума процентів сплачується при поверненні депозиту, тобто по закінченні контрактного періоду. Продаж угоди за форвардними ставками захищає від падіння процентних ставок, а купівля угоди за форвардними ставками захищає від зростання процентних ставок.

А саме, у разі зростання процентних ставок покупець угоди за форвардними ставками одержить суму урегулювання, що компенсує йому втрати. Якщо ж процентні ставки впадуть, то він муситиме сплатити компенсацію продавцеві угоди, але він сплачуватиме нижчі відсотки за позикою, тобто його витрати будуть відшкодовані.

Для продавця ж угоди за форвардними ставками ситуація протилежна: у разі зростання процентних ставок він заплатить компенсацію, при падінні процентних ставок він одержить компенсацію за угодою за форвардними ставками.

Сума компенсації розраховується за формулами:

а) коли ставка урегулювання вища за ставку контракту:

$$\frac{(L - R) \times D \times A}{(B \times 100) + (L \times D)}$$

б) коли ставка контракту вища за ставку урегулювання:

$$\frac{(R - L) \times D \times A}{(B \times 100) + (L \times D)}$$

- де  $L$  — ставка урегулювання;  
 $R$  — ставка контракту;  
 $D$  — кількість днів контрактного періоду;  
 $A$  — контрактна сума;  
 $B$  — базова кількість днів у році (360/365).

#### 11 Приклад

Банк  $B$  сподівається, що у майбутньому процентні ставки на депозити в англійських фунтах зростатимуть, та бажає захистити себе від процентного ризику. Для цього він купує угоду за форвардними ставками. Сума угоди — 10 000 000 ф. ст.

На дату укладення угоди банк  $B$  котирує такі ставки:

GBP 3v6m 6,25 – 6,75%

На дату урегулювання процентні ставки були такі:

GBP 3m 7,15 – 7,30%

Розрахуємо суму компенсації, що одержав покупець угоди:

$$((7,30 - 6,75) \times 91 \times 10\,000\,000) / ((365 \times 100) + (7,30 \times 91)) = 9794,35$$

Здійснюючи розрахунки, слід пам'ятати, що:

- ставка контракту розраховується як ставка форвард/форвард;
- розрахунки у межах угод за форвардними ставками (ставка контракту та сума урегулювання) здійснюються на базі 360 днів за винятком угод для англійських фунтів стерлінгів;
- здійснюючи розрахунок компенсації, за ставку урегулювання береться ставка LIBOR.

Ліквідними сумами контрактів за форвардними ставками, є суми контрактів від п'яти до ста мільйонів доларів. Суми контрактів менш за п'ять мільйонів доларів, є менш ліквідними.

Найбільш ліквідними валютами на форвардному ринку є: долари США, англійські фунти стерлінгів та євро, також котируються швейцарський франк та японська єна. За іншими валютами котирування можливе, але різниця між ставками bid та offer буде досить високою.

Використання форвардних контрактів пов'язане не тільки з хеджуванням процентного ризику, а й у спекуляційних операціях. Тому, суб'єкти фінансового ринку — гравці, що розраховують на зростання процентних ставок у майбутньому, купуватимуть угоди за форвардними ставками, сподіваючись отримати компенсацію, ті ж, хто вважає, що ставки падатимуть, — продаватимуть угоди.

## Використання валютних ф'ючерсів

Вартість валютних ф'ючерсів оцінюють виходячи з принципу паритету валютних курсів і процентних ставок. Наприклад, майбутня вартість 1 дол. інвестованого в США терміном на один рік під процентну ставку  $I_{USA}$ , становить  $(1 + I_{USA}) \times 1$  дол. Майбутня вартість того самого долара, інвестованого в Німеччині терміном на один рік з процентною ставкою  $I_G$ , дорівнює  $(1 \text{ дол.} \times 1/P_S) \times (1 + I_G) \times P_t$ . У перших дужках відображено обмін одного долара за поточним спот-курсом  $P_S$  на відповідну кількість євро; у других дужках — грошові кошти через рік, отримані в євро; третій множник  $P_t$  (ціна ф'ючерсного контракту з поставками через рік) відповідає конверсії грошових коштів з євро у долари.

Оскільки, згідно з принципом паритету, дохідність цих операцій повинна збігатися, прирівнюючи відповідні суми грошових коштів, знаходимо, що  $P_t = P_S \times (1 + I_{USA}) \times (1 + I_G)$ .

У загальному випадку формула для визначення ціни валютних ф'ючерсів (грунтується на концепції складних процентів) має такий вигляд:

$$P_t = P_S \times (1 + R(t)) \times (1 + r(t))^{t/360}$$

де  $t$  — кількість днів, що залишилась до виконання контракту;

$P_t$  — ціна контракту з терміном виконання  $t$  днів;

$P_S$  — спот-курс базової валюти;

$R(t)$  — річна процентна ставка в національній валюті для позичок з терміном погашення  $t$  днів;

$r(t)$  — річна процентна ставка в іноземній валюті для позичок з терміном погашення  $t$  днів.

Показник ступеня у наведеній формулі дорівнює —  $t/360$ , але у ряді країн показник потрібно замінити на  $t/365$  (у Великобританії, Канаді, Україні).

### 12 Приклад

Припустимо, що середній курс євро на 31 липня 2011 р. становив  $P_S = 0,7194$  (доларів за євро). Річна процентна ставка короткострокових зобов'язань (терміном один місяць), у євро на цю дату, становила  $I_G = 0,0343$  (3,43% річних), аналогічна ставка зобов'язань у доларах США становила  $I_{USA} = 0,0559$  (5,59%).

Таким чином, значення ціни ф'ючерсного контракту (з поставками у третю середу вересня) на євро 31 липня становило  $0,7213 = 0,7194 \times (1,0559/1,0343)^{0,125}$ . Тут показник ступеня 0,125 відповідає частці днів (45 днів) у році до поставки вересневого контракту, а національною валютою вважається долар США.



## Особливості використання опціонів

Для визначення премії опціону використовують модель Блека—Шоулза. Спочатку вона була розроблена тільки для європейських опціонів-колл на акції, за якими не виплачуються дивіденди до дати закінчення опціону. Потім було показано, що ця модель справедлива і для американського опціону-колл без виплати дивідендів.

Другий недолік початкової моделі — застосовність її тільки до акцій без дивідендів — був усунений внесенням до формули додаткового множника. Зараз ця модель є поширеною на підрахунки премій опціонів на інші активи.

**Формула Блека—Шоулза для опціонів колл на акції без дивідендів.** Вартість опціону колл  $P_C$  визначається за формулою:

$$P_C = N(d_1)P_S - Ee^{-RT}N(d_2),$$

$$d_1 = \left[ \ln(P_S/E) + (R + 0,5\sigma^2)T \right] / \left[ \sigma\sqrt{T} \right],$$

$$d_2 = d_1 - \sigma\sqrt{T},$$

де  $P_S$  — поточна ринкова ціна базового активу;

$E$  — ціна виконання опціону;

$R$  — річна ставка нарахування відсотка на активи без ризику, який нараховується безперервно;

$T$  — час до закінчення опціону в частках року (або  $T = t/360$ , де  $t$  — число днів, що залишились до виконання опціону);

$\sigma$  — ризик базового активу (стандартне відхилення дохідності базового активу за рік);

$N(x)$  — функція кумулятивного нормального розподілу з середнім і стандартним відхиленням.

Під час безперервного нарахування відсотка використовується формула майбутньої вартості  $F = P \cdot e^{RT}$ , де  $F$  — майбутня вартість,  $P$  — поточна вартість. Тому між ставкою неперервного нарахування  $R$  і ставкою простого відсотка  $r$  існує такий зв'язок:  $R \cdot T = \ln(1 + rT)$ . Цей зв'язок дає можливість спростити формули Блека—Шоулза.

**Формула паритету опціонів колл і пут.** Існує формула паритету цін, що дає змогу за підрахованою ціною опціону колл визначити ціну опціону пут:

$$P_P = P_C - P_S + Ee^{-RT},$$

де  $P_P$  — ціна опціону пут.

**Модифікація формули для акцій з дивідендами.** Якщо відома оголошена ставка дивіденду, що виплачується до дати закінчення опціону, то його можна розглядати як процент, що безперервно нараховується. У цьому разі модифікована формула для премії опціону колл на акції з дивідендами має модифікований вигляд:

$$P_C = N(d_1) P_S e^{-QT} - E e^{-RT} N(d_2),$$

де  $Q$  — ставка процента, що нараховується безперервно та відповідає ставці дивіденду на акцію.

Формула паритету опціонів:

$$P_P = P_C - P_S e^{-QT} + E e^{-RT}.$$

Премія на облігації опціонів колл розраховується за однією з наведених формул залежно від того, є у цей період купонні виплати, чи ні. У цьому разі  $Q$  — ставка процента, що нараховується безперервно та відповідає ставці купонного доходу.

Фондовий індекс розглядають як акцію з відомою ставкою дивіденду. Дивідендом на індекс вважають середньозважену за капіталізацією ставку оголошених дивідендів акцій компаній, що включені до індексу.  $Q$  — відповідна ставка, що безперервно нараховується. Іноземну валюту розглядають як акцію з відомою ставкою дивіденду (за таку ставку беруть ставку дохідності без ризику у відповідній валюті).

Використання опціонних контрактів, надає дуже широкі можливості для різних варіантів хеджування. Розглянемо деякі з них.

**Довга позиція за активом і коротка за опціоном колл.** Цей варіант є еквівалентним короткій позиції за опціоном пут, тобто відбувається рівність прибутків/збитків.

**Коротка позиція за активом і довга за опціоном колл.** Цей варіант обмежує збитки при зростанні спот-курсу базового активу і забезпечує прибутки при його падінні. Варіант є еквівалентним довгому опціону пут.

**Довга позиція за активом і опціоном пут.** Цей варіант обмежує збитки при падінні курсу і забезпечує прибутки під час зростання. Варіант є еквівалентним довгому опціону колл.

**Коротка позиція за активом і за опціоном пут.** Варіант є еквівалентним короткому опціону колл.

### 13 Приклад

Експортовано товарів на суму 1 000 000 дол. за курсом 7,5 грн за 1 дол. на дату відвантаження товару. У цьому разі, зважаючи на можливе зміцнення гривні протягом майбутніх трьох місяців, можна укласти оп-

ціон пут з банком на право продажу вказаної суми через три місяці від дати відвантаження за курсом 7,6 грн за долар. Припускаючи, що премія становитиме 0,12 грн на 1 дол. контракту, знайдемо, що експортер конвертує експортну виручку за курсом, не нижчим від 7,48.

Справді, якщо ринковий курс на дату повернення виручки становитиме 7,65 грн за долар, то підприємство не буде виконувати опціон, і остаточний курс за двома позиціями буде дорівнювати 7,53 грн за долар. Якщо прогноз зміцнення гривні справдиться і ринковий курс на дату повернення виручки становитиме, наприклад, 7,45 грн за долар, то підприємство скористається опціоном — продасть валюту банку за курсом 7,6. Остаточний курс з урахуванням премії опціону — 7,48 грн за долар. Отже, порівняно з варіантами хеджування ф'ючерсними контрактами, використання опціонних контрактів більш різноманітне. Але з іншого боку, практика свідчить, що хеджування ризику опціонами дорожче, ніж на ринку ф'ючерсів або форвардів.

# ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

## Тестові завдання

1. Чи тотожні такі терміни, як «гроші» та «валюта»?
  - а) так;
  - б) ні;
  - в) своя відповідь.
2. Грошова одиниця певної країни або той чи інший її тип (золота, срібна, паперова), це
  - а) іноземна валюта;
  - б) національна валюта;
  - в) міжнародна (регіональна) валюта;
  - г) немає вірної відповіді.
3. Грошові знаки іноземних держав, кредитні та платіжні засоби, виражені в іноземних грошових одиницях, що використовуються у міжнародних розрахунках, це
  - а) іноземна валюта;
  - б) національна валюта;
  - в) міжнародна (регіональна) валюта;
  - г) немає вірної відповіді.
4. Міжнародна або регіональна грошова розрахункова одиниця, за-сіб платежу, це
  - а) іноземна валюта;
  - б) національна валюта;
  - в) міжнародна (регіональна) валюта;
  - г) немає вірної відповіді.
5. Чи тотожні такі терміни, як «міжнародні валютні відносини» та «міжнародні економічні відносини»?
  - а) так, це рівнозначні поняття;
  - б) ні;
  - в) «міжнародні валютні відносини» є складовою «міжнародних економічних відносин»;
  - г) немає вірної відповіді.

6. Які є види валютних систем?

- а) національна та світова;
- б) внутрішня та зовнішня;
- в) національна та зовнішня;
- г) немає вірної відповіді.

7. За якою системою роль загального еквівалента закріплюється за золотом, а в обігу функціонують золоті монети або грошові знаки, розмінні на золото?

- а) Паризька система золотомонетного стандарту;
- б) Генуезька система золотодевізного стандарту;
- в) Бреттон-Вудська система;
- г) Кінгстонська валютно-фінансова система.

8. За якою системою країни накопичують для своїх зовнішніх розрахунків певну кількість іноземної валюти економічно найсильніших держав, що є еквівалентом золота?

- а) Паризька система золотомонетного стандарту;
- б) Генуезька система золотодевізного стандарту;
- в) Бреттон-Вудська система;
- г) Кінгстонська валютно-фінансова система.

9. За якою системою основними інструментами міжнародних розрахунків ставали золото і так звані резервні валюти (національна валюта провідних держав світу, що нагромаджується центральними банками інших країн як резерв коштів для міжнародних розрахунків), статус яких одержали американський долар і англійський фунт стерлінгів?

- а) Паризька система золотомонетного стандарту;
- б) Генуезька система золотодевізного стандарту;
- в) Бреттон-Вудська система;
- г) Кінгстонська валютно-фінансова система.

10. За якою системою кожна країна — член МВФ на свій розсуд може обирати режим курсу власної валюти, тобто фактично узаконюється режим «плаваючих» курсів?

- а) Паризька система золотомонетного стандарту;
- б) Генуезька система золотодевізного стандарту;
- в) Бреттон-Вудська система;
- г) Кінгстонська валютно-фінансова система.

11. За якою системою золото перестає бути еталоном вартості в міжнародній валютній системі і відповідно відміняється його офіційна ціна?

- а) Паризька система золотомонетного стандарту;
- б) Генуезька система золотодевізного стандарту;
- в) Бреттон-Вудська система;
- г) Кінгстонська валютно-фінансова система.

12. Політичні умови є фактором створення валютних блоків?

- а) так;
- б) ні;
- в) своя відповідь.

13. Пряме втручання центрального банку в операції з іноземною валютою на валютних ринках з одночасним введенням обмежень у сфері валютних операцій на внутрішньому ринку, це

- а) облікова політика;
- б) кредитна рестрикція;
- в) кредитної експансії;
- г) валютної інтервенції.

14. Політика обмеження кредиту, це

- а) облікова політика;
- б) кредитна рестрикція;
- в) кредитної експансії;
- г) валютної інтервенції.

15. Політики стимулювання кредиту, це

- а) облікова політика;
- б) кредитна рестрикція;
- в) кредитної експансії;
- г) валютної інтервенції.

16. Зниження курсу національної валюти щодо іноземних валют, це

- а) девальвація;
- б) ревальвація;
- в) валютування;
- г) немає вірної відповіді.

17. Підвищення курсу національної валюти щодо іноземних валют, це

- а) девальвація;
- б) ревальвація;
- в) валютування;
- г) немає вірної відповіді.

18. Система нормативних правил, встановлених у законодавчому та адміністративному порядку, спрямованих на обмеження операцій із золотом, валютними цінностями та іноземною валютою, це

- а) валютні ризики;
- б) валютні правила;
- в) валютні обмеження;
- г) немає вірної відповіді.

19. Що відноситься до валютних обмежень?

- а) валютні кліринги;
- б) валютна блокада;
- в) девальвація;
- г) ревальвація.

20. Частина території держави, на якій встановлено вільний режим для іноземних інвестицій та пільгові економічні умови (сприятливий валютний режим, податкові пільги, низькі митні ставки, особливість трудового законодавства тощо), це

- а) валютні ризики; спеціальна зона;
- б) офшорна зона;
- в) вільна економічна зона;
- г) немає вірної відповіді.

21. Країна або територія, що надає особливі пільги та законодавство якої дозволяє реєстрацію та функціонування компаній, що створюють прибуток з джерел, що діють поза країною або територією реєстрації.

- а) валютні ризики; спеціальна зона;
- б) офшорна зона;
- в) вільна економічна зона;
- г) немає вірної відповіді.

22. Валютний курс, що відображає ціну одиниці іноземної валюти через національну валюту, це

- а) непряме котирування валютного курсу;
- б) національне котирування валютного курсу;
- в) пряме котирування валютного курсу;
- г) немає вірної відповіді.

23. Валютний курс, що відображає ціну національної валюти через іноземну валюту, це

- а) непряме котирування валютного курсу;
- б) національне котирування валютного курсу;
- в) пряме котирування валютного курсу;
- г) немає вірної відповіді.

24. Вкажіть пряме котирування валют, якщо національна валюта гривня.

- а) GBP/UAH = 12,3456/59;
- б) UAH/CAD = 0,1163/76;
- в) EUR/CAD = 1,3953/4002;
- г) усі приклади вірні.

25. Курс купівлі базової валюти (курс продажу валюти котирування) маркет-мейкером, це

- а) Offer;
- б) Bid;
- в) відповідь а) та б) вірні;
- г) немає вірної відповіді.

26. Курс продажу базової валюти (курс купівлі валюти котирування) маркет-мейкером, це

- а) Offer;
- б) Bid;
- в) відповідь а) та б) вірні;
- г) немає вірної відповіді.

27. На основі курсового співвідношення валют з урахуванням питомої ваги даної країни в світовій торгівлі розраховується.

- а) крос-курс;
- б) ефективний валютний курс;
- в) валютний курс;
- г) немає вірної відповіді.

28. Курс продавця.

- а) Offer;
- б) Bid;
- в) Ask;
- г) немає вірної відповіді.

29. Курс покупця.

- а) Offer;
- б) Bid;
- в) Ask;
- г) немає вірної відповіді.

30. Процедура котирування, це

- а) фіксинг;
- б) маржа;
- в) лістинг;
- г) немає вірної відповіді.

31. Різниця між курсами продавця і покупця, це

- а) фіксинг;
- б) маржа;
- в) лістинг;
- г) немає вірної відповіді.



32. Якщо зовнішнє знецінення валюти обгонить внутрішнє, таке, що викликається інфляцією, то виникають умови для

- а) фіксингу;
- б) купівельної спроможності валют;
- в) валютного демпінгу;
- г) немає вірної відповіді.

33. Теорія, що базується на номінальній і кількісній теоріях грошей.

- а) теорія паритету купівельної спроможності;
- б) теорія регульованої валюти;
- в) теорія ключових валют;
- г) теорія фіксованих паритетів і курсів.

34. Суть якої теорії полягає в прагненні довести необхідність і неминучість ділення валют на ключові, тверді і м'які, або «екзотичні», валюти, що не грають активної ролі в МЕВ?

- а) теорія паритету купівельної спроможності;
- б) теорія регульованої валюти;
- в) теорія ключових валют;
- г) теорія фіксованих паритетів і курсів.

35. За якою теорією відбувається автоматичне вирівнювання платіжного балансу?

- а) теорія паритету купівельної спроможності;
- б) теорія регульованої валюти;
- в) теорія ключових валют;
- г) теорія плаваючих валютних курсів.

36. Яка теорія розглядає валютний курс як додатковий інструмент регулювання економіки, рекомендуючи режим гнучкого курсу, контролюваного державою?

- а) теорія паритету купівельної спроможності;
- б) теорія регульованої валюти;
- в) нормативна теорія валютного курсу;
- г) теорія плаваючих валютних курсів.

37. З функціональної точки зору валютні ринки забезпечують...

- а) своєчасне здійснення міжнародних розрахунків;
- б) страхування валютних і кредитних ризиків;
- в) взаємозв'язок світових валютних, кредитних і фінансових ринків;
- г) диверсифікацію валютних резервів банків, підприємств, держави.

38. Письмовий наказ банку-власника авуарів за кордоном своєму банку-кореспонденту про перелік певної суми з його поточного рахунку утримувачу інструмента валютних операцій.

- а) банківський вексель;
- б) банківський чек;
- в) переказ;
- г) інший інструмент.

39. Наказ банку банку-кореспонденту в іншій країні виплатити згідно вказівки свого клієнта певну суму в іноземній валюті з свого рахунку.

- а) банківський вексель;
- б) банківський чек;
- в) переказ;
- г) інший інструмент.

40. Валютна операція, за якою кредитор — активна особа, продає вексель у валюті боржника на своєму валютному ринку.

- а) трасування;
- б) ремітування;
- в) інвестування;
- г) немає вірної відповіді.

41. Валютна операція, за якою боржник — активна особа, купує валюту кредитора на своєму валютному ринку за курсом продавця.

- а) трасування;
- б) ремітування;
- в) інвестування;
- г) немає вірної відповіді.

42. Валютні операції з негайним постачанням валют.

- а) спот;
- б) форвард;
- в) своп;
- г) немає вірної відповіді.

43. Строкові валютні операції.

- а) спот;
- б) форвард;
- в) своп;
- г) немає вірної відповіді.

44. Співвідношення вимог і зобов'язань банку, включаючи його позабалансові операції, в іноземній валюті.

- а) валютування;
- б) фіксинг;
- в) валютний демпінг;
- г) валютна позиція.

45. Курс валют за строковими операціями, що котируються в цифровому виразі.

- а) валютний курс;
- б) курс «аутрайт»;
- в) крос-курс;
- г) усі відповіді вірні.

46. Строкові валютні операції поділяються на...

- а) конверсійні;
- б) страхові;
- в) спекулятивні;
- г) немає вірної відповіді.

50. За якою угодою надається право (не обов'язок) купити чи продати валюту?

- а) ф'ючерсна угода;
- б) опціон;
- в) форвардна угода;
- г) немає вірної відповіді.

51. Поєднання колл-опціону і пут-опціону на одну і ту ж валюту (або цінний папір) з однаковим курсом і строком виконання.

- а) операція стредл;
- б) індексний опціон;
- в) стелажна операція;
- г) немає вірної відповіді.

52. Банківські установи, корпорації, менеджери з інвестицій, які управляють ризиками.

- а) хеджери;
- б) спекулянти;
- в) арбітражери;
- г) немає вірної відповіді.

53. Учасники торгівлі ф'ючерсними контрактами, які приймають на себе ризик з метою отримання прибутку.

- а) хеджери;
- б) спекулянти;
- в) арбітражери;
- г) немає вірної відповіді.

54. Які є види арбітражу?

- а) просторовий арбітраж;
- б) часовий арбітраж;
- в) простий валютний арбітраж;
- г) немає вірної відповіді.

55. Надбавка до офіційної ціни золота, вираженої в кредитних грошах.

- а) золотий пул;
- б) лаж;
- в) премія;
- г) немає вірної відповіді.

56. Від яких чинників залежить стан міжнародних розрахунків?

- а) економічні і політичні відносини між країнами;
- б) валютне законодавство;
- в) міжнародні правила і звичаї;
- г) банківська практика.

57. За яким способом визначення ціни, ціна твердо фіксується при укладенні контракту, але міняється, якщо ринкова ціна зміниться в порівнянні з контрактною, скажімо, в розмірі, що перевищує 5%?

- а) тверда фіксація цін;
- б) ціни з подальшою фіксацією;
- в) рухома ціна;
- г) ковзаюча ціна.

58. За яким способом визначення ціни, при підписанні контракту фіксується принцип визначення ціни (на основі котирувань того або іншого товарного ринку на день поставки), а сама ціна встановлюється в процесі виконання операції?

- а) тверда фіксація цін;
- б) ціни з подальшою фіксацією;
- в) рухома ціна;
- г) ковзаюча ціна.

59. Доручення банку своєму банку-кореспонденту виплатити певну суму грошей за розпорядженням і за рахунок переказодавця іноземному одержувачу (бенефіціару) із зазначенням способу відшкодування банку-платнику виплаченої ним суми.

- а) банківський переказ;
- б) акредитив;
- в) інкасо;
- г) немає вірної відповіді.

60. Акредитив, який банк відкриває, але не переказує валюту і дає тільки зобов'язання про сплату тратти.

- а) звичайний;
- б) покритий;
- в) непокритий;
- г) револьверний.

61. Акредитив, за яким банк-емітент відкриває і одночасно переказує валюту.

- а) звичайний;
- б) покритий;
- в) непокритий;
- г) револьверний.

62. Акредитив, який поповнюється в міру його використання.

- а) звичайний;
- б) покритий;
- в) непокритий;
- г) револьверний.

63. Послуга, що пропонується банком, завдяки якій експортер в одній країні може одержати платіж від дебітора в іншій країні.

- а) банківський переказ;
- б) акредитив;
- в) інкасо;
- г) немає вірної відповіді.

64. Угода між урядом двох і більш країн про обов'язковий взаємний залік міжнародних вимог і зобов'язань.

- а) валютний кліринг;
- б) валютний фіксинг;
- в) валютний демпінг;
- г) немає вірної відповіді.

65. Сек'юритизація, це...

- а) хеджування позикових капіталів;
- б) переважання на ринку позикових капіталів емісії цінних паперів над банківськими кредитами;
- в) охорона банківських кредитів;
- г) немає вірної відповіді.

66. Нетрадиційні методи фінансування.

- а) лізинг;
- б) факторинг;
- в) форфетінг;
- г) немає вірної відповіді.

67. Викуп платіжних вимог у постачальників товарів (послуг).

- а) лізинг;
- б) факторинг;
- в) форфетінг;
- г) немає вірної відповіді.

68. Купівля зобов'язань, погашення яких припадає на який-небудь час в майбутньому і що виникають в процесі поставки товарів (послуг) без обороту на будь-якого попереднього боржника.

- а) лізинг;
- б) факторинг;
- в) форфетінг;
- г) немає вірної відповіді.

69. Курс спот CHF/EUR 0,8845/50 і маркет-тейкер говорить: «I BUY 3,5». Визначте, що зробив маркет-мейкер:

- а) купив 3,5 млн EUR проти CHF;
- б) продав 3,5 млн CHF проти EUR;
- в) купив 3,5 млн CHF проти EUR;
- г) продав 3,5 млн EUR проти CHF.

70. Розрахувати крос-курс GBP/JPY, якщо курс спот GBP/USD = 1,5350/53 та USD/JPY = 106,50/53.

- а) 163,48/56;
- б) 163,51/52;
- в) 69,36/39;
- г) 69,38/39.

## Практичні завдання

1. Гравець продав на ринку цінні папери за ф'ючерсною угодою строком на три місяці, ціною 25 CAD за один папірець, на дату підписання угоди. На дату виконання угоди середня ціна на ці цінні папери на ринку склала 28 CAD за один папірець. Розрахуйте ефективність ф'ючерсної операції, якщо обсяг цінних паперів за угодою — 100 шт.

2. Припустимо, що американський долар котирувався у Торонто проти канадського долара за курсом  $USD/CAD = 1,4562/69$ . Визначте котирування канадського долара у Балтіморі, якщо співвідношення цих валют на цих валютних ринках буде однаковим.

3. Припустимо, що курс долара в Токіо склав 154 єни, а в Мехіко — 3,078 песо. Розрахуйте курсове співвідношення між мексиканським песо та японською єною, у Токіо та Мехіко.

4. Необхідно знайти крос-курс фунта стерлінгів до української гривні, за наступними курсами цих валют по відношенню до долара США:  $USD/GBP = 0,6293/5893$ ,  $UAH/USD = 0,1279/56$ .

5. Середній курс євро на 30 червня 2011 р. становив 1,3049 доларів за євро. Річна процентна ставка короткострокових зобов'язань (терміном на один місяць), номінованих в євро на цю дату, становила 3,98%, аналогічна ставка зобов'язань у доларах США становила 4,75%. Розрахуйте значення ціни ф'ючерсного контракту, з поставкою десятого серпня, на євро, на 30 червня.

6. Середня ціна на цукор у червні складає 9,5 грн. за кг., у листопаді прогнозується зменшення ціни на 20—25%. Яким чином та за допомогою яких фінансових інструментів, виробник цукрового буряку, може себе застрахувати від падіння ціни на цукор?

7. Канадський інвестиційний банк А має зобов'язання по кредиту до німецького банку В 4 млн. євро. Дайте відповідь, отримає банк А збиток чи прибуток від зміни курсу з 1,33 до 1,45 канадських доларів за євро?

8. Розрахуйте крос-курси валют та позицію банку, за наступними даними.

Продаж	Купівля	Курс
USD	1000 CAD	1,14
USD	3000 EUR	0,65
CHF	2500 USD	1,49

9. Розрахуйте розмір маржі та вкажіть на чий рахунок вона буде віднесена, покупця чи продавця, за наступними даними. Учасники ринку А та Б уклали угоду: валюта контракту — долар США, ціна контракту — 10000 дол. США, обсяг угоди — 20 контрактів, ціна виконання — 7,8 грн., розрахункова ціна наприкінці торгової сесії становила 7,9. Учасник ринку А — покупець, Б — продавець.

10. Учасник ринку купив 10 ф'ючерсних контрактів з ціною виконання 1,36 і 10 європейських опціонів пут з ціною виконання 1,36 дол. за 1 євро. Дата закінчення опціону збігається з датою виконання ф'ючерсного контракту. Визначте прибуток/збитки за відкритими позиціями (без врахування премії опціону), якщо спот-курс у день поставки дорівнює 1,33 дол. за 1 євро, а обсяг усіх контрактів — 725 000 євро.

11. Учасник ринку купив опціон колл на євро з ціною виконання 1,36 і продав опціон пут на євро з ціною виконання 1,34 дол. за 1 євро. Обсяг контрактів — 725 000 євро. Визначте прибуток/збитки за відкритими позиціями (без врахування премії опціону), якщо спот-курс у день поставки дорівнює 1,37 дол. за 1 євро.

12. Учасник ринку купив два європейські опціони колл на євро (один із ціною виконання 1,33, а другий — 1,35) і продав два європейські опціони пут з ціною виконання 1,34 дол. за 1 євро. Обсяг контрактів — 550 000 євро, дати закінчення збігаються. Визначте прибуток/збитки за відкритими позиціями (без врахування премії опціону), якщо спот-курс у день завершення дорівнює 1,36 долара за 1 євро.

13. Розрахуйте форвардний курс USD/UAH на один місяць, якщо курс спот 6,4040 — 8,4090, а місячні процентні ставки такі: USD: 6,20—6,90%, UAH: 12—14%.

14. Відповідно до форвардної угоди клієнт-імпортер мав купувати 900 тис. євро за долари США за курсом 1,3230, але експортер відмовився від поставки. Розрахуйте втрати/дохід від закриття форвардної угоди, якщо на дату виконання банк котирує такі курси спот: EUR/USD 1,3225 — 1,3310.

15. За форвардною угодою клієнт-експортер зобов'язаний продавати швейцарські франки за долари США за курсом 1,7810, але за взаємною згодою сторін зовнішньоторговельного контракту оплата була відкладена на один місяць. На підставі наданих клієнтом документів форвардний контракт був подовжений. Визначити курс подовження контракту, якщо на дату виконання попереднього контракту банк котирує такі курси: USD/CHF 1,7855 — 1,7870, Imfwd 18 13.



16. Розрахуйте ставку форвард/форвард 3v6 за угодою в доларах США, якщо на ринку склалися такі ставки спот: 3т 6,125—6,25%, 6т 6,30—6,45%.

17. Для закриття депозитної позиції банку А знадобиться через півроку розміщувати шестимісячний депозит у британських фунтах стерлінгів на суму 50 000 000. Банк вирішив захистити себе від процентного ризику за допомогою FRA. На дату укладення угоди банк маркет-мейкер котирує банку А такі ставки: GBP 6v12 FRA 6,58—6,72%. На дату урегулювання на ринку склалися такі процентні ставки: GBP 6т 6,15—6,225%, GBP 12т 6,25—6,34%.

Розрахувати суму урегулювання, що одержить/сплатить банк А.

18. Розрахувати позицію дилера за долларом США. Дилер здійснив такі операції щодо USD/AUD:

- купив USD 1 млн за курсом 1,0378;
- продав USD 3 млн за курсом 1,0365;
- купив USD 1,55 млн за курсом 1,0332;
- купив USD 0,75 млн за курсом 1,0345.

19. Курс спот маркет-мейкера EUR/USD 1,3567/72 та маркет-тейкер говорить «SELL 3». Тепер курс змінився та становить 1,3543/48 і маркет-тейкер закотив позицію. Який прибуток/збиток маркет-тейкера?

20. Дилер за день уклав декілька угод з різними банками:

- з банком А — купив 1,05 млн USD проти EUR за курсом 0,7663;
- з банком В — продав 2,5 млн GBP проти USD за курсом 1,5810;
- з банком А — продав 2,345 млн USD проти CHF за курсом 0,9545;
- з банком С — продав 3,0 млн CHF проти GBP за курсом 0,7256;
- з банком А — продав 1,45 млн EUR проти CHF за курсом 1,2835.

Розрахувати неттинг з банком А та позицію дилера за USD, GBP, CHF та EUR.



**Активи та позабалансові вимоги** — активи, що обліковуються на певний день у балансі, тобто є у розпорядженні банку на цей час, та активи, що банк одержить у майбутньому (купівля певної валюти за угодами форвард, ф'ючерс, опціон та майбутні надходження у валюті у вигляді доходу).

**Балансові та позабалансові зобов'язання** — зобов'язання банку на певний день у балансі перед клієнтами та контрагентами та зобов'язання банку у майбутньому (продаж певної валюти за угодами форвард, ф'ючерс, опціон, майбутні збитки в певній валюті).

**Банківський вексель** — вексель, виставлений банком даної країни на свого іноземного кореспондента.

**Банківський чек** — письмовий наказ банку-власника авуарів за кордоном своєму банку-кореспонденту про перелік певної суми з його поточного рахунку утримувачу чека.

**Валюта** — грошова одиниця будь-якої країни (долар, євро, фунт стерлінгів, швейцарський франк тощо).

**Валютна блокада** — одна з форм валютних обмежень за якою здійснюється припинення або обмеження валютно-фінансових відносин з заблокованою країною, аж до заморожування в банках валютних цінностей держави та валюти приватних осіб з метою здійснення на неї економічного і політичного тиску.

**Валютна інтервенція** — пряме втручання центрального банку в операції з іноземною валютою на валютних ринках з одночасним введенням обмежень у сфері валютних операцій на внутрішньому ринку.

**Валютна позиція** — співвідношення вимог і зобов'язань банку, включаючи його позабалансові операції, в іноземній валюті.

**Валютна позиція відкрита** — сума активів та позабалансових вимог у певній іноземній валюті не збігається із сумою балансових і позабалансових зобов'язань у цій самій валюті. Відкрита валютна позиція містить додатковий ризик у разі зміни валютного курсу.

**Валютна позиція відкрита довга** — сума активів та позабалансових вимог перевищує суму балансових і позабалансових зобов'язань у кожній іноземній валюті. Банк із такою позицією може зазнати

втрата у разі підвищення курсу національної валюти відносно іноземної.

**Валютна позиція відкрита коротка** — сума балансових та позабалансових зобов'язань перевищує суму активів і позабалансових вимог у кожній іноземній валюті. Банк із такою позицією може зазнати додаткових втрат у разі підвищення курсу іноземної валюти відносно національної.

**Валютна позиція закрита** — сума активів та позабалансових вимог збігається із сумою балансових та позабалансових зобов'язань у кожній іноземній валюті.

**Валютна спекуляція** — купівля-продаж іноземних валют, що здійснюється з метою отримання спекулятивного прибутку на різниці в їх курсах, здійснюється фізичними і юридичними особами, банками, ТНК і ТНБ на валютному ринку.

**Валютна ф'ючерсна угода** — угода, що означає зобов'язання (а не право вибору на відміну від опціону) на продаж або покупку стандартної кількості певної валюти на певну дату (в майбутньому) за курсом, наперед встановленим при укладенні угоди. У стандартних контрактах регламентуються всі умови: сума, строк, гарантійний депозит, метод розрахунку.

**Валютне регулювання** — одна з форм державного регулювання міжнародних економічних відносин, спрямована на регулювання міжнародних розрахунків і порядку здійснення операцій з валютою та валютними цінностями з метою урівноваження платіжних балансів, зміни структури імпорту або його обмеження, скорочення платежів за кордон, концентрації валютних ресурсів у руках держави.

**Валютний арбітраж** — валютна операція, що поєднує покупку (продаж) валюти з подальшим здійсненням контроперації з метою отримання прибутку за рахунок різниці в курсах валют на різних валютних ринках (просторовий арбітраж) або за рахунок курсових коливань протягом певного періоду (часовий арбітраж).

**Валютний блок** — угруповання країн на основі валютно-економічного домінування держав, які очолюють такий блок, шляхом прикріплення до їхньої валюти валют країн — учасниць блоку.

**Валютний демпінг** — знецінювання національної валюти з метою масового експорту товарів за цінами, нижчими за світові.

**Валютний кліринг** — відносини між країнами за якими взаємні розрахунки між двома або декількома країнами здійснюються шляхом заліку зустрічних вимог, а платежі валютою здійснюються лише на суму різниці в товарних поставках та наданих послугах.

**Валютний курс** — курс грошової одиниці України до грошової одиниці іншої країни.

**Вексель** — письмове боргове зобов'язання строго встановленої форми, що дає його власнику (векселедержателю) безперечне право після закінчення строку вимагати з боржника сплати позначеної грошової суми.

**Вендор-лізинг**. — форма лізингу, за якою в ролі лізингової компанії виступає асоціація фірм-виробників спільно з лізинговою компанією чи банком.

**Вільна економічна зона** — частина території держави, на якій встановлено вільний режим для іноземних інвестицій та пільгові економічні умови (сприятливий валютний режим, податкові пільги, низькі митні ставки, особливість трудового законодавства тощо).

**Девальвація** — зниження курсу національної валюти щодо іноземних валют.

**Депорт** — покупка іноземної валюти на умовах «спот» і продаж на строк цієї ж валюти.

**Документарний акредитив** — угода, в силу якої банк, який діє на прохання та на підставі інструкцій свого клієнта або від свого імені, повинен провести платіж третій особі (бенефіціару) або оплатити чи неогоціювати тратти проти передбачених документів, якщо дотримані всі умови акредитиву.

**Експропріація** — захист від втрат, що викликані діями уряду країни перебування у зв'язку з обмеженням або ліквідацією права власності чи контролю над нею, а також права на застраховані інвестиції.

**Зворотній лізинг (ліз-бек)** — форма лізингу, за якою власник обладнання продає лізинговій компанії обладнання, а потім бере його у лізинг, тобто продавець обладнання перетворюється в лізингоутримувача.

**Золотий пул** — спеціальна організація, створена США і сімома країнами Західної Європи для спільних операцій на лондонському ринку золота з метою стабілізації ринкової ціни на рівні офіційної.

**Золотий сертифікат** — документ, що засвідчує право їх власника одержати після його пред'явлення певну кількість цього металу.

**Індексний опціон** — опціон, що дає право купити (продати) певну частину індексу — показника курсу валюти або цінних паперів — за наперед встановленою ціною і на певну дату.

**Інкасо** — послуга, що пропонується банком, завдяки якій експортер в одній країні може одержати платіж від дебітора в іншій країні.

**Іноземна валюта** — грошові знаки іноземних держав, кредитні та платіжні засоби, виражені в іноземних грошових одиницях, що використовуються у міжнародних розрахунках.

**Конверсійний арбітраж** — арбітраж, що переслідує мету купити найвигідніше необхідну валюту.

**Кредитна експансія** — політика стимулювання кредиту, або політика «дешевих грошей».

**Кредитна рестрикція** — політика обмеження кредиту, або політика «дорогих грошей».

**Крос-курс** — співвідношення між двома валютами, що витікає з їх курсу щодо третьої валюти.

**Лаж** — надбавка до офіційної ціни золота, вираженої в кредитних грошах.

**Лізинг з повним обслуговуванням** — форма лізингу, яка подібна до «мокрого» лізингу, але угода передбачає виконання лізингодавцем деяких додаткових послуг (проводить дослідження, що передують придбанню обладнання, здійснює поставку необхідних сировинних матеріалів для роботи цього обладнання, надає кваліфікованих спеціалістів задля роботи з обладнанням та надає деякі інші послуги).

**Маржа (спред)** — різниця між курсами продавця і покупця, що служить для покриття витрат банку і певною мірою для страхування валютного ризику.

**Міжнародна (регіональна) валюта** — міжнародна або регіональна грошова розрахункова одиниця, засіб платежу: СПЗ (спеціальні права запозичення), ЕКЮ, ЄВРО.

**Міжнародна ліквідність** — сукупність усіх платіжних інструментів, що можуть бути використані в міжнародних розрахунках (золото, вільно оборотні валютні запаси держав та міжнародні гроші).

**«Мокрий лізинг»** — форма лізингу, яка передбачає додаткові послуги лізингодавця лізингоотримувачу (здійснює утримання обладнання, ремонт, страхування, інколи управління виробництвом).

**Національна валюта** — грошова одиниця певної країни або той чи інший її тип (золота, срібна, папєрова).

**Національна валютна система** — це форма організації економічних відносин країни, за допомогою яких здійснюються міжнародні розрахунки, утворюються та використовуються валютні кошти держави.

**Неконвертованість валюти** — захист від втрат, що виникли у зв'язку з неможливістю конвертувати місцеву валюту в іноземну для її переказу за межі країни перебування.

**Облікова (дисконтна) політика** — політика, яка означає зміну облікової ставки центрального банку з метою регулювання валютного курсу, шляхом впливу на рух короткострокових капіталів.

**Оновлений лізинг**. — форма лізингу, за якою відбувається періодична зміна рання зданого у лізинг обладнання більш сучасним.

**Операція стредл** — поєднання колл-опціону і пут-опціону на одну і ту ж валюту (або цінний папір) з однаковим курсом і строком виконання.

**Опціон з валютою** — угода, що за умови сплати встановленої комісії (премії) надає одній із сторін в операції купівлі-продажу право вибору (але не обов'язок) або купити (операція «колл» — call-опціон покупця), або продати (операція «пут» — put-опціон продавця) певну кількість певної валюти за курсом, який було встановлено при укладенні угоди до закінчення обумовленого строку (у будь-який день — американський опціон; на певну дату раз на місяць — європейський опціон).

**Офіційний курс** національної грошової одиниці (гривні) встановлюється Національним банком України на підставі результатів торгів валютними цінностями на Міжбанкківському-валютному ринку.

**Офшорна зона (центр)** — країна або територія, законодавство якої дозволяє реєстрацію та функціонування офшорних компаній, які створюють прибуток з джерел, що діють поза країною або територією реєстрації.

**Офшорна компанія** — іноземна компанія, яка зареєстрована в офшорному центрі країни, яка надає їй особливі пільги. Така компанія має право на діяльність тільки за кордоном.

**Перевідний комерційний вексель (тратта)** — вимога, виписана експортером або кредитором на імпортера або боржника.

**Переказ** — наказ банку банку-кореспонденту в іншій країні виплатити згідно вказівки свого клієнта певну суму в іноземній валюті з свого рахунку.

**Поштовий переказ** — письмове платіжне доручення, яке надсилається одним банком іншому (іноземному), що може бути ідентифіковане як підписане відповідною посадовою особою у банку, яка надсилає, і являє собою вказівку іншому банку виплатити певну суму грошей зазначеному бенефіціару (або за розпорядженням зазначеного бенефіціара).

**Пряме котирування валютного курсу** — валютний курс, що відображає ціну одиниці іноземної валюти через національну валюту.

**Ревальвація** — підвищення курсу національної валюти щодо іноземних валют.

**Ремітування** — операція, коли боржник — активна особа, купує валюту кредитора на своєму валютному ринку за курсом продавця.

**Репорт** — поєднання двох взаємно пов'язаних операцій: наявного продажу іноземної валюти і покупки її на строк.

**Ринки золота** — спеціальні центри торгівлі золотом, де здійснюється його регулярна купівля-продаж за ринковою ціною в цілях промислово-побутового споживання, приватної тезаврації, інвестицій, страхування ризику, спекуляції, придбання необхідної валюти для міжнародних розрахунків.

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

**СВІФТ (SWIFT)** — міжнародна міжбанківська організація фінансових розрахунків за допомогою телексу.

**Своп** — валютна операція, що поєднує купівлю-продаж двох валют на умовах негайного постачання з одночасною контроперациєю на певний строк з тими ж валютами.

**Спекулятивний арбітраж** — арбітраж, що переслідує мету отримати вигоду з різниці валютних курсів у зв'язку з їх коливаннями.

**Стандартний лізинг** — форма лізингу, за якою виробник обладнання продає його лізинговій компанії, яка здає це обладнання в лізинг споживачеві.

**Стелажна операція** — операція, яка направлена на одночасне проведення спекулятивних операцій на підвищення і пониження курсу валюти.

**Таргетування** — встановлення цільових орієнтирів основних грошових агрегатів з метою контролю над інфляцією.

**Трасуванні** — операція, коли кредитор — активна особа, продає вексель у валюті боржника на своєму валютному ринку.

**Факторинг** — викуп платіжних вимог у постачальників товарів (послуг).

**Фіксинг** — процедура котирування, яка полягає у визначенні і реєстрації міжбанківського курсу шляхом послідовного зрівнювання попиту і пропозиції до кожної валюти.

**Форфетування** — купівля зобов'язань, погашення яких припадає на який-небудь час в майбутньому і які виникають в процесі поставки товарів (послуг) без обороту на будь-якого попереднього боржника.

**Чартинг** — графічне зображення динаміки курсу протягом певного періоду.

**Чек** — грошовий документ встановленої форми, що містить письмове розпорядження власника поточного рахунку банку про безумовну виплату певної суми конкретній особі або пред'явнику.

**«Чистий лізинг»**. — це форма лізингу, за якою всі обов'язки, пов'язані з експлуатацією обладнання, виконує лізингоотримувач. Він сплачує податки, здійснює страхування та несе всі витрати, пов'язані з використанням обладнання.





1. Закон України «Про Національний банк України».
2. Декрет Кабінету Міністрів України від 19 лютого 1993 р. «Про систему валютного регулювання і валютного контролю».
3. Закон України «Про банки і банківську діяльність».
4. Закон України «Про порядок здійснення розрахунків в іноземній валюті».
5. Інструкція НБУ «Про відкриття банками рахунків у національній та іноземній валюті», затверджена постановою Правління НБУ від 18.12.1998 р. № 527.
6. Правила здійснення операцій на міжбанківському валютному ринку України, затверджені постановою Правління НБУ 19 березня 1999 р. № 127.
7. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. Учебник / Под ред. Л. Н. Красавиной. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 2000. — 608 с.
8. Ван Хорн Джеймс К., Вахович, мл. Джон М. Основы финансового менеджмента, 11-е издание.: Пер. с англ. — М.: Издательский дом «Вильямс», 2003. — 992 с.
9. Боринець С. Я. Міжнародні валютно-фінансові відносини: Підручник. — 4-те вид., перероб. і доп. — К.: Знання, 2004. — 409 с.
10. Козик В. В., Панкова Л. А., Даниленко Н. Б. Міжнародні економічні відносини. — К.: Знання-Прес, 2000.
11. Лагутін В. Д. Кредитування: теорія і практика: Навч. посіб. — К.: Т-во «Знання», КОО, 2000.
12. Моисеев С. Р. Международные валютно-кредитные отношения: Учеб. пособ. — М.: Дело и сервис, 2003.
13. Руденко Л. В. Організація міжнародних кредитно-розрахункових операцій в банках: Посібник. — К.: Вид. центр «Академія», 2002.
14. Міжнародні розрахунки та валютні операції: Навч. посібник / О. І. Береславська, О. М. Наконечний, М. Г. Пясецька та ін.; За заг. ред. М. І. Савлука. — К.: КНЕУ, 2002. — 392 с.
15. Кузнецова Н. В. Регулювання зовнішньо-економічної діяльності в Україні. — К.: СПЛАЙН, 1998. -302 с.

16. Облік зовнішньоекономічної діяльності: Навч. посібн. / М. Ф. Огічук, В. Г. Шандурська, М. І. Беленкова та ін. — К.: Алерта, 2009. — 332 с.
17. Управління зовнішньоекономічною діяльністю: Навч. посібник: 2-ге вид., випр. і доп. / За заг. ред. А. І. Кредісова. - К.: ВІРА-Р, 2002. - 552 с.
18. Носкова И. Я. Валютные и финансовые операции. — М.: Финансы; ЮНИТИ, 1998. — 334 с.
19. Международные расчеты по коммерческим операциям. — М.: Изд-во АО «Консалтбанкир», 1994.- 120 с.
20. Лысенков Ю. М., Педь И. В. Расчеты во внешней торговле / Под ред. Ю. М. Лысенкова, — К.: Вестник фондового рынка. — 2003. — 336 с.



<i>ВСТУП</i> .....	3
<i>РОЗДІЛ 1. СВІТОВІ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВІ СИСТЕМИ</i>	
ТА ЇХ ЕВОЛЮЦІЯ .....	4
1.1. Національна та світова валютні системи .....	4
1.2. Паризька система золотомонетного стандарту. Генуезька система золотодевізного стандарту .....	6
1.3. Бреттон-Вудська та Кінгстонська валютно-фінансові системи .....	7
<i>РОЗДІЛ 2. РЕГІОНАЛЬНІ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВІ</i>	
<i>УГРУПОВАННЯ</i> .....	10
2.1. Валютні блоки .....	10
2.2. Валютні зони .....	10
2.3. Валютний союз ЄС .....	11
<i>РОЗДІЛ 3. ФОРМИ НАЦІОНАЛЬНОГО РЕГУЛЮВАННЯ</i>	
<i>ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВИХ ПОТОКІВ</i> .....	15
3.1. Валютно-фінансова політика держави .....	15
3.2. Валютні обмеження та валютні ризики .....	16
3.3. Спеціальні (вільні) економічні зони. Офшорні центри .....	17
<i>РОЗДІЛ 4. ОСНОВИ ТЕОРІЇ ОБМІННИХ КУРСІВ</i> .....	21
4.1. Поняття та види валютного курсу .....	21
4.2. Валютний курс і чинники, що впливають на його формування .....	23
4.3. Теорії регулювання валютного курсу .....	26
<i>РОЗДІЛ 5. ОПЕРАЦІЇ НА МІЖНАРОДНОМУ ВАЛЮТНОМУ</i>	
<i>РИНКУ</i> .....	30
5.1. Валютні ринки .....	30
5.2. Операції на валютних ринках .....	32
5.3. Світові ринки золота .....	44
<i>РОЗДІЛ 6. ВИЗНАЧЕННЯ МІЖНАРОДНИХ РОЗРАХУНКОВИХ</i>	
<i>ОПЕРАЦІЙ</i> .....	49
6.1. Визначення міжнародних розрахунків .....	49
6.2. Валютно-фінансові та платіжні умови зовнішньоекономічних операцій .....	50
<i>РОЗДІЛ 7. ФОРМИ РОЗРАХУНКІВ</i> .....	53
7.1. Банківський переказ .....	53
7.2. Акредитивна форма розрахунків .....	55

7.3. Інкасова форма розрахунків . . . . .	57
7.4. Розрахунки за допомогою чеків . . . . .	60
7.5. Розрахунки за допомогою векселів . . . . .	62
7.6. Розрахунки у формі відкритого рахунку . . . . .	63
7.7. Розрахунки у формі авансів . . . . .	63
7.8. Готівкові розрахунки . . . . .	63
<i>РОЗДІЛ 8. ВАЛЮТНІ КЛІРИНГИ . . . . .</i>	<i>65</i>
8.1. Форми валютного клірингу . . . . .	65
8.2. Багатосторонній валютний кліринг . . . . .	67
<i>РОЗДІЛ 9. МІЖНАРОДНІ КРЕДИТНІ ВІДНОСИНИ . . . . .</i>	<i>71</i>
9.1. Міжнародні фінансові ринки . . . . .	71
9.2. Принципи та функції міжнародного кредиту . . . . .	72
9.3. Форми міжнародного кредиту . . . . .	73
9.4. Нетрадиційні методи фінансування . . . . .	76
<i>РОЗДІЛ 10. ПЛАТІЖНИЙ БАЛАНС ЯК ПІДСУМКОВИЙ ПОКАЗНИК СВИТОГОСПОДАРСЬКИХ ЗВ'ЯЗКІВ КРАЇНИ . . . . .</i>	<i>81</i>
10.1. Платіжний баланс — відображення світогосподарських зв'язків країни . . . . .	81
10.2. Показники платіжного балансу і методи класифікації його статей . . . . .	82
10.3. Способи вимірювання сальдо платіжного балансу . . . . .	84
10.4. Чинники, що впливають на платіжний баланс . . . . .	85
10.5. Основні методи регулювання платіжного балансу . . . . .	86
<i>РОЗДІЛ 11. МІЖНАРОДНІ ВАЛЮТНО-ФІНАНСОВІ ОРГАНІЗАЦІЇ . . . . .</i>	<i>89</i>
11.1. Міжнародний валютний фонд (МВФ) . . . . .	89
11.2. Міжнародний банк реконструкції і розвитку (МБРР) . . . . .	91
11.3. Міжнародна асоціація розвитку (МАР) . . . . .	93
11.4. Міжнародна фінансова корпорація (МФК) . . . . .	94
11.5. Багатостороннє агентство з гарантій інвестицій (БАГІ) . . . . .	94
11.6. Міжнародний центр із врегулювання інвестиційних суперечок (МЦВІС) . . . . .	95
11.7. Банк міжнародних розрахунків (БМР) . . . . .	96
<i>ПРАКТИКУМ . . . . .</i>	<i>98</i>
<i>ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ . . . . .</i>	<i>124</i>
Тестові запитання . . . . .	124
Практичні завдання . . . . .	135
<i>ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ СЛОВНИК КЛЮЧОВИХ ПОНЯТЬ . . . . .</i>	<i>138</i>
<i>РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА . . . . .</i>	<i>145</i>

## НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

**Костянтин Федорович Ковальчук**,  
доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів Національної металургійної академії України;

**Дмитро Євгенович Козенков**,  
кандидат економічних наук, доцент, завідувач кафедри менеджменту Національної металургійної академії України;

**Юлія Григорівна Момот**,  
старший викладач кафедри менеджменту зовнішньоекономічної діяльності Національної металургійної академії України.

# МІЖНАРОДНІ КРЕДИТНО-РОЗРАХУНКОВІ ТА ВАЛЮТНІ ОПЕРАЦІЇ

## НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

Оригінал-макет підготовлено  
ТОВ «Видавництво «Центр учбової літератури»

Підписано до друку 25.04.2013 р. Формат 60x84 1/16.  
Друк лазерний. Папір офсетний. Гарнітура Times New Roman.  
Ум. друк. арк. 84. Тираж – 300 прим.

ТОВ «Видавництво «Центр учбової літератури»  
вул. Електриків, 23 м. Київ 04176  
тел./факс 044-425-01-34  
тел.: 044-425-20-63; 425-04-47; 451-65-95  
800-501-68-00 (безкоштовно в межах України)

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до державного реєстру видавців,  
виготівників і розповсюджувачів видавничої продукції  
ДК № 4162 від 21.09.2011 р.